

Marktmanipulation und Compliance

Eine Untersuchung unter Berücksichtigung
des deutschen und des spanischen Rechts

Axel-Dirk Blumenberg

Betreut von

Prof. Dr. Werner Beulke, Universität Passau.

Prof. Dr. Adán Nieto, Universität Castilla-La Mancha.

INHALTSVERZEICHNIS

Einleitung	9
Kapitel 1 – Finanzmärkte und Wirtschaftsstrafrecht	18
A. Einleitung	18
B. Kapitalmarkt und Informationsverteilung	20
I. Funktionsweise des Kapitalmarkts und Markteffizienz	20
II. Atypische Kursverläufe	22
C. Wirtschaftsstrafrecht und Wirtschaftskriminologie	22
I. Wirtschaftskriminologische Schwierigkeiten	22
II. Kriminologische Ansatzpunkte von Compliance-Programmen	25
III. Globalisierung des Rechts als Lösung	28
D. Ergebnis	30
Kapitel 2 – Marktmanipulation	31
A. Einleitung	31
B. Täterprofil	32
C. Manipulationstechniken	33
I. „Informationsgestützte“ Manipulationen	33
1. Scalping	34
2. Frontrunning	35
3. Falschmeldungen und Gerüchte	36
4. Ad-hoc-Mitteilungen	37
5. Marktmanipulation durch Unterlassen	37
II. Handelsgestützte Manipulationen	39
1. Fiktive Geschäfte	40
a) Wash sales	41
b) Matched orders	41
c) Circular trading	42
d) Churning	43

e)	Creating a price-trend and trading against it	43
f)	Painting the tape	43
g)	Placing orders with no intention of executing them	44
h)	Sonstige Manipulationsvarianten	44
2.	Effektive Geschäfte	45
a)	Pumping and dumping	45
b)	Advancing the bid	46
c)	Leerverkäufe	46
d)	Trash and cash	47
e)	Opening a position and closing it immediately after its public disclosure	47
f)	Stopp loss orders fishing	48
g)	Creation of a floor in the price pattern	48
h)	Manipulationsvarianten im Zusammenhang mit einer marktbeherrschenden Stellung	49
(1)	Cornering	49
(2)	Abusive squeeze	50
i)	Zeitspezifische Handlungen	50
III.	Handlungsgestützte Manipulationen	51
IV.	Marktmanipulation in anderen Märkten	51
D.	Ergebnis	52
Kapitel 3 – Das Verbot der Marktmanipulation		53
A.	Einleitung	53
B.	Globalisierung und Europäisierung des Rechts	54
C.	Europäische Vorgaben	55
I.	Entwicklung	55
1.	Entstehungsgeschichte (FSAP)	55
2.	Aufsichtsstruktur	56
a)	Europäisches System der Finanzaufsicht	56

b)	ESMA	57
3.	Normsetzungsverfahren	58
4.	Einbeziehung von Experten	59
5.	Verbindlichkeit	61
II.	Marktmanipulationsrichtlinie	62
III.	Konkretisierung des Verbots der Marktmanipulation durch Richtlinien und Durchführungsverordnung	62
IV.	Reform	63
D.	Das Verbot der Marktmanipulation in Deutschland	68
I.	Historischer Überblick	68
II.	Tatbestand	69
1.	Überblick	69
2.	Geschütztes Rechtsgut	71
3.	Fallgruppen	72
4.	Objektiver Tatbestand	74
a.	Das „Machen“ unrichtiger Angaben	74
b.	Bewertungserhebliche Umstände	75
c.	Börsen- und Marktpreis	76
d.	Das Verschweigen bewertungserheblicher Umstände	77
e.	Manipulatives Marktverhalten, § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG	77
5.	Subjektiver Tatbestand	77
6.	Sonderregelung für Journalisten nach § 20a Abs. 6 WpHG	78
7.	Zulässige Einwirkungen auf die Börsenpreisbildung, § 20a Abs. 3 WpHG	79
E.	Das Verbot der Marktmanipulation im spanischen Strafrecht	80
I.	Einführung	80
II.	Historischer Überblick	82
III.	Strafrechtlicher Tatbestand	85
1.	Täter	85
2.	Tathandlung	85

a)	Informationsgestützte Marktmanipulation	85
b)	Handelsgestützte Marktmanipulation	86
c)	Sonstige Tathandlungen	86
IV.	Verwaltungsrechtliches Verbot der Marktmanipulation	87
F.	Vergleich des deutschen und spanischen Rechts	88
I.	Rechtslage	88
II.	Sanktionen	89
G.	Ergebnis	92
Kapitel 4 – Compliance		94
A.	Einleitung	94
B.	Grundlagen	98
I.	Unternehmensethik und Wertemanagement	98
II.	Compliance als gesetzliche Verpflichtung	99
III.	Internationale Referenzmodelle	103
IV.	Selbstregulierung	105
V.	Compliance und Corporate Governance	109
C.	Compliance-Programme	111
I.	Internationalisierung und Standardisierung	111
II.	Kernelemente	112
1.	Verhaltensrichtlinien	114
2.	Sensibilisierung und Kommunikation	114
3.	Risikoanalyse	115
4.	Hinweisgebersysteme	116
a)	Unternehmensinterne Hinweisgebersysteme	116
b)	Ombudsmann	117
c)	Dodd-Frank Act	118
5.	Compliance-Abteilung	118
a)	Organisationsaufbau	118

b)	Unabhängigkeit	119
c)	Verhältnis von Rechtsabteilung und Compliance	120
6.	Dokumentation	121
7.	Interne Untersuchungen	122
III.	Auswirkungen auf das Strafrecht	124
IV.	Kritik an Compliance	126
1.	Überblick	126
2.	Risikoverlagerung	127
3.	Kosten	128
D.	Compliance im Wertpapierhandelsrecht	130
I.	Einführung	130
II.	Die Compliance-Funktion im Wertpapierdienstleistungsunternehmen	131
1.	Gesetzlicher Rahmen nach § 33 Abs. 1 WpHG	131
2.	Konkretisierung durch die MaComp	133
a)	Stellung der Compliance	133
(1)	Unabhängigkeit	133
(2)	Wirksamkeit der Compliance	134
(3)	Dauerhaftigkeit der Compliance	135
b)	Aufgaben der Compliance	136
(1)	Aufgabenbeschreibung	136
(2)	Beratungs- und Unterstützungsfunktion	136
(3)	Überwachung	137
(4)	Berichtswesen	137
c)	Outsourcing der Compliance-Funktion	138
3.	Compliance nach dem spanischen Wertpapierhandelsgesetz	138
E.	Ergebnis	139
Kapitel 5 – Prävention und Detektion von Marktmanipulation		141
A.	Einleitung	141

B.	Unternehmensexterne Prävention - Die Anzeigepflicht bei Verdacht auf Marktmanipulation	143
I.	Europäische Vorgaben	143
1.	Die Anzeigepflicht in der MM-RiL	143
2.	Empfehlungen der Europäischen Wertpapier- und Börsenaufsichts- behörde	144
II.	Rechtslage in Deutschland	145
1.	Einleitung	145
2.	Meldepflichtige	145
3.	Inhalt der Verdachtsmeldung	146
4.	Anzeigepflicht bei Geldwäscheverdacht	146
5.	Rechtsstaatliche Bedenken	147
a)	Instrumentalisierung von Compliance-Strukturen	148
b)	Strafprozessuale Bedenken	149
III.	Rechtslage in Spanien	152
1.	Meldepflicht verdächtiger Transaktionen	152
2.	Konkretisierung der Meldepflicht	153
3.	Maßnahmen der CNMV gegen Marktmissbrauch	155
C.	Unternehmensinterne Prävention von Marktmanipulation	159
I.	Einleitung	159
II.	Konkrete Anwendungsbereiche von Compliance	161
1.	Compliance und handelsgestützte Manipulation	161
2.	Compliance und informationsgestützte Manipulation	163
a)	Risikobereiche	163
(1)	Publizitätsvorschriften	164
(2)	Kapitalmarktkommunikation	164
b)	Informationsmanagement	165
c)	Kontrollsystem für Finanzinformation	166
(1)	Marktmanipulation bei Übernahmeangeboten	166
(2)	Auswertung von Telekommunikationsdaten	167

D.	Ergebnis	168
Kapitel 6 – Verbandsstrafe in Spanien		169
A.	Einführung	169
B.	Die Strafbarkeit juristischer Personen in Spanien	171
I.	Straftatenkatalog	171
II.	Anwendungsbereich	172
1.	Überblick	172
2.	Individualtäter	173
a)	Mitarbeiter	173
b)	Geschäftsführer bzw. Vorstand	174
III.	Vorteil	175
IV.	Ausübung pflichtgemäßer Kontrolle	175
V.	Unternehmenszusammenschlüsse	176
VI.	Strafen und Strafzumessung	176
1.	Überblick	176
2.	Richtlinien der Generalstaatsanwaltschaft	177
VII.	Strafmilderungsgründe	178
VIII.	Strafprozessuale Gesichtspunkte	179
1.	Anpassung des Strafprozessrechts	179
2.	Stellung der juristischen Person im Strafprozess	180
3.	Kautelmaßnahmen	180
C.	Reform des Haftungsmodells	181
D.	Ergebnis	182
Schlussfolgerungen		183
Resumen		188
Anhang		202
Abkürzungsverzeichnis		235
Literaturverzeichnis		236

Einleitung

Die gewaltigen Erschütterungen der Finanzkrise 2007/2008/2009¹ haben das öffentliche Interesse aufgerüttelt; nur durch staatliche Hilfspakete in Milliardenhöhe konnte der völlige Zusammenbruch der Finanzsystems verhindert werden. Die Gefahren, die sich aus der globalen Vernetzung der Finanzmärkte², vor allem durch kapitalmarktbasiertere Straftaten³, ergeben, sind offen zu Tage getreten⁴ und fordern das Recht heraus⁵. *Schröder* hebt in diesem Zusammenhang hervor, dass die Finanzkrise eindrucksvoll unter Beweis gestellt habe, wie erschüttertes Vertrauen und aufkeimendes Misstrauen den Kapitalmärkten die Funktionsfähigkeit rauben können⁶. Das gilt auch für Marktmanipulation – also die strafbare Beeinflussung von Börsenkursen. Längst sind die nationalen Grenzen überschritten, über das Internet können nicht nur Aktien weltweit gehandelt, sondern auch manipulative Informationen in Sekundenschnelle verbreitet werden.

Aktuelle Wirtschaftsstrafverfahren, wie gegen den Vorstand und Aufsichtsrat der Porsche AG wegen des Vorwurfs von Marktmanipulation im Zuge der versuchten Übernahme der Volkswagen AG oder das Verfahren gegen die ehemaligen Vorstände der mittlerweile verstaatlichten spanischen Großbank *Bankia* wegen Marktmanipulation⁷, zeigen (ebenfalls) die wachsende Bedeutung des Kapitalmarktstrafrechts⁸. Dass es sich bei Marktmanipulati-

¹ *Schröder* in Achenbach/Ransiek, HdB wistra, 3. Aufl., 10. Teil, Kap. 2, Rn. 8., der in diesem Zusammenhang auch von einem Versagen von EU-Institutionen spricht; *ders.* Neue Kriminologische Schriftenreihe 2010, 241. Grundlegend *Feijoo Sánchez* in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, Derecho penal económico y empresarial, S. 1 ff.; *Park/Sorgenfrei* in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, Teil 1, Rn. 14 ff.; *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 1080 ff. je m.w.N.

² Weiterführend *Avgouleas*, Market Abuse, S. 502 f., m.w.N.

³ Einen gelungenen Überblick über die Entwicklung des Kapitalmarktstrafrechts bietet *Park* in FS-Strafrechtsausschuss BRAK, S. 229 ff. sowie *ders.* JuS 2007, 621 ff. und JuS 2007, 712 ff. je m.w.N.

⁴ Anschaulich *Schünemann* in „Die sogenannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität“, S. 71 ff.: „Angesichts dieser in jeder Hinsicht desaströsen Situation der globalen Finanzwirtschaft stellt sich in aller Schärfe die doppelte Frage, ob bereits die gegenwärtige Finanzkrise allein noch mit Mitteln des Strafrechts aufgearbeitet werden kann bzw. ob das Strafrecht ein Mittel darstellt, um eine ähnlich verhängnisvolle Entwicklung für die Zukunft abzuwenden oder wenigstens einzudämmen. Es handelt sich hierbei ohne Zweifel um die komplexeste Fragestellung, die jemals an das Wirtschaftsstrafrecht herangetragen worden ist.“

⁵ Weiterführend *Sieber*, Rechtstheorie 2010, 151 ff. m.w.N.

⁶ *Schröder* in Achenbach/Ransiek, Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, 10. Teil, Kap. 2 Rn. 99 Fn. 123.

⁷ Eingehend zu diesem Fall *Paredes Castañón* in Demetrio (Hrsg.), Crisis financiera, S. 789 ff. und S. 843 ff.

⁸ *Szesny* betont unter Verweis auf den Jahresbericht der BaFin 2011, S. 200 f., dass die Verfolgung marktmanipulativer Verhaltensweisen seit Jahren stark zunehme und mittlerweile die Insiderdelikte überholt habe (in

on keineswegs um eine Erscheinung der Gegenwart handelt, sondern um ein Phänomen, das so alt ist wie die Börsen selbst, führt *José de la Vega* in seiner „Verwirrung der Verwirrungen“ am Beispiel der Börse von Amsterdam vor Augen⁹. Findige Broker hatten schon damals entdeckt, dass sich der Börsenpreis durch das Streuen von Gerüchten oder etwa durch abgesprochene massenhafte Verkäufe bestimmter Aktien zu ihrem Vorteil beeinflussen lasse.

Die strukturellen Bedingungen (sozusagen die „Mechanik“¹⁰) der Kapitalmärkte bilden dabei das Einfallstor für Marktmanipulation. Durch immer ausgefeiltere Handelsmethoden und finanztechnische Neuerungen ist der Zugriff auf weltweite Märkte innerhalb von Sekundenbruchteilen möglich. Damit steigen jedoch auch die Missbrauchsmöglichkeiten, etwa durch die Ausnutzung der viel beschworenen „Hebelwirkung“ bestimmter Finanzinstrumente (Derivate). Durch deren Einsatz lässt sich die Kursbewegung eines anderen Finanzinstruments, etwa einer bestimmten Aktie (des sog. Basiswerts), überproportional nachvollziehen. Über- oder unterschreitet der Basiswert eine bestimmte Wertgrenze, so steigt der Wert des darauf bezugnehmenden Derivats – beispielsweise einer Option – entweder stark oder kann im umgekehrten Fall seinen Wert völlig verlieren. Durch den Einsatz solcher Finanzinstrumente kann bereits eine geringfügige Manipulation des Basiswerts genügen, um einen erheblichen Gewinn zu erzielen.

Für ein Funktionieren der Märkte ist eine optimale Informationsverteilung notwendig: Jeder Anleger muss – im Rahmen seiner individuellen Fähigkeiten – die Chance haben, aufgrund der verfügbaren Informationen eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen, ohne dass andere Anleger verbotenerweise Informationsvorteile ausnutzen (= *Insiderhandel*) oder etwa falsche Nachrichten verbreiten, um so den Markt in die Irre zu führen (= *Marktmanipulation*). Dazu wird zunächst die Funktionsweise der Börsenpreisbildung analysiert; denn nur auf dieser Basis ist es möglich, Marktmanipulation richtig einzuordnen und die Eignung von Präventionsstrategien zu prüfen. Die Herausforderung liegt darin, ein regulatives Umfeld zu schaffen, das Marktmissbrauch verhindert, ohne die Wettbewerbsfähigkeit

Knierim/Rübenstahl/Tsambikakis, *Internal Investigations*, 30. Kap., Rn. 148. Grundlegend *Park/Sorgenfrei* in *Park*, HK-Kapitalmarktstrafrecht, Teil 1, Rn. 7 ff).

⁹ *De la Vega*, *Confusión de Confusiones*.

¹⁰ So der Titel der grundlegenden Arbeit von *Avgouleas*, „*The Mechanics and Regulation of Market Abuse – A Legal and Economic Analysis*“; vgl. auch *The*, „*850 000,- \$ in Six Minutes – The Mechanics of Securities Manipulation*“, 79 *Cornell L. Rev.* 219 (1994).

der Finanzmärkte und die unternehmerische Handlungsfreiheit durch eine zu starke Überwachung einzuschränken¹¹.

Wie kann die Integrität der Finanzmärkte verbessert werden? Und wie können (gleichzeitig) die Anleger vor unredlicher Beeinflussung des Marktes geschützt werden? Dies sind Fragen, die auch das Strafrecht zu beantworten hat. Dies gilt umso mehr, als der Schutz der Integrität der Finanzmärkte kein Selbstzweck ist. Durch Marktmanipulation wird der Börsenpreis von Unternehmen¹² beeinflusst; dies kann zu einem empfindlichen Kurseinbruch führen. Das Unternehmen verliert dadurch an Wert, Anleger erleiden bezifferbare Verluste. Der Schutz der Integrität der Finanzmärkte ist nicht nur für Industrienationen – etwa im Hinblick auf die Notwendigkeit privater Altersvorsorge¹³ – unumgänglich, sondern auch für Schwellenländer, deren Finanzmärkte aufgrund einer weniger ausgeprägten Finanzmarktaufsicht in höherem Maße anfällig für marktmanipulatives Verhalten sind¹⁴.

Das Wirtschaftsstrafrecht bleibt damit auch in seiner Variante des Kapitalmarktstrafrechts der „Prüfstein des Strafrechtssystems“¹⁵. Es ist, wie das Wirtschaftsstrafrecht im Allgemeinen, „modernes“ Strafrecht¹⁶, das – wie *Achenbach* zusammenfassend darlegt – aus folgenden Gründen kritisiert wird¹⁷: „Es umfasst abstrakte Gefährdungsdelikte, überindividuelle Rechtsgüter von umstrittener Substanz, bloße Vorfeldtatbestände klassischer Individualrechtsgutsverletzungen, deren Legitimität bestritten wird; es ist häufig geschaffen als Reaktion auf massenmedial hochpräsenzte Ereignisse und steht deshalb unter dem General-

¹¹ Zu dieser Problematik etwa *Benner* in HdB wistra, § 22 Rn. 333: „Die Anonymität des Börsenhandels wird als Wert an sich hoch eingeschätzt.“

¹² Zur Verwendung der Terminologie „juristische Person“ – „Verband“ – „Unternehmen“ vgl. etwa *Kudlich* in *Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina*, Compliance und Strafrecht, S. 210 Fn. 7.

¹³ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 373.

¹⁴ Vgl. Dazu *Aggarwal/Wu*, Stock Market Manipulations, *The Journal of Business*, Vol. 79, Nr. 4, 2006, 1915, 1918. Vgl. zu den Herausforderungen im Bereich Compliance in Afrika *Apampa* in *Wieland/Steinmeyer/Grüniger*, HdB Compliance, S. 637, 648 der dort ausführt: „In a situation where the erstwhile Director-General of the Securities and Exchange Commission was owned an actively trading stock broking firm whilst in office and was widely believed to have been nominated for the post by the Director-General of the Nigerian Stock exchange (...) it is also not a surprise that there is not much of a market for corporate control in Nigeria with neither body moving to have the antiquated laws revised that make hostile takeover bids an uphill task in Nigeria“ und in Asien *Demetriou Apampa* in *Wieland/Steinmeyer/Grüniger*, HdB Compliance, S. 677 ff. je m.w.N.

¹⁵ So der Titel von *Jung*, „Bekämpfung des Wirtschaftsstrafrechts als Prüfstein des Strafsystems“ aus dem Jahre 1979.

¹⁶ Dazu etwa *Muñoz Conde*, FS-Imme Roxin, S. 800 m.w.N. Zur Frage nach dem Wirtschaftsstrafrecht als Subsystem des Strafrechts *Quintero Olivares* in *Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo*, Derecho penal económico y empresarial, S. 113 ff.

¹⁷ *Achenbach*, „Die ‚großen‘ Wirtschafts-Ordnungswidrigkeiten – ein Phänomen im Dunkelfeld der kritischen Strafrechtstheorie“ in *Beulke u.a.* Das Dilemma rechtsstaatlichen Strafs, S. 101.

verdacht rein symbolischer Gesetzgebung; es suggeriert die Beherrschbarkeit von Risiken, die der gesellschaftlichen Steuerung längst entglitten sind.“ Das Strafrecht stößt immer mehr an seine funktionalen Grenzen¹⁸. Komplexe, grenzübergreifende Wirtschaftskriminalität führt zunehmend zu neuen Strategien der Prävention. In diesem Zusammenhang sind die Schlagworte *Compliance*, Inpflichtnahme Dritter¹⁹ und regulierte Selbstregulierung zu nennen²⁰. Dies alles fordert das Verständnis des klassisch-liberalen Strafrechtes heraus²¹. *Wessing* fasst diese Entwicklung wie folgt zusammen: „Der Staat ist hier nahezu gezwungen, sich aus diesem Gebiet mit seiner ureigenen Aufgabe der Kriminalprävention Schritt für Schritt zurückzuziehen – besser gesagt: er kann dieses Gebiet mangels Kenntnis und Instrumenten gar nicht beherrschen.“²²

Das Konzept der Compliance im engeren Sinne entstammt ursprünglich aus dem Bank- und Finanzdienstleistungsbereich²³. Allerdings löst sich dieser Begriff immer mehr von seinen Ursprüngen. Für die Kriminologie klingt der Ausdruck „Kriminalprävention“ noch immer vertrauter. Compliance lässt sich in diesem Sinne als *angewandte Kriminalprävention* verstehen²⁴. Die im Bankbereich gesammelten Erfahrungen – in der Literatur als „Wurzel“²⁵ der Compliance bezeichnet – dienen inzwischen als Grundlage der allgemeinen (strafrechtlichen) Compliance-Debatte. Die Vorreiterrolle der Banken führt zu einer Übertragbarkeit und Verallgemeinerung bestimmter Kernelemente und bietet eine wertvolle Orientierung für andere Sparten der Wirtschaft. Dies gilt umso mehr, als auch in diesem Bereich der Compliance noch zahlreiche Grundfragen zu klären sind, insbesondere welchen Anforderungen ein Compliance-Programm genügen muss, um im Ernstfall einer richterlichen Überprüfung standhalten zu können²⁶.

¹⁸ In diesem Sinne auch *Dannecker* in Wabnitz/Janovksy, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl. 2007, S. 12 1. Kapitel Rn. 2 ff. Weiterführend dazu auch *Pieth*, FS-Hassemer, S. 891, 897 f.

¹⁹ Vgl. dazu etwa grundlegend *Nieto* in Serrano-Piedecabras/Demetrio, Derecho penal económico, S. 325 f.

²⁰ Aus der Sicht der kapitalmarktrechtlichen Anzeigepflicht *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., § 10 Rn. 5 f. m.w.N.

²¹ Im Hinblick auf die „Unmöglichkeit, zum guten alten liberalen Strafrecht zurückzukehren“, vgl. *Silva Sánchez*, GA 06/2010, S. 307, 316 ff.

²² Dazu auch *Wessing*, FS-Volk, S. 867, 879.

²³ Näher zu den Hintergründen etwa *Diener* in Dölling, HdB Korruptionsprävention, 4. Kap. Rn. 5.

²⁴ Nicht zu Unrecht verwendet das spanische Strafrecht den Ausdruck *effektive Maßnahmen zur Prävention und Detektion von Straftaten* (Art. 31 bis Abs. 4 lit. d „medidas eficaces para prevenir y descubrir (...) delitos“.)

²⁵ *Meier-Greve*, CCZ 2010, S. 221.

²⁶ Näher *Nieto* in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance und Strafrecht, S. 41 ff. m.w.N.

Aus der Sicht der Praxis ist zu beachten, dass die Einrichtung eines Compliance-Systems nicht nur schwierigste juristische Fragen aufwirft, sondern ein pragmatisches Verständnis für komplexe betriebliche Zusammenhänge verlangt. Zurecht weist *Hauschka* darauf hin, dass eine effiziente Compliance erhebliche „Soft Skills“ von den Juristen der Rechtsabteilungen fordere und Letztere damit vor völlig neue Herausforderungen stelle²⁷. Es gilt, systemische Rechtsverstöße aufzuspüren und zu unterbinden. Compliance ist in komplexen Organisationen ein Gegengewicht zu den immanenten kriminogenen Risiken. Dort, wo staatliche Regulierung nicht mehr ausreicht, entsteht ein Vakuum, das durch neue Kontrollmechanismen ausgefüllt werden muss.

Bei diesen Überlegungen darf das wirtschaftliche Umfeld nicht außer Acht gelassen werden, das einen tiefgreifenden Zielkonflikt auslösen kann: Zwar lässt sich durch die Einführung präventiver Maßnahmen zur Normeinhaltung das Haftungsrisiko des Unternehmens senken, im Gegenzug bringt der Verzicht auf wirtschaftskriminelle Handlungen Wettbewerbsnachteile mit sich und kann – etwa im Bereich der Korruption – einem Wettbewerbsausschluss für bestimmte Märkte gleichkommen²⁸. Hier stößt eine rechtliche Argumentation schnell an ihre Grenzen, und neue kriminalpolitische Lösungen werden notwendig²⁹. Dies gilt umgekehrt auch für die Rechtsordnung als solche, da die Regelungsqualität als Wettbewerbsfaktor begriffen wird und es zunehmend zu einem Systemwettbewerb kommt. Dies gilt besonders für die Regelung der Finanzmärkte³⁰, aber auch für das Wirtschaftsstrafrecht im Allgemeinen. Die Anforderungen der Justiz an Compliance-Systeme, die Klarheit und praktische Umsetzbarkeit der gesetzlichen Pflichten sowie die potenziellen Haftungsrisiken werden immer mehr zu einem Standortfaktor. Ein aktuelles Beispiel bietet der Leitfaden (*Guidance*) zum UK Bribery Act 2010, der betont, dass es Ziel dieser Regelung sei, die „schwarzen Schafe“ ausfindig zu machen und nicht unnötige Kosten für rechtstreue Unternehmen zu verursachen³¹. Im Gegenzug können überzogene oder schlicht

²⁷ *Hauschka in Umnuß*, Corporate Compliance Checklisten S. XII.

²⁸ Grundlegend zu der Problematik möglicher Wettbewerbsnachteile durch Normeinhaltung *Diener* in *Dölling*, HdB Korruptionsprävention, 4. Kap., Rn. 122. Zu den Grenzen von Compliance-Programmen in diesem Bereich vgl. *Corcoy Bidasolo* in *Mirg Puig/Corcoy Bidasolo/Gómez Martín*, Compliance, S. 161 ff.

²⁹ Ebenda.

³⁰ Vgl. aus der Perspektive der Regulierung der Kapitalmärkte *Nieto* in *Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo*, Derecho penal económico, S. 316 m.w.N.

³¹ The Bribery Act 2010 – Guidance, S. 2: „But readers should understand too that [these rules] are directed at making life difficult for the mavericks responsible for corruption, not unduly burdening the vast majority of decent, law-abiding firms.”

unpräzise Anforderungen an Compliance-Systeme zu erheblicher Verunsicherung auf Seiten der Wirtschaft führen.

Die Veränderungsprozesse sind auch vor dem Hintergrund eines tiefgreifenden Wandels im Strafrechtsverständnis³² und des Verlangens eines Sicherheitsrechts³³ zu sehen. *Silva Sánchez* spricht in diesem Zusammenhang von der *Unsicherheitsgesellschaft*³⁴: „Durchweg findet sich ein allgemeines Gefühl von Unsicherheit. Die risikogeprägte komplexe Gesellschaft in permanenter Beschleunigung stellt einen Nährboden für Zweifel, Ungewissheit, Ängste und Unsicherheit dar. Aber auch die Paradoxie einer zunehmenden wechselseitigen Abhängigkeit in einer Massengesellschaft, die eine strukturelle „Entsolidarisierung“ mit einer Rückkehr zur Privatsphäre erlebt, ist beunruhigend. Aber das subjektive Erleben der Risiken liegt eindeutig oberhalb ihres objektiven Vorhandenseins. Anders ausgedrückt, besteht unter uns eine extrem große Risikoempfindlichkeit.“ Diese Entwicklung führt im Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht zu einer zunehmenden Durchsetzung des Präventivgedankens und zur Einbeziehung privater in staatliche Präventiv- und Kontrollpflichten³⁵, die auch in das Straf- und Strafverfahrensrecht hineinwirken. Da die Unternehmen in wachsendem Maße verpflichtet werden, in bestimmten Bereichen Verdachtsfälle zu melden, müssen die Akteure im Extremfall das gegen sie selbst gerichtete Strafverfahren initiieren.

Diese Entwicklung geht Hand in Hand mit einer zunehmenden Abkehr vom Nationalstaat des 19. Jahrhunderts (Entstaatlichung) und einer Fragmentierung der Rechtsordnungen, die neue Regelungsmodelle – etwa hybride Regulierungsformen – hervorbringt³⁶. Dort, wo staatliche Regulierung nicht mehr genügt, muss die drohende Lücke durch private Regelungsimpulse geschlossen werden. Die ständige Ausweitung des Strafrechts bietet aus unternehmerischer Sicht dabei einerseits das Risiko einer gewissen Lähmung eigener Akti-

³² Vgl. zu dieser Entwicklung auch *Volk*, Marktmissbrauch und Strafrecht, S. 915.

³³ Dazu etwa *Haffke*, „Vom Rechtsstaat zum Sicherheitsstaat?“, *Kritische Justiz* 2005, S. 17 ff. (29). Grundlegend zur Frage „Sicherheit durch Strafrecht?“ auch *Naucke*, *JJZG* 2008/2009 (Nr. 10), S. 317 ff. m.w.N. Einen Überblick über die Hauptströmungen in der westdeutschen Kriminalpolitik bietet *Ostendorf* in *Beulke* u.a., *Das Dilemma rechtsstaatlichen Strafens*, S. 61, 67 f.; *Hassemer*, *StraFO* 2005, 312.

³⁴ *Silva Sánchez*, *GA* 06/2010, S. 307 (308) m.w.N. Weiterführend *ders.* *Expansión del derecho penal*.

³⁵ *Greeve* in *DAV*, *Strafverteidigung im Rechtsstaat*, S. 529. Kritisch zu dieser Entwicklung *Volk*, *Marktmissbrauch und Strafrecht*, S. 915 und *Wessing*, „Compliance – oder wie sich der Staat aus der Kriminalprävention stiehlt“, *FS-Volk*, S. 867 ff.

³⁶ So *Sieber*, *Rechtstheorie* 2010, 151, 189; vgl. dazu auch *Wessing* in *FS-Volk*, S. 869. Dies führt zu neuen Herausforderungen für die Bekämpfung transnationaler Wirtschaftskriminalität, vgl. dazu etwa *Feijoo Sánchez* in *Demetrio* (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 854 f.

vitäten, aber umgekehrt auch die Möglichkeit, die entsprechenden Gestaltungsräume zum Vorteil des Unternehmens gegenüber Wettbewerbern zu nutzen³⁷.

Die vorliegende Arbeit will also einen Bogen spannen über die Funktionsweise des Kapitalmarktes und die Erscheinungsformen von Marktmanipulation bis zu möglichen Lösungen, allen voran durch effektive *Compliance*. Unter *Compliance* werden alle Maßnahmen zur Normeinhaltung – in strafrechtliche Diktion übersetzt: alle Schritte zur Prävention und Aufdeckung von Straftaten³⁸ – verstanden³⁹.

Dabei wäre es zu kurz gegriffen, *Compliance* nur aus der Perspektive der Marktmanipulation zu betrachten. Rechtsordnungsübergreifend haben sich neue Formen der Vernetzung privater und staatlicher Regelungsmodelle herausgebildet, die einen *Regelungspluralismus*⁴⁰ – oder polyzentrische Regulierungen⁴¹ – in Gang gesetzt haben. Die Bekämpfung von Marktmanipulation ist ein gutes Beispiel für das Ineinandergreifen strafrechtlicher und finanztheoretischer Zusammenhänge. *Nieto* skizziert die damit verbundenen Herausforderungen aus der Perspektive des europäischen Wirtschaftsstrafrechts wie folgt⁴²: In Einklang gebracht werden müssen die verschiedenen Rechtsquellen, die eine einheitliche Auslegung der Verbotstatbestände bezwecken, die herausragende Bedeutung des verwaltungsrechtlichen Sanktionssystems sowie einer homogenen Anwendung durch die nationalen Aufsichtsbehörden und die Inpflichtnahme von Unternehmen zum *enforcement* des Verbots des Marktmissbrauchs.

Besondere Bedeutung kommt hierbei dem Trend zu, kriminalpolitisch vor allem auf das Strafrecht und dabei vor allem auf die Festlegung repressiver Maßnahmen zu vertrauen⁴³, wobei es sich um eine internationale Entwicklung handelt⁴⁴. Die Strafbarkeits- und Sanktionsrisiken für Unternehmen steigen kontinuierlich an, bei gleichzeitiger Einschränkung der

³⁷ *Jäger/Rödl/Campos Nave* in *Dies.*, *Corporate Compliance*, S. 33, die in diesem Zusammenhang hervorheben, dass die Wahrnehmung des Rechts in einer präventiv-aktiven oder reaktiv-passiven Rolle dabei nicht nur einen Mentalitätsunterschied belege, sondern eine Frage entsprechender Unternehmensorganisation sei.

³⁸ Zu dem Konzept von *Compliance* als Prävention von strafrechtlichem Verhalten, *Trüg*, *wistra* 2010, 241, 246.

³⁹ Zum aktuellen Stand der *Compliance*-Diskussion vgl. etwa *Moosmayer*, *NJW* 2012, 3013 ff.

⁴⁰ *Sieber*, „Rechtliche Ordnung in einer globalen Welt“, *Rechtstheorie*, 2010, S. 151, 170.

⁴¹ *Avgouleas*, *Market Abuse*, S. 502 f. m.w.N.

⁴² *Nieto* in *Serrano-Piedecasas/Demetrio Crespo*, *Derecho penal económico*, S. 315 f. m.w.N.

⁴³ Anschaulich zu dieser Entwicklung im Bereich der Korruption *Diener* in *Dölling*, *HdB Korruptionsprävention*, 4. Kap., Rn. 122.

⁴⁴ Vgl. dazu etwa *Bock*, *Criminal Compliance*, S. 260 m.w.N.

Verteidigungsrechte⁴⁵; der Staat stehe sich, so formuliert es *Wessing*, zunehmend aus der Kriminalprävention⁴⁶ und ziehe das Strafrecht dabei immer mehr „sola“ oder „prima“ ratio zur Lösung gesellschaftlicher Probleme heran⁴⁷. Dabei soll nicht verschwiegen werden, dass eine gezielte Intervention des Strafrechts manchmal auch weniger einschneidend sein kann als eine umfassende verwaltungsrechtliche Kontrolle⁴⁸.

Die geschilderten Schwierigkeiten potenzieren sich gerade im Bereich des Kapitalmarkts strafrechts. Bei der Prävention und Aufklärung von marktmanipulativem Verhalten spielen die Wertpapieraufsichtsbehörden auf nationaler und supranationaler Ebene eine entscheidende Rolle. Die staatliche Überwachung des Marktmissbrauchsverbots wird durch privatwirtschaftliche Maßnahmen begleitet. Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind verpflichtet, Transaktionen, die den Verdacht auf Marktmanipulation hervorrufen, an die Wertpapieraufsichtsbehörde zu melden. Die Erfüllung der Meldepflicht verdächtiger Transaktionen bildet eine der Aufgabenbereiche der Compliance-Abteilung in Finanzdienstleistungsunternehmen. Das Kapitalmarktrecht macht in § 33 WpHG bzw. Art. 70ter LMV⁴⁹ präzise Angaben zu den organisatorischen Anforderungen an die Compliance-Abteilung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, die als Orientierung für die allgemeine Compliance dienen können.

Compliance hat selbstverständlich nicht vorrangig zum Ziel, unternehmensexterne Vorgänge zu erfassen, vielmehr geht es um unternehmensinterne Schadensverhinderung und Aufklärung begangenen Fehlverhaltens. So ist Marktmanipulation z.B. auch aus Unternehmen heraus möglich, etwa durch die Veröffentlichung einer inhaltlich unrichtigen Ad-hoc-Mitteilung mit dem Ziel, einen möglichen Kurseinbruch zu verhindern. Solche Marktmanipulationen sind mit erheblichen Haftungsrisiken für das Unternehmen verbunden. Prävention und Detektion solcher Marktmanipulationen gehören zu den Kernaufgaben des allgemeinen Compliance-Programms des Unternehmens.

⁴⁵ So *Hart-Hönig* in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 530 m.w.N., der von einem Trend zur *Entformalisierung* und *Funktionalisierung* spricht.

⁴⁶ So *Wessing* in FS-Volk, S. 867 ff.

⁴⁷ *Thiele*, Wirtschaftskriminalität und Strafverfahren, S. 13 m.w.N.

⁴⁸ Darauf weist zu Recht *Tiedemann*, Wirtschaftsstrafrecht, AT, Rn. 63 hin.

⁴⁹ Spanien: Gesetz 24/1988, vom 28. Juli betreffend den Wertpapierhandel (Ley de Mercado de Valores, abgekürzt als LMV).

Aus dem großen Bereich der europäischen Regulierungen des Marktmanipulationsverbots soll in der vorliegenden Arbeit vorrangig die deutsche und die spanische Rechtslage beispielhaft einer Würdigung unterzogen werden⁵⁰. Bei Marktmanipulation handelt es sich nämlich um einen Tatbestand, der in den jeweiligen nationalen Rechtsordnungen höchst unterschiedlich ausgestaltet ist, was sich allein schon darin niederschlägt, in welchem Gesetz die Strafbarkeit geregelt ist. So verortet das spanische Recht das Manipulationsverbot im Kernstrafrecht, Art. 284 Código Penal, während das deutsche Recht den mehrstufigen Blankettstraftatbestand⁵¹ in das Wertpapierhandelsrecht, mithin in das Nebenstrafrecht, aufgenommen hat. Die Marktmanipulation im Finanzbereich und ihre Bekämpfung durch Compliance-Maßnahmen wurden also zusammenfassend gerade deshalb zum Thema der vorliegenden Arbeit gewählt, weil hier das Spannungsfeld zwischen strafrechtlicher Intervention und Wirtschaftsfreiheit besonders deutlich zu Tage tritt. Wie weit darf Strafrecht zur Regulierung von Wirtschaftsbeziehungen eingesetzt werden? Kann in die Kräfte des Marktes zur Selbstregulierung vertraut werden, gerade angesichts der systemischen Krise im Finanzsektor in den Jahren ab 2007⁵², die das Versagen aller (selbst)regulatorischen Kräfte der Finanzmärkte offenbart hat?

Ziel der Arbeit ist es also, am Beispiel zweier großer europäischer Nationen – Deutschland und Spanien – die Strukturen der Marktmanipulation herauszuarbeiten, verschiedene Regelungsmodelle zu analysieren und abschließend auf die Möglichkeiten und Grenzen der Compliance zur Prävention und Detektion dieses Deliktsfelds einzugehen. Die Grundsätze der Compliance im Wertpapierdienstleistungsunternehmen werden dabei als Maßstab einer Analyse allgemeiner Compliance-Modelle eingestuft.

⁵⁰ Einen guten Überblick über diese Tradition aus der aktuellen Perspektive des Strafrechts bieten etwa *Arroyo Zapatero* in FS-Imme Roxin, 712, *ders.* in dem vom CSIC und DAAD herausgegebenen Band „Traspasar fronteras – Un siglo de intercambio científico entre España y Alemania / Über Grenzen hinaus – Ein Jahrhundert deutsch-spanische Wissenschaftsbeziehungen“, Katalog 100 Jahre deutsch spanischer Wissenschaftsaustausch, S. 267 ff., *Muñoz Conde*, FS-Imme Roxin, S. 794 – 796 m.w.N.

⁵¹ Vgl. etwa *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S. 139, Rn. 374 f.; *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., § 38 Rn. 48.

⁵² Grundlegend *Lüderssen*, StV 2009, 486 ff. m.w.N.

Kapitel 1 – Finanzmärkte und Wirtschaftsstrafrecht

A. Einleitung

Marktmanipulation ist eng mit dem Wesen der Kapitalmärkte verknüpft – ihm vielleicht sogar immanent. Die finanztheoretischen Grundlagen und die kriminologischen Besonderheiten der im Finanzbereich tätigen Akteure – seien es Unternehmen oder Einzelpersonen – bilden die Bezugspunkte für diese Art von Kriminalität. Marktmanipulation beeinflusst die Preisbildung und führt zu einer Reihe unerwünschter Konsequenzen, wie etwa dem Vertrauensverlust der Anleger. Die ökonomischen Erklärungsmodelle der Funktionsweise der Finanzmärkte bilden die Grundlage für eine sinnvolle Prävention und erhellen die Wirkungszusammenhänge von Informationen und anderen Faktoren für die Börsenpreisbildung.

Dass es sich bei Marktmanipulation keineswegs um eine Erscheinung der Gegenwart handelt, zeigt die Geschichte der Börsen. Bereits kurz nach Eröffnung der Börse in Amsterdam im Jahr 1611⁵³ kamen Anleger auf die Idee, das neue Handelssystem zu eigenen Zwecken und auf Kosten anderer, meist weniger erfahrener und informierter Anleger auszunutzen⁵⁴. Schon damals wurden ausgefeilte Handelsstrategien und Derivate eingesetzt, die zu ersten Spekulationsblasen führten, wie etwa die große Tulpenblase, bei der der Preis für Tulpenzwiebeln zunächst sprunghaft anstieg, um kurze Zeit später ins Bodenlose zu stürzen⁵⁵.

Durch die globale Vernetzung der einzelnen Märkte und die immer weitere Beschleunigung des Handels ist das Risiko einer Marktmanipulation erheblich gestiegen. Es ist *systemisch* geworden⁵⁶. Wie wichtig der Schutz der Finanzmärkte ist und welche Gefahren aus den globalen Interdependenzen hervorgehen, hat die gesamte aktuelle Finanzkrise bewie-

⁵³ Der Handel erster Wertpapiere der Vereinigten Ost-Indischen Kompanie (VOC) geht sogar auf das Jahr 1602 zurück, vgl. dazu die geschichtlichen Informationen der Börse von Amsterdam, abrufbar unter www.aex.nl/beursplein-5/geschiedenis.

⁵⁴ Allen/Gale, The Review of Financial Studies, Vol. 5 Nr. 3, 1992, S. 503.

⁵⁵ Vgl. dazu Bernau, „Mit Spekulation auf Nummer sicher“, Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 25. September 2011, Nr. 38, S. 50.

⁵⁶ Schünemann in ders. „Die sogenannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität?“, S. 71 ff. Weiterführend Lüderssen, StV 2009, 486. Grundlegend in diesem Zusammenhang auch García in Demetrio (Hrsg.), Crisis financiera, S. 23 ff.

sen. Zwar wird Marktmanipulation meist im Zuge der organisierten Finanzmärkte genannt, ist allerdings nicht auf diese beschränkt, sondern gefährdet auch andere Märkte oder Handelsplattformen⁵⁷.

Die Börse selbst ist aufgrund ihrer Funktionsweise mit erheblichen Unsicherheiten verbunden. Unzweifelhaft ist ein funktionierender – also störungsfreier, vielleicht auch als *fair* zu bezeichnender – Kapitalmarkt volkswirtschaftlich von erheblicher Bedeutung, etwa für die Altersvorsorge großer Teile der Weltbevölkerung⁵⁸. Ziel kapitalmarktrechtlicher Regelung muss es also sein, eine möglichst hohe Marktintegrität zu gewährleisten und auf diese Weise das beschriebene „Informationsgefüge“ optimal zu schützen. Wird die freie Preisbildung⁵⁹ gestört, so liegt eine *Dysfunktion* vor. Hier setzt das Verbot der Marktmanipulation an, das die Marktintegrität mit den Mitteln des Strafrechts zu verteidigen sucht.

Bevor der Tatbestand der Marktmanipulation selbst erörtert wird, sollen an dieser Stelle einige Rahmenbedingungen des Kapitalmarkts kurz umrissen werden, deren Kenntnis für das Verständnis der Funktionsweise von Marktmanipulation unerlässlich ist. Eine der wichtigsten Prämissen ist das Zusammenspiel zwischen der verfügbaren Information und der Entwicklung des Börsenpreises eines Unternehmens. So wird die Nachricht eines Großauftrags für ein Unternehmen regelmäßig zu einem Kursanstieg der betreffenden Aktie führen. Eine derartige Kursentwicklung ist selbstverständlich auch dann möglich, wenn nur entsprechende Gerüchte verbreitet werden. Um den Anstieg einer Aktie zu erreichen, kann es genügen, die (erfundene) Nachricht zu verbreiten, ein (solcher) Großauftrag stünde unmittelbar bevor. Wie bereits hervorgehoben, gilt dies nicht nur für unternehmensexterne Information, sondern insbesondere für Informationen, die aus dem Unternehmen – etwa in Form einer Ad-hoc-Mitteilung – selbst stammen. Das Risiko solcher informationsgestützten Manipulationen muss bei der Gestaltung von der Compliance-Maßnahme berücksichtigt werden, etwa durch die Einbeziehung des kapitalmarktrechtlichen Informationsmana-

⁵⁷ Als Beispiel dafür sind die Energiegroßhandelsmärkte zu nennen, wie die Verordnung (EU) Nr. 1227/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2011 über die Integrität und Transparenz des Energiegroßhandelsmarkts zeigt. Einen Überblick über den Anwendungsbereich der aktuellen Marktmissbrauchsrichtlinie bietet *European Commission*, Commission staff working paper impact assessment, S. 9 ff.

⁵⁸ Dazu *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 373.

⁵⁹ Näher zur Multikausalität der Börsenpreisbildung etwa *Wittig*, Wirtschaftsstrafrecht, S. 452, § 30 Rn. 63. Grundlegend *Tiedemann*, Wirtschaftsstrafrecht BT, Rn. 353; BGHSt 48, 374, 384; vgl. auch *Martínez-Buján*, Derecho Penal Económico, 2. Aufl., S. 280 f. m.w.N.

gements, das dazu dient, die Richtigkeit und zeitnahe Weitergabe wichtiger Informationen innerhalb des Unternehmens sicherzustellen.

Unternehmen spielen bei dieser Form von Finanzkriminalität eine Schlüsselrolle. Oftmals stehen sie – allein schon aufgrund der höheren Finanzkraft – hinter Marktmanipulationen. Umgekehrt verfügen sie über eine informationelle Schlüsselstellung: Sie haben – wie *Volk* es ausdrückt – ein „Informationsmonopol“⁶⁰. Dieses Informationsmonopol bedingt zahlreiche Informations- und Publizitätspflichten, auf die im Zusammenhang mit der Prävention von Marktmanipulation durch Unternehmen genauer einzugehen sein wird.

B. Kapitalmarkt und Informationsverteilung

I. Funktionsweise des Kapitalmarkts und Markteffizienz

Der Kapitalmarkt dient Unternehmen als Finanzierungsquelle und bietet Anlegern die Möglichkeit, ihre Finanzmittel gewinnbringend einzubringen. Kapitalmärkte sind zusammen mit Derivate-, Geld- und Devisenmärkten Teil der Finanzmärkte⁶¹. Der Kapitalmarkt dient Unternehmen dazu, langfristige Kredite und Beteiligungskapital zur Finanzierung von Investitionen aufzubringen⁶².

Das wichtigste Modell zur Erklärung der Funktionsweise der Finanzmärkte ist die *Efficient Capital Market Theory*, die auf den amerikanischen Ökonomen *Fama* zurückgeht⁶³. Dieses Erklärungsmodell basiert auf der Annahme, dass Anleger sich rational verhalten und die Märkte effizient sind, was dazu führt, dass informierte, professionelle Handelsteilnehmer einen unzutreffenden Börsenpreis schnell feststellen und sich der Markt den tatsächlichen Gegebenheiten anpasst⁶⁴. Das Gegenmodell zielt auf die psychologische Komponente des Anlegerverhaltens ab und hebt hervor, dass sich Anleger deutlich weniger rational verhal-

⁶⁰ *Volk*, Marktmissbrauch und Strafrecht S. 924 mit Hinweis auf *Möllers/Leisch* WM 2001, 1648, 1654.

⁶¹ *Park/Sorgenfrei* in *Park*, HK-Kapitalmarktstrafrecht, Teil 1 Einleitung Rn. 3.

⁶² *Park/Sorgenfrei* a.a.O., m.w.N.

⁶³ *Fama*, 25 J. Fin., 383; vgl. Auch *ders.* 49 J. Fin. Econ. 49 J. Fin. Econ. Näher dazu etwa *Arlt*, S. 378.

⁶⁴ Vgl. dazu *Gilson/Kraakman* in *Armour/McCahery*, After Enron, S. 38. Grundlegend zur ökonomischen Analyse der Marktmanipulation auch *Vogel* in *Assmann/Schneider*, WpHG, 6. Aufl., § 38b.

ten als zunächst angenommen (*Behavioural Finance*)⁶⁵. Der Wert dieser Theorien liegt darin, dass sie besser geeignet sind, Kursbewegungen zu erklären, die nicht auf einer rationalen Kursbewegung, sondern auf börsenpsychologischen Motiven basieren.

Dazu kommt, dass es aufgrund der Informationsfülle und Komplexität für viele Marktteilnehmer unmöglich ist, die Informationslage vollständig zu erfassen und richtig zu bewerten. Ratingagenturen übernehmen die Auswertung komplexer Finanzinformationen und münzen diese in ein für den Anleger auf einen Blick erkennbares Bewertungsraster um, etwa in die von *Standard & Poors* verwendeten Buchstabenkombinationen, bei denen „AAA“ für die höchste Bewertung und „D“ für die schlechteste steht⁶⁶.

Damit lässt sich festhalten, dass neben dem grundlegenden Zusammenhang zwischen verfügbarer Information und Preis eines Finanzinstruments weitere Einflussfaktoren psychologischer Natur⁶⁷ das Anlegerverhalten und damit letztendlich die Preisbildung beeinflussen. Dieser Wirkungszusammenhang macht Marktmanipulation besonders leicht: Auch *falsche* Information, etwa ein gezielt lanciertes Gerücht, wirkt nach der Efficient Capital Market Hypothesis auf den Preis ein. Dies wird auch durch die Erkenntnisse der Behavioural Finance nicht ausgeschlossen: Kommt es etwa zu einer Verkaufspanik aufgrund dieses Gerüchts, kann sich die Auswirkung auf den Preis sogar noch verstärken. Die Möglichkeit der Preisbeeinflussung wird damit durch Informationsasymmetrien⁶⁸, also ungleiche Informationsverteilung verschiedener Anlegern, bedingt. Die dargestellten Zusammenhänge gelten für Finanzmärkte, lassen sich aber auch auf andere Märkte, wie beispielsweise Energiegroßhandelsmärkte, übertragen.

⁶⁵ Grundlegend *Gilson/Kraakman* in Armour/McCahery, After Enron, S. 38 f. m.w.N.

⁶⁶ Weiterführend *Standard & Poors* „Guide to Credit Rating Essentials“, S. 10, abrufbar unter http://img.en25.com/Web/StandardandPoors/SP_CreditRatingsGuide.pdf (letzter Zugriff 19. Juli 2013). Zu der strafrechtlichen Verantwortlichkeit von Ratingagenturen vgl. *Gómez Iniesta* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 657 ff.

⁶⁷ *Arlt*, Kursmanipulation, S. 54 f. m.w.N.

⁶⁸ Grundlegend dazu *Allen/Gorton*, Stock Price Manipulation, Market Microstructure and Asymmetric Information, 36 *European Economic Review* (1992), S. 624 ff.; vgl. zum Problem der Informationsasymmetrien im Bereich der Unternehmensfinanzierung *Zschockelt* in Jäger/Rödl/Campos Nave, *Corporate Compliance*, S. 292 ff. m.w.N.

II. Atypische Kursverläufe

Marktmanipulationen führen oftmals zu ungewöhnlichen Kursverläufen, etwa einem abrupten Kursanstieg ohne erkennbaren Grund. Atypischen Kursverläufen kommt dabei jedoch lediglich eine Indizwirkung zu, da es beispielsweise möglich ist, dass die Kursentwicklung durch Zufall bedingt ist. Die Auswertung durch die Finanzmarktaufsicht⁶⁹, aber auch durch Banken und Wertpapierdienstleistungsunternehmen, von Kursbewegungen anhand bestimmter Indikatoren bildet die Basis für das Erkennen möglicher Verdachtsfälle von Marktmanipulation.

C. Wirtschaftsstrafrecht und Wirtschaftskriminologie

I. Wirtschaftskriminologische Schwierigkeiten

Die Zusammenhänge zwischen Marktmanipulation und Compliance werfen ein Schlaglicht auf die mit Wirtschaftsstraftaten verbundenen (wirtschafts-)kriminologischen Besonderheiten. Wirtschaftskriminalität lässt sich als die Gesamtheit der Straftaten und Ordnungswidrigkeiten definieren, die bei wirtschaftlicher Betätigung unter Missbrauch des im Wirtschaftsleben nötigen Vertrauens begangen werden und über eine individuelle Schädigung hinaus Belange der Allgemeinheit berühren⁷⁰. Zwei weitere Gesichtspunkte sind die Kollektivität und Anonymität des Opfers sowie die geringe Sichtbarkeit des Rechtsbrechers⁷¹.

Anonymität ist im Börsenhandel geradezu institutionalisiert und stellt einen Wettbewerbsvorteil dar⁷². Dazu kommt die zunehmende Komplexität professioneller Märkte und

⁶⁹ Im Hinblick auf die Finanzmarktaufsicht wird hervorgehoben, dass vollständige Normeinhaltung weder praktisch durchführbar noch wünschenswert sei, da die Kosten dafür den Nutzen bei weitem übersteigen, siehe *Ogus*, Regulation, S. 90: „On the basis of the public interest theory of regulation, we must assume that the instrumental goal of an enforcement agency is to minimize the harm resulting from contraventions of regulation at lowest administrative cost. Perfect Compliance is neither practicable nor desirable, given that the costs of achieving it will invariably outweigh the benefits. The appropriate target is, therefore, optimal deterrence.“

⁷⁰ *Dannecker* in Wabnitz/Janvosky, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl., 1. Kapitel Rn. 9 m.w.N.

⁷¹ Ebenda.

⁷² Näher *Benner*, HdB Wirtschaftsstrafverteidigung, § 22 Rn. 233.

Finanzinstrumente⁷³. Zudem verbergen sich wirtschaftskriminelle Handlungen häufig hinter scheinbar legalen Handlungsweisen⁷⁴. Dies stellt nicht nur die Strafverfolgungsbehörden vor erhöhte Anforderungen, sondern auch die Marktteilnehmer. Eine manipulative Transaktion ist für Außenstehende von anderen Transaktionen kaum zu unterscheiden. *Dannecker* betont in diesem Zusammenhang die Bedeutung präventiv-außerstrafrechtlicher Maßnahmen, wie etwa der Ad-hoc-Mitteilungspflicht zur Verhinderung eines Wissensvorsprungs bei Insiderstraftaten, und plädiert für ein umfassendes Konzept zur Bekämpfung von Wirtschaftskriminalität⁷⁵. Als wegweisend können insoweit die Anzeigepflichten von Finanzinstituten bei Verdacht auf Geldwäsche oder Marktmanipulation gewertet werden.

Die Komplexität und die Schnelllebigkeit der Kapitalmärkte potenzieren die vielfältigen Verschleierungsmöglichkeiten, die Wirtschaftsstraftaten auszeichnen⁷⁶. Bei Straftaten mit Kapitalmarktbezug ist allein angesichts der immensen Zahl täglich getätigter Transaktionen und des erheblichen Erfindungsreichtums, etwa im Bereich der Marktmanipulation, von einem beträchtlichen Dunkelfeld auszugehen⁷⁷. Die EU-Kommission geht bei ihren Schätzungen von einer ähnlichen Größenordnung wie beim Insiderhandel aus (0,0535 % des Umsatzes von Euronext, Deutscher Börse und LSE Group)⁷⁸. Wirtschaftsstraftaten mit Kapitalmarktbezug sind also gekennzeichnet durch ein hohes Dunkelfeld, durch Anonymität sowie durch wirtschaftlichen Druck⁷⁹. Andererseits ist trotz der erheblichen Schwierigkeiten bei der Verfolgung von Marktmanipulation eine wachsende Aufmerksamkeit der Strafverfolgungsbehörden zu beobachten⁸⁰. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin ist mit weitreichenden Befugnissen ausgestattet (§ 4 WpHG)⁸¹. *Schröder*

⁷³ Eingehend *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., Rn. 1141 ff.

⁷⁴ *Dannecker* in Wabnitz/Janovsky, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl., 1. Kap. Rn. 22.

⁷⁵ *Dannecker* a.a.O. Rn. 132.

⁷⁶ Vgl. in diesem Zusammenhang *Panaris* in MünchKommStGB § 38 Rn. 12 m.w.N.

⁷⁷ Vgl. dazu Vgl. *European Commission*, Commission staff working paper impact assessment, S. 14 ff., die zu der Verbreitung von Marktmanipulation unter Aufführung der in der EU verhängten Sanktionen (S. 15) sowie zu den methodologischen Schwierigkeiten aufgrund mangelnder Daten Stellung nimmt (Ss 199 ff.).

⁷⁸ Vgl. *European Commission*, Commission staff working paper impact assessment, S. 200.

⁷⁹ Vertiefend *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., Rn. 1139 ff. m.w.N.

⁸⁰ *Benner*, HdB Wirtschaftsstrafverteidigung, § 22 Rn. 26 führt dazu aus: „Die bisherige Beurteilung der Aufsicht als zahnlöser Tiger ist ebenso falsch, wie die Behauptung völliger Wirkungslosigkeit der nunmehr reformierten Strafnormen. Serien von Strafverfahren waren in jüngster Zeit zu beobachten, überraschende erste Verurteilungen wegen Kursmanipulation, Insiderhandel und gar Verstöße gegen Bilanzierungspflichten.“ Zur gestiegenen Bedeutung auch *Mock/Stoll/Eufinger*, KK-WpHG, § 20a Rn. 71 f.

⁸¹ Kritisch zu den Ermittlungsbefugnissen der BaFin *Feigen* in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 466 ff. m.w.N. *Wessing*, FS-Volk, S. 879, nennt die BaFin „spezielle Wirtschaftspolizei“; weiterführend *Schäfer* in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, Teil 2 Kap. 1 Rn. 47 – 56. Ein Vergleich der Kompetenzen der

warnen nun aber wiederum in diesem Zusammenhang schon vor einer Umgehung strafprozessualer Grundsätze und einer Extension staatsanwaltschaftlicher Erkenntnismöglichkeiten⁸². Die beschriebenen Schwierigkeiten beeinträchtigen nicht nur die polizeiliche Aufklärung von Wirtschaftsstraftaten⁸³, sondern auch die kriminologische Forschung auf nationaler⁸⁴ und internationaler Ebene⁸⁵. Diese Abschottungsmöglichkeiten können bei zunehmender Größe und Komplexität auch innerhalb der Unternehmensorganisation auftreten, was zu Widerständen gegen interne Ermittlungen oder bei der Umsetzung von Antikorruptionsvorschriften durch die betroffenen Abteilungen führen kann. *Hefendehl*⁸⁶ spricht insoweit von einer Instrumentalisierung von Kriminalität und Kriminalpolitik für Zwecke politischer Macht nach dem Motto „Governing through Crime“⁸⁷. Es komme nicht mehr darauf an, ob das Wirtschaftsstrafrecht im Sinne einer Steuerung wirke, vielmehr könne man von einer *politischen Wirkung des Nichtwissens* sprechen⁸⁸.

War früher der (National-)Staat vielleicht noch in der Lage, den Aktienmarkt zu kontrollieren, so verschieben sich die Kräfteverhältnisse im Zeitalter der Globalisierung zunehmend⁸⁹. Die Zahl der im Wirtschaftsleben zu beachtenden Vorschriften steigt nicht nur für Unternehmen als Normadressaten, sondern auch für den Staat, der sich mit einem zunehmenden Kontrollaufwand des Wirtschaftslebens konfrontiert sieht, weshalb er folglich beinahe zwangsläufig auf die Mithilfe des Unternehmens als desjenigen, dessen Verhalten er zu überwachen hat, angewiesen ist⁹⁰. Die Tendenz zur Ausweitung der Strafbarkeitsrisiken für Teilnehmer des Wirtschaftslebens bleibt trotzdem ungebrochen⁹¹, während die Krimi-

BaFin mit anderen Aufsichtsbehörden findet sich bei *Benner* in Volk, HdB Wirtschaftsstrafverteidigung, § 22 Rn. 175 f. Kritisch auch *Vogel*, Finanzplatz Nr. 3 2004, 5, 6.

⁸² *Schröder* in Achenbach/Ransiek, HdB wistra. 3. Aufl., 10 Teil, Kap. 2, Rn. 217.

⁸³ *Herederó Salamanca* in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, Cuestiones actuales de Derecho Penal Empresarial, S. 324 – 330.

⁸⁴ *Schwind*, Kriminologie, 18. Aufl., 2008, § 21 Rn. 2 ff. m.w.N. Vgl. auch den Überblick über die wirtschaftskriminologische Forschung bei *Achenbach*, „Die wirtschaftsstrafrechtliche Reformbewegung“ in FS-Tiedemann, S. 50 ff.

⁸⁵ Als Gründe werden etwa fehlende Fördermittel aus mangelndem kriminalpolitischen Interesse genannt, vgl. *Thombs* in Wright/Miller, Encyclopedia of Criminology, S. 242 m.w.N.

⁸⁶ *Hefendehl*, ZStW 2007, 816, 830 f.

⁸⁷ *Hefendehl* a.a.O. unter Bezug auf *Simon*, Governing Through Crime.

⁸⁸ *Hefendehl*, a.a.O.

⁸⁹ Grundlegend zu dieser Problematik *Nieto*, Responsabilidad, S. 55 ff. m.w.N.; vgl. außerdem *Sieber*, Rechtstheorie 2010, S. 151 ff.; *Dopico Gómez-Aller*, Revista penal, 2008, Nr. 21, S. 282 f. und Nr. 22, S. 254 f.; *Gracia Martín* in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, Derecho Penal económico, S. 63 ff.; *Feijoo Sánchez* in in Demetrio (Hrsg.), Crisis financiera, S. 851 ff.

⁹⁰ Vgl. *Wessing*, FS-Volk, S. 869, 879 ff.

⁹¹ Näher *Wessing*, FS-Volk, S. 870 mit Hinweis auf *Achenbach*, StV 2008, 324. Vgl. in diesem Zusammenhang auch *Lehmann* in Rotsch, Compliance-Diskussion, S. 43 ff.

nalpolitik weiterhin auf das Strafrecht als schärfste Form der Regulierung vertraut. Das Wirtschaftsstrafrecht bleibt damit der „Prüfstein“ des Strafrechtssystems⁹².

II. Kriminologische Ansatzpunkte von Compliance-Programmen

Für eine effektive Prävention von Marktmanipulation ist es notwendig, anhand kriminologischer Theorien herauszuarbeiten, wie Compliance-Programme ausgerichtet sein müssen, um die Begehung von Wirtschaftsstraftaten aus Unternehmen heraus wirksam verhindern zu können. Nur wenn ein Compliance-Programm den kriminologischen Besonderheiten der Wirtschaftskriminalität Rechnung trägt, erscheint zielgerichtete Prävention erfolgversprechend. Compliance lässt sich dann als außerstrafrechtliche Präventivmaßnahme bezeichnen⁹³.

Die verschiedenen Kriminalitätstheorien setzen unterschiedliche Schwerpunkte für die Erklärung (wirtschafts-)kriminellen Verhaltens⁹⁴. Aus diesen Erklärungsmodellen lässt sich ein „Pflichtenheft“ für die Anforderungen eines effektiven Compliance-Programms ableiten. Zunächst ist anzumerken, dass es bisher noch keine einschlägige Theorie der Wirtschaftsdelinquenz gibt⁹⁵. Im Zusammenhang mit Compliance führt *Sieber* die Theorie der differentiellen Gelegenheit, die Anomietheorie, lernpsychologische Ansätze und auch die Theorie des rationalen Wahlhandelns (*rational choice*) an⁹⁶. Nur auf Letztere soll hier als spezielles Erklärungsmodell von Wirtschaftsstraftaten eingegangen werden.

Nach der einschlägigen Kriminalitätstheorie von *Gottfredson* und *Hirschi*⁹⁷ ist für die Unternehmenskriminalität vor allem die Selbstkontrolle der Unternehmensmitarbeiter entscheidend⁹⁸. In der amerikanischen Literatur wurde dieser Gesichtspunkt inzwischen mit

⁹² *Jung*, Die Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität als Prüfstein des Strafrechts (1979).

⁹³ So *Trüg*, *wistra* 2010, S. 241 ff. (246) m.w.N.

⁹⁴ Vgl. zu den psychologischen Hintergründen von Wirtschaftsstraftaten *Wieland* in *Wieland/Steinmeyer/Grüninger*, *HdB-Compliance*, S. 71 ff. m.w.N.

⁹⁵ *Dannecker* in *Wabnitz/Janovsky*, *HdB Wirtschaftsstrafrecht*, 3. Aufl., 1. Kap. Rn. 19, der auch zu dem Sozialprofil von Wirtschaftsdelinquenten Stellung nimmt.

⁹⁶ Näher zu den einschlägigen kriminologischen Theorien wie etwa den Rational-Choice-Theorien im Bezug auf Compliance-Programme *Sieber*, *FS-Tiedemann*, S. 474 f. m.w.N.

⁹⁷ *Gottfredson/Hirschi*, *A General Theory of Crime*, 1990.

⁹⁸ *Gottfredson/Hirschi*, *A General Theory of Crime*. Dazu *Sieber*, *FS-Tiedemann*, S. 474 und vertiefend aus betriebswirtschaftlicher Sicht *Becker/Holzmann*, *ZFRC* 2012, 128 ff. m.w.N.

Hilfe von Entscheidungs- und Spieltheorien⁹⁹ in detaillierter Weise weiterentwickelt und spezifiziert, vor allem auf der Basis der Rational-Choice-Ansätze am Grundmodell des „*resourceful, evaluative, maximising man*“ und seiner Randbedingungen und Abweichungen¹⁰⁰. Aus dem von *Becker*¹⁰¹ entwickelten Modell lassen sich folgende Parameter für die Entscheidungen von Managern ableiten¹⁰²:

- Nutzen einer Handlung,
- damit verbundene Kosten,
- verschiedene Eintrittswahrscheinlichkeiten und
- Risikoeinstellung des Täters (Managers).

Allerdings darf in der Debatte um Rational-Choice-Modelle nicht unberücksichtigt bleiben, dass Unternehmen nur bedingt rational agieren und mit ihren Entscheidungen, eine Norm zu befolgen oder zu missachten, den objektiv profitabelsten Weg nicht selten verfehlen¹⁰³. Gegen die Rational-Choice-Modelle spricht außerdem, dass Wirtschaftsstraftäter üblicherweise nicht „berechnende Verbrecher“ sind, deren Ziel es ist, ihren Gewinn um jeden Preis zu erhöhen, sondern „Gelegenheitsverbrecher“¹⁰⁴.

Die kriminologische Forschung erörtert auch die Frage nach der speziellen Wirksamkeit von Compliance-Programmen zur Kriminalprävention mit zunehmendem Interesse¹⁰⁵. *Sieber* betont, dass Normverstöße besonders durch ein Klima der Normerosion, durch unternehmensinterne Neutralisationstechniken zur Erleichterung von Normverletzungen, durch Druck auf die Mitarbeiter zur Findung von „innovativen Lösungen“ sowie durch Gelegenheiten zur Deliktsbegehung begünstigt werden¹⁰⁶. Ein Hauptgrund für Gesetzesverstöße

⁹⁹ *Nieto* in Arroyo/Nieto, Autorregulación, S. 102 m.w.N.

¹⁰⁰ *Sieber*, FS-Tiedemann, 475 mit Hinweis u.a. auf *Becker* 76 *Journal of Political Economy* (1968), 169 ff. *Hefendehl* ZStW 119 (2008), 816, 820 ff. und *Vogel* FS Jakobs, 731, 738 ff.

¹⁰¹ *Becker*, 76 *Journal of Political Economy* (1968), 169.

¹⁰² *Lehmann* in Rotsch, Compliance Diskussion, S. 43, (52 f.).

¹⁰³ Eine kritische Auseinandersetzung mit der Präventionswirkung von Unternehmensstrafrecht findet sich bei *Simpson*, *Corporate Crime*, S. 35 ff. Vgl. auch die Studien von *Braithwaite* und *Makkai*, „Testing an Expected Utility Model of Corporate Offending“ in *Law and Society Review* 25 (1991), S. 7 – 39 und *die-selben* „The Dialectics of Corporate Deterrence“ in *Journal of Research in Crime and Delinquency* 31 (1994), S. 360 f.

¹⁰⁴ *Nieto* in Arroyo/Nieto, Autorregulación y sanciones, S. 102 ff.

¹⁰⁵ Siehe bereits früh *Makkai/Braithwaite*, *Criminological Theories and Regulatory Compliance*, ABF Working Paper # 9008, (1989).

¹⁰⁶ *Sieber*, FS-Tiedemann, S. 474 m.w.N.; speziell zur Kriminalprävention durch Business Ethics siehe *Bussmann* zfwu, 2004, S. 35 ff. m.w.N.

innerhalb eines Unternehmens liegt daher in unrealistisch hohen Umsatzvorgaben¹⁰⁷. Als weitere kriminogene Faktoren lassen sich ein ungünstiges Arbeitsklima, eine falsche Beförderungs- oder Einstellungspolitik und ein wenig transparenter und dialogbereiter Führungsstil nennen¹⁰⁸. Insgesamt dürften auf Wirtschaftsethik basierende Compliance-Programme zu einer wesentlich höheren Normakzeptanz führen als Programme, die Überwachungs- und Disziplinarmaßnahmen in den Vordergrund rücken¹⁰⁹. Es geht um die Sensibilisierung durch Compliance-Maßnahmen. Unternehmen nehmen eine Strafnorm zwar ebenso wahr wie das Rechtssystem, das die Fortgeltung der Strafnorm auf symbolisch eindrucksvolle Weise (Übelszufügung) zu bestätigen sucht¹¹⁰, doch führen sie diese Beobachtung lediglich als eine „von Entdeckungswahrscheinlichkeit und Sanktionsintensität abhängige Kostenirritation“ in ihr umfassendes Transaktionskalkül ein¹¹¹.

Neben der Kostenanalyse ist damit das Entdeckungsrisiko für die Präventionswirkung von Sanktionen entscheidend. Das objektive Entdeckungs- und Kostenrisiko ist aufgrund der großen Überwachungsschwierigkeiten der Strafverfolgungsbehörden häufig gering¹¹². Dies zeigt auch das von *Donal R. Cressey* entwickelte „Fraud Triangle“, das auf einem Zusammenspiel von Motivation, Gelegenheit und innerer Rechtfertigung beruht¹¹³. Wegen des daraus resultierenden großen Dunkelfeldes werden die Sanktionsrisiken von Unternehmen oft als gering empfunden¹¹⁴. Unternehmen reagieren auch auf ähnliche ökonomische Weise, wenn sie Opfer von Straftaten werden¹¹⁵. Eine Strafanzeige wird meist nur in den Fällen gestellt, in denen staatliche Ermittlungen die Schadensbegrenzung fördern. Dies zeigt auch die Verfolgungspraxis von Marktmanipulation, die sich – abgesehen von einigen spektakulären Verfahren – hauptsächlich auf Nebenwerte in wenig liquiden Märkten be-

¹⁰⁷ *Fisse*, Corporate Compliance (1989), S. 6. Auf die Konfliktsituation von ambitionierten Umsatzerwartungen einerseits und die Forderung der Einhaltung höchster rechtlicher und ethischer Verhaltensstandards verweist auch *Diener* in Dölling, HdB Korruptionsprävention, 4. Kap. Rn. 9.

¹⁰⁸ *Nieto*, La Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas, S. 240.

¹⁰⁹ *Nieto*, a.a.O., S. 241.

¹¹⁰ vgl. *Gomez-Jara*, Rechtstheorie 2005, 321, 329 ff.

¹¹¹ *Köbel*, MschrKrim 2008, 28 f.

¹¹² *Köbel*, a.a.O. S. 29, m.w.N. verweist auf Ressourcenprobleme, Wissensdefizite usw.

¹¹³ Auf dieses Modell bezieht sich *Lehmann* in Rotsch, Compliance Diskussion, S. 43, 52 ff. m.w.N., der das von *Cressey* entwickelte „Fraud Triangle“ in den Zusammenhang Kriminalität – Corporate Governance rückt.

¹¹⁴ Zusammenfassend *Simpson* 2002, 40 ff.

¹¹⁵ Ausführlich *Köbel*, MschrKrim 2008, 29 m.w.N.

schränkt¹¹⁶. Einem derartigen rein ökonomischen Kosten-Nutzen-Denken ist eine Sensibilisierung im Sinne einer „Wirtschaftsethik durch Compliance“ entgegenzusetzen.

Effektive Compliance-Programme stellen also für rationale Wirtschaftsstraftäter eine zusätzliche Hemmschwelle dar und können folglich die Bereitschaft zur Begehung von Wirtschaftsstraftaten wie Marktmanipulation senken. Durch die Kontrollmechanismen von Compliance-Programmen und das damit verbundene Risiko, dass Wirtschaftsstraftaten nicht nur von staatlicher Stelle, sondern zusätzlich durch die Compliance-Abteilung des Unternehmens aufgedeckt und „geahndet“ werden, wird die Kriminalprävention in diesem Bereich deutlich erhöht¹¹⁷. Die Selbstkontrolle von Unternehmen durch effektive Compliance-Programme führt zu einer verstärkten Wahrnehmung von Kriminalität. *Bussmann* verwendet deshalb den Begriff „Kontrollparadoxon“¹¹⁸. Das bedeutet nicht, dass es tatsächlich mehr Kriminalität gibt, sondern lediglich dass das Hellfeld erweitert wird¹¹⁹.

III. Globalisierung des Rechts als Lösung

Die Herausforderungen des Wirtschaftsstrafrechts machen ein Regulierungsmodell erforderlich, das den Ansprüchen der Globalisierung und Internationalisierung des Rechts gerecht werden kann¹²⁰. Angesichts begrenzter staatlicher Ressourcen können die nationalen Strafverfolgungsorgane diese Aufgabe nicht leisten, was die Delegation von Kernelementen der Strafverfolgung und die Inpflichtnahme Privater zur Folge hat¹²¹.

Das Kapitalmarktrecht – gemeint ist hier das Kapitalmarktstrafrecht – ist vielleicht eines der international exponiertesten Rechtsgebiete¹²². *Kalls* bezeichnet es als „Querschnittsmaterie“, in der sowohl regulative als auch privatrechtliche Rechtsbereiche zusammenfinden¹²³. Dies gilt auch für den Bereich der Marktmanipulation, in dem die kapitalmarkt-

¹¹⁶ Dazu näher *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., § 20a Rn.

¹¹⁷ *Nieto* in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, Derecho penal económico, S. 317, 325 ff.

¹¹⁸ *Bussmann*, MschrKrim 2007, 260 ff. m.w.N.

¹¹⁹ *Bussmann*, a.a.O.

¹²⁰ Grundlegend *Nieto*, Responsabilidad, S. 64 m.w.N. Zur wirtschaftlichen Entwicklung hin zu globalisierten Unternehmen vgl. *Wessing*, FS-Volk, S. 868 f.

¹²¹ So *Vogel*, FS-Jakobs, S. 742.

¹²² Vgl. *Nieto* in Serrano-Piedecabras/Demetrio, Derecho penal económico, S. 315, 316.

¹²³ Näher *Kalls* in Riesenhuber, Europäische Methodenlehre, S. 492 Rn. 1.

rechtlichen Ge- und Verbotsvorschriften des § 20a WpHG durch die §§ 38, 39 WpHG mit Strafe bewehrt werden¹²⁴.

Die Entwicklung der Finanzmärkte in Europa zu einem gemeinsamen Markt ist in mehreren Schritten verlaufen¹²⁵, die mit einer Harmonisierung der unterschiedlichen Rechtsordnungen verbunden sind¹²⁶. Im Lichte der globalen Finanzkrise kommt *Schröder* zu einem ernüchternden Ergebnis¹²⁷: „Die Europäisierung des Kapitalmarktrechts gibt Anlass zur Sorge. Freilich sind europäische und internationale Regulierungen erforderlich. Die Bilanz des europäisierten Kapitalmarktrechts ist jedoch trostlos.“ Auf internationaler Ebene gewinnen deshalb neben den Instrumenten des Strafrechts sog. *Gatekeeper*¹²⁸ im Sinne von externen oder unabhängigen Überwachungsinstanzen zunehmend an Bedeutung, um die Integrität der Märkte in größtmöglichem Maße sicherzustellen¹²⁹.

Das Wirtschaftsstrafrecht sollte – so der Vorschlag von *Nieto*¹³⁰ – nicht nur durch Individual- und Kollektivverantwortlichkeit abgesichert, sondern um *Gatekeeper* erweitert werden. Der Einsatz von *Gatekeepern* korrespondiert mit einer Kriminalpolitik, die auf einer Verstärkung und Ausweitung der unternehmensinternen Kontrollen, also Compliance-Programmen, basiert¹³¹.

¹²⁴ So *Möllers/Hailer* in FS-Schneider, S. 832.

¹²⁵ Vgl. *Avgouleas*, *The Mechanics and Regulation of Market Abuse*, Oxford, 2005, S. 241 – 245 m.w.N.

¹²⁶ Weiterführend vgl. aus der Perspektive der Regulierung der Kapitalmärkte *Nieto* in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, *Derecho penal económico*, S. 317.

¹²⁷ *Schröder* in Achenbach/Ransiek, *HdB wistra*, 3. Aufl., 10. Teil, Kap. 2, Rn. 8.

¹²⁸ „Typically, the term connotes some form of outside or independent watchdog or monitor – someone who screens out flaws or defects or who verifies compliance with standards or procedures“, *John. C. Coffee*, *Gatekeepers*, S. 2 m.w.N. Vertiefend *Nieto* in Arroyo/ders., *Compliance*, S. 26 ff. Auch *Sieber*, FS-Tiedemann, S. 477 f. (mit Hinweis auf *Coffee*, *Columbia Law Review* 103 (2003), 1293, 1296 ff.) greift diesen Gedanken im Hinblick auf die effektive Durchsetzung von Compliance-Programmen auf.

¹²⁹ Vgl. in diesem Zusammenhang die Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 1) und die Neufassung von §§ 17, 18 WpHG.

¹³⁰ *Nieto*, *Responsabilidad*, S. 83 m.w.N.

¹³¹ Vgl. *Nieto*, *Responsabilidad*, S. 84.

D. Ergebnis

Marktmanipulation und Compliance bewegen sich im Spannungsfeld zwischen Finanzmärkten und den mit Wirtschaftskriminalität verbundenen kriminologischen Besonderheiten sowie einer zunehmenden Globalisierung des Rechts. Das Zusammenspiel von verfügbarer Information und Börsenpreisbildung ist die Grundlage für das Verständnis von Marktmanipulation. In einem effizienten und transparenten Kapitalmarkt treffen Anleger ihre Entscheidungen auf der Grundlage der verfügbaren Information¹³². Die Schnellebigkeit der Finanzmärkte und die enorme Datenfülle machen es für nichtprofessionelle Anleger sehr schwierig abzuschätzen, ob eine bestimmte Information zutreffend ist oder möglicherweise manipuliert wurde¹³³. Die Grenzen zwischen Spekulation und Manipulation verlaufen fließend¹³⁴. Ändert sich die Informationslage so ändert sich der Preis. Allerdings ist diese Information ungleich verteilt (*Informationsasymmetrie*)¹³⁵. Die ungleiche Informationsverteilung führt zu systemimmanenten Unsicherheiten der Finanzmärkte, die den Nährboden für Marktmanipulation bilden.

Dies soll – auch mit Mitteln des Strafrechts – verhindert werden, um die Integrität der Finanzmärkte sicherzustellen. Die Besonderheiten des Kapitalmarktes führen zu einem erheblichen Dunkelfeld im Zusammenhang mit Marktmanipulation. Der Täter hat sein Ziel erreicht, wenn der Börsenpreis beeinflusst wird; ob durch die manipulative Handlung Dritte zu Schaden kommen, ist ihm gleichgültig¹³⁶. Gerade das Fehlen einer direkten Interaktion zwischen Täter und Opfer bedingt Präventionsstrategien, die sich nicht nur mit einer Überwachung der Teilnehmer der Kapitalmärkte von außen begnügen, sondern auch interne ökonomisch wie ethisch bedingte Compliance-Maßnahmen einbeziehen.

¹³² Dieses Anlageverhalten ist dabei nicht zwangsläufig rational, vgl. dazu näher *Langenvoort* in *Armour/McCahery, After Enron*, S. 65 ff. m.w.N.

¹³³ Vgl. zur Abgrenzung von Marktmanipulation und Spekulation etwa *Mock/Stoll/Eufinger*, KK-WpHG, § 20a Rn. 13.

¹³⁴ Weiterführend *Benner*, HdB Wirtschaftsstrafverteidigung, § 22 Rn. 13.

¹³⁵ Grundlegend *Allen/Gorton*, 36 *European Economic Review* (1992), 624 ff.

¹³⁶ Aus diesem Grund scheidet regelmäßige Tateinheit mit § 263 StGB aus, da es zudem an der „Stoffgleichheit“ fehle, vgl. *Schröder* in *Achenbach/Ransiek*, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 10. Teil, Kap. 2, Rn. 95 m.w.N.

Kapitel 2 – Marktmanipulation

A. Einleitung

Marktmanipulation beeinflusst die Börsenpreisbildung und stört die Integrität der Finanzmärkte¹³⁷. Sowohl Insiderhandel als auch Marktmanipulation führen zu einer Diskrepanz zwischen bilanziertem Unternehmenswert und dessen Börsenwert¹³⁸. Vereinfacht ausgedrückt, verschafft sich der Täter durch die Tathandlung einen Informationsvorsprung, da er um die entsprechende Preisdifferenz weiß. Damit sich Marktmanipulation lohnt, muss der Gewinn die dafür notwendigen Kosten überschreiten¹³⁹.

Die Marktmanipulationstechniken sind äußerst variantenreich und entwickeln sich ständig weiter¹⁴⁰. Allerdings gehen die verschiedenen Manipulationsvarianten auf gleichbleibende Grundmuster zurück, deren Kenntnis eine zielgerichtete Ausrichtung der Kontroll- und Präventionsstrategien ermöglicht. Dies ist für die Finanzdienstleistungsunternehmen in zweifacher Hinsicht von Bedeutung: zunächst für die Erfüllung ihrer gesetzlich vorgegebenen Anzeigepflichten bei Verdacht auf Marktmanipulation und ferner zur internen Verhinderung von Marktmanipulation im Unternehmen durch Compliance. Die Strategie zur Prävention von Marktmanipulation muss die spezifischen Merkmale der einzelnen Manipulationsvarianten berücksichtigen. Diese Merkmale lassen sich in Indikatoren übersetzen, die es ermöglichen, etwaige Fälle von Marktmanipulation aufzudecken.

¹³⁷ Grundlegend etwa *Allen/Gale* *Allen/Gale*, *Rev. Financial Studies*, Vol. 5, No. 3 (1992), 503 ff. Weiterführend etwa *Aggarwal/Wu*, 79 *Journal of Business* 2006, 1915 ff.; *Franklin/Douglas*, 5 *Review of Financial Studies* (1992), 503 ff.

¹³⁸ *Benner*, *HdB Wirtschaftsstrafverteidigung*, § 22 Rn. 342.

¹³⁹ Die mathematische Formel, nachzulesen bei *Mock/Stoll/Eufinger* in *KK-WpHG*, § 20a Rn 17, lautet: $0 < \Delta \text{ Kurs- oder Marktpreis} - \text{Transaktionskosten}$.

¹⁴⁰ An dieser Stelle sei auf den vielzitierten Satz des U.S. Court of Appeals for the Eighth Circuit verwiesen: „The methods and techniques of manipulation are limited only by the ingenuity of man.“ Nachzulesen etwa bei *Mock/Stoll/Eufinger*, *KK-WpHG*, § 20a Rn. 5.

B. Täterprofil

Grundsätzlich kann Marktmanipulation von jedermann begangen werden¹⁴¹. Dies gilt mit- hin für Unternehmensinsider ebenso wie für Unternehmensoutsider¹⁴². *Fleischer* weist da- rauf hin, dass in der Praxis ein Großteil der Marktmanipulationsfälle von Insidern – etwa Organmitgliedern und Großaktionären als Unternehmensinsidern oder von Brokern und Bankmitarbeitern als Marktinsidern – begangen werden¹⁴³. Außerdem gibt es spezielle Tatvarianten, die nur von Unternehmen begangen werden können, wie etwa Manipulation durch falsche Ad-hoc-Mitteilungen oder Verstöße gegen § 20a Abs. 3 (Eigenhandel, Kurs- stabilisierung¹⁴⁴).

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass Unternehmen über ein „Informationsmo- nopol“¹⁴⁵ – etwa im Hinblick auf den Inhalt von Ad-hoc-Mitteilungen und andere Informa- tionspflichten – verfügen und aufgrund ihrer wirtschaftlichen Macht in erheblichem Maße marktmanipulative Handlungen vornehmen können. Diesen Risiken und den unterschiedli- chen Täterprofilen ist im Hinblick auf die Möglichkeiten der Prävention von Marktmani- pulation durch Compliance-Maßnahmen Rechnung zu tragen.

¹⁴¹ Grundlegend *Allen/Gale*, *The Review of Financial Studies*, Vol. 5 Nr. 3, 1992, S. 503 ff. Überblick bei *Wittig*, *Wirtschaftsstrafrecht*, S. 449, § 30 Rn. 48; *Aggarwal/Wu*, 79 *Journal of Business*, 1915, 1917, 1934 ff. 1947 f. (2006);

¹⁴² Zum Täterprofil vgl. *Fleischer* in *Fuchs*, *WpHG*, Vor §20a Rn. 8, Rn. 10 m.w.N.

¹⁴³ *Fleischer*, „Manipulationen durch Insider und Outsider“ in *Fuchs*, *WpHG*, Vor § 20 a Rn. 8 m.w.N.

¹⁴⁴ Grundlegend zu der Abgrenzung zwischen erlaubten Maßnahmen und Marktmanipulation vgl. *Vogel*, *WM* 2003, 2437 ff.

¹⁴⁵ Vgl. dazu *Volk*, *Marktmissbrauch und Strafrecht* S. 924 mit Hinweis auf *Möllers/Leisch* *WM* 2001, 1648, 1654.

C. Manipulationstechniken

Die verschiedenen Manipulationsvarianten¹⁴⁶ lassen sich nach *Allen* und *Gale*¹⁴⁷ in drei grundlegende Kategorien aufteilen¹⁴⁸. Ihnen ist gemein, dass ein Gewinn in bestimmter Höhe nicht durch rechtmäßiges Marktverhalten hätte erreicht werden können¹⁴⁹: Die erste Kategorie bildet die „informationsgestützte“ (*information based*) Marktmanipulation. Darunter ist ein Verhalten zu verstehen, das den Börsenpreis beispielsweise durch das Verbreiten unrichtiger oder irreführender Nachrichten beeinflusst. Die zweite Kategorie stellen die „handelsgestützten“ (*trade based*) Manipulationen dar. Die Tathandlung erfolgt in diesem Fall durch die Vornahme tatsächlicher Geschäfte, wie etwa abgesprochener Verkäufe von Wertpapieren zwischen mehreren Beteiligten¹⁵⁰. Als dritte Variante ist die „handlungsgestützte“ (*action based*) Manipulation anerkannt, bei der durch die Vornahme tatsächlicher Handlungen – etwa das Vergiften von Lebensmitteln – versucht wird, eine Preisbeeinflussung herbeizuführen. Letztere Variante ist jedoch kaum von praktischer Bedeutung.

I. „Informationsgestützte“ Manipulationen

Informationsgestützte Marktmanipulation zielt auf die Beeinflussung der Börsenpreisbildung durch Einwirkung auf die ihr zugrunde liegenden Information ab. Von dieser Manipulationsvariante können unterschiedliche Finanzinstrumente betroffen sein, die sowohl von Dritten als auch aus der Sphäre des Emittenten selbst manipuliert werden können. Häufig werden zusätzlich zu der Manipulationshandlung Wertpapiergeschäfte getätigt, um

¹⁴⁶ Vgl. dazu etwa den Überblick bei *CESR*, CESR/04-505b, S. 11 ff.

¹⁴⁷ Grundlegend *Allen/Gale*, *Review of Financial Studies*, Vol. 5, N.º 3, 1992, S. 503 – 529. In diesem Sinne auch *Avgouleas*, *Market Abuse*, S. 118 ff.; *Fischel/Ross* 105 *Harvard Law Review* 503, 507 (1991 – 1992); vertiefend zum Verbot der Marktmanipulation im amerikanischen Recht *Berle*, *Liability for Stock Market Manipulation*, 31 *Colum. L. Rev.* 264-279 (1931), *ders.* *Stock Market Manipulation*, 38 *Colum. L. Rev.* 393-407 (1938).

¹⁴⁸ Einen Überblick über die Ausgestaltung des Marktmanipulationsverbots im amerikanischen Recht bietet *Vogel* in *Assmann/Schneider*, *WpHG*, 6. Aufl. Vor § 20 a Rn. 23.

¹⁴⁹ Die Definition von *Avgouleas*, *Market Abuse*, S. 116 lautet wörtlich: „Behaviour effected through any one, or a combination of any of the following: misrepresentations and other false statements or concealments, artificial transactions, and trading schemes, which are made or structured in such a way as to induce market participants to engage in the Trading of financial investments or the exercise of rights in financial investments. Relevant Trading must be in such a direction or the exercise of rights must be effected in such a way, as to either lead the price of the investments to an artificial level, and/or enable the perpetrators of the behaviour to materialize, from interests held in the specific or related investments, financial gains that would not be possible in the absence of such behaviour.”

¹⁵⁰ Ebenda.

die durch die veranlasste Kursbewegung ermöglichten Gewinne zu realisieren. Dies ist jedoch nicht zwingend erforderlich¹⁵¹, da ein Gerücht beispielsweise mit der Absicht verbreitet werden kann, einen Wettbewerber zu schädigen¹⁵². Für die Aufklärung von informationsgestützten Manipulationen sind deshalb sowohl die Informationslage am Kapitalmarkt als auch die mit der möglichen Manipulationshandlung in enger zeitlicher Verbindung getätigten Transaktionen zu analysieren. In der Praxis bestehen mitunter erhebliche Schwierigkeiten, eine falsche Information mit einer bestimmten Wertpapiertransaktion in Verbindung zu setzen, vor allem, wenn die Marktmanipulation die geographischen Grenzen eines bestimmten Marktes überschreitet.

1. Scalping

Eine Form informationsgestützter Manipulation ist das *Scalping*¹⁵³. Wörtlich übersetzt bedeutet *Scalping* „skalpieren“, bzw. „das Fell über die Ohren ziehen“¹⁵⁴. Diese Manipulationsvariante basiert darauf, Anleger durch Anlageempfehlungen – also Information – gezielt fehlzuleiten, um daraus Vorteile zu ziehen¹⁵⁵. Durch das Vertrauen der Anleger in Anlageberater, Finanzjournalisten und ähnliche für kompetent befundene Personen wird diese Manipulationsform erst möglich¹⁵⁶. *Scalping* wird somit von Tätern begangen, die aufgrund des ihnen entgegengebrachten Vertrauens in der Lage sind, durch Empfehlungen in Bezug auf Finanzinstrumente, namentlich hinsichtlich börsennotierter Wertpapiere, auf den Börsen- oder Marktpreis des Finanzinstruments Einfluss zu nehmen¹⁵⁷.

¹⁵¹ CESR, CESR 04/505b, S. 13 Nr. 4.14.

¹⁵² In der Praxis verfügen Unternehmen aus diesem Grund über eine spezielle Abteilung, die Marktbeobachtung betreibt und im Fall eines (negativen) Gerüchts Gegenmaßnahmen einleitet.

¹⁵³ CESR, CESR 04/505b, S. 12 Nr. 4.13 b: „Dissemination of false or misleading market information through media including the internet, or by any other means (in some jurisdictions this is known as ‘scalping’). This is done with the intention of moving the price of a security, a derivate contract or the underlying asset in a direction that is favourable to the position held or a transaction planned by the person disseminating the information“. Vgl. Zu Scalping als Kurs- und Marktmanipulation *Vogel* in NStZ 2004, 252 ff. Grundlegernd *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., § 20a Rn. 235 ff. m.w.N., der dabei auch auf das Grundsatzzurteil BGH v. 6.11.2003 – 1 StR 24/03, BGHSt 48 eingeht und dies in NStZ 2004, 252 bespricht.

¹⁵⁴ So *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., § 20a Rn. 235 Fn. 5 m.w.N. *Volk*, Marktmissbrauch und Strafrecht, S. 922 nennt dies im Unterschied zu Maßnahmen der Kurspflege das „blutig-schmerzhaft“ Scalping.

¹⁵⁵ Scalping kann dabei im Rahmen interner Untersuchungen von Kreditinstituten und Wertpapierdienstleistungsunternehmen relevant werden, dazu mit Fallbeispiel und w.N. *Szesny* in Knieirim/Rübenstahl/Tsambikakis, Internal Investigations, Kap. 30 Rn. 155 f.

¹⁵⁶ Vgl. dazu *Eichelberger*, Das Verbot der Marktmanipulation (§20a WpHG) S. 21 m.w.N.; *Kudlich*, „Börsen-Gurus zwischen Zölibat und Strafbarkeit – Scalping als Straftat“, JR 2004, 191.

¹⁵⁷ So *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., § 20a Rn. 235 m.w.N.

2. Frontrunning

Bei *Frontrunning* nutzt der Täter (beispielsweise ein Wertpapierhändler) die Kenntnis der Orderlage und führt eigene Transaktionen kurz vor der Ausführung von Kundenaufträgen aus¹⁵⁸. Das *Frontrunning* weist zwar strukturelle Ähnlichkeiten mit dem *Scalping* auf, allerdings handelt es sich dabei nicht um Marktmanipulation, sondern um strafbaren Insiderhandel, weil der Täter lediglich einen Wissensvorsprung, also eine Tatsache mit Drittbezug, ausnutzt¹⁵⁹. Dies sind Eigengeschäfte in Kenntnis der Kundenaufträge¹⁶⁰. Im Unterschied zum *Scalping* nutzt der Täter keinen selbst geschaffenen, sondern vorgefundene Tatsachen, um Gewinn zu erzielen¹⁶¹.

Steht beispielsweise eine größere Kundenorder an, deckt sich der Täter vorher mit den entsprechenden Wertpapieren ein, um anschließend von der durch die Kundenorder ausgelösten Preisbewegung zu profitieren¹⁶². Er nutzt folglich einen Wissensvorsprung aus. Diese Preisbewegung wird möglicherweise noch dadurch verstärkt, dass andere Anleger durch die größere Kundenorder ebenfalls zu Transaktionen bewogen werden¹⁶³. Dadurch steigt der Kurs. Hat der Händler die Papiere zuvor gekauft, kann er im Fall der Kurssteigerung beim Wiederverkauf der Papiere entsprechende Gewinne mitnehmen. Um *Frontrunning* zu verhindern, werden bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen spezielle EDV-Kontrollen¹⁶⁴ sowie zahlreiche weitere, gerade auf diese Strategie zugeschnittene Compliance-Maßnahmen eingesetzt.

¹⁵⁸ Vgl. dazu etwa *Eichelberger*, Marktmanipulation, S. 23 m.w.N., *Zieschang*, in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl., Teil 3 Kap. 1 Rn. 113.

¹⁵⁹ Vgl. zu weiteren Strafbarkeitsrisiken *Mock/Stoll/Eufinger* in KK-WpHG, § 20a Anh. I – § 4 MaKonV, Rn. 23, 28. Für eine Einordnung des *Frontrunnings* als Insiderdelikt *Eichelberger*, WM 2003, 2121, 2124.

¹⁶⁰ *Zieschang*, in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl., Teil 3 Kap. 1 Rn. 112.

¹⁶¹ *Mock/Stoll/Eufinger* in KK-WpHG, § 20a Anh. I – § 4 MaKonV, Rn. 23, 28 m.w.N.

¹⁶² Zum *Frontrunning* aus der Perspektive interner Untersuchungen vgl. *Szesny* in Knie-
rim/Rübenstahl/Tsambikakis, Internal Investigations, Kap. 30, Rn. 141 m.w.N.

¹⁶³ Ebenda.

¹⁶⁴ *Szesny*, a.a.O., Rn. 141.

3. Falschmeldungen und Gerüchte

Marktmanipulation durch Falschmeldungen und Gerüchte lässt sich im Gegensatz zu handelsgestützten Varianten ohne nennenswerten finanziellen Aufwand realisieren. Moderne Kommunikationsmittel ermöglichen einen zunehmend gleichberechtigten Zugang zu den Finanzinformationen für professionelle Finanzmarktteilnehmer und für private Anleger¹⁶⁵; sie erhöhen gleichzeitig die Gefahr der Verbreitung falscher oder irreführender Informationen etwa in Internet-Foren¹⁶⁶.

Unter diese Tatvariante fallen eine Vielzahl von Verhaltensweisen, wie etwa die gezielte Verbreitung von Falschmeldungen über an der Börse gehandelte Unternehmen, um den Kurs einer Aktie zu beeinflussen¹⁶⁷. Daneben kommen Falschmeldungen per E-Mail¹⁶⁸ oder Kurznachrichten per Mobiltelefon in Betracht¹⁶⁹. Das Kursbeeinflussungspotenzial eines Gerüchts hängt davon ab, wie viele Marktteilnehmer darauf reagieren.

Oft geht diese Manipulationsvariante Hand in Hand mit Transaktionen im einschlägigen Segment der Finanzinstrumente, und zwar entweder um die durch die Gerüchte zu erwartende Preisentwicklung zu verstärken oder um mögliche Gewinne aus der Manipulation zu realisieren. Für die Preisbildung spielt es keine Rolle, ob das Gerücht wahr ist oder nicht, sondern nur, ob die neue Information von Marktteilnehmern angenommen wird und sich in der Entwicklung des Börsenpreises niederschlägt.

¹⁶⁵ Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insidergeschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), Grund (25).

¹⁶⁶ Vgl. *Arlt*, Kursmanipulation, S. 65 ff.; *Lenzen*, WM 2000, 1131 f. Zum Risiko, dass der E-Mail-Verkehr mit der Investor-Relations-Abteilung in Internetforen eingestellt wird und auf diesem Wege gegenüber individuellen Anlegern gemachte Angaben ein breites Publikum erreichen können *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 1078. Vgl. in diesem Zusammenhang auch Begründung Nr. 48 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, welche die Bedeutung sozialer Medien und anonymer Blogs hervorhebt.

¹⁶⁷ *Zieschang*, in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl., Teil 3 Kap. 1 Rn. 106.

¹⁶⁸ *Zieschang*, a.a.O.

¹⁶⁹ In Spanien wurde darüber berichtet, dass die massenhafte Verbreitung einer falschen Kurznachricht über die vermeintliche Zahlungsunfähigkeit eines Unternehmens zu einem Einbruch dessen Börsenpreises geführt hat, vgl. *El País* vom 20. November 2008 „Un juzgado investiga a Álvarez Cascos por un mensaje falso que derrumbó las acciones de Sacyr“, abrufbar unter http://economia.elpais.com/economia/2008/11/20/actualidad/1227169975_850215.html (letzter Zugriff am 02. Januar 2013).

4. Ad-hoc-Mitteilungen

Eine weitere Form der Marktmanipulation ist die Verbreitung falscher Information durch Ad-hoc-Mitteilungen¹⁷⁰. Bei dieser Manipulationsform wird die Ad-hoc-Mitteilung für manipulative Zwecke missbraucht, etwa um die Gewinnaussichten deutlich positiver darzustellen, als dies in Wirklichkeit der Fall ist. Diese Manipulationsvariante geschieht durch eine Aktiengesellschaft (den Emittenten) in Bezug auf den Preis der *eigenen* Aktie. Die Marktmissbrauchsrichtlinie¹⁷¹ betont die Bedeutung der unverzüglichen und vollständigen öffentlichen Bekanntgabe von Informationen für die Förderung der Marktintegrität. Eine selektive Weitergabe von Information kann zu einem unzutreffenden Börsenpreis eines Finanzinstruments führen. Nach § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG und den entsprechenden Regelungen des Kapitalmarktrechts der einzelnen Mitgliedstaaten der EU muss der Emittent von Finanzinstrumenten ihn unmittelbar betreffende Insiderinformationen unverzüglich veröffentlichen. Durch die Ad-hoc-Publizität sollen die nachteiligen Folgen asymmetrischer Informationsverteilung am Kapitalmarkt in Grenzen gehalten und die Bildung marktgerechter Preise erhöht werden¹⁷². Ein Emittent muss dementsprechend auch im Zuge seiner Compliance dafür Sorge tragen, dass die Ad-hoc-Mitteilungspflicht eingehalten wird und die auf diesem Wege verbreitete Information inhaltlich zutrifft.

5. Marktmanipulation durch Unterlassen

Neben der Marktmanipulation durch aktives Tun, beispielsweise durch die Verbreitung falscher Informationen, ist Marktmanipulation durch Unterlassen kapitalmarktrechtlicher Publizitäts- und Informationspflichten möglich¹⁷³. Vorrangig geht es um unterlassene Ad-hoc-Mitteilungen, aber es kommen auch noch weitere Fälle der Marktmanipulation durch

¹⁷⁰ Eichelberger, Marktmanipulation, S. 23. Weitere Beispiele wären falsche oder irreführende Bilanzen, Lageberichte, sonstige Geschäftsberichte sowie Prospekte, siehe Vogel in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a, Rn. 33.

¹⁷¹ Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insidergeschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), Grund (24).

¹⁷² Vgl. zur Bedeutung von Ad-hoc-Mitteilung für Investmententscheidungen Benner in Volk, HdB Wirtschaftsstrafverteidung, § 22 Rn. 422. Grundlegend zur Kapitalmarktinformationshaftung aus deutscher Perspektive Orthmann, Kapitalmarktinformationshaftung.

¹⁷³ Näher zum Verschweigen entgegen Rechtsvorschriften Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., Rn. 449 ff. Zur Ad-hoc-Publizitätspflicht vgl. ders. a.a.O., Rn. 452 ff. m.w.N.

Verschweigen von Angaben (§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Alt. 2) in Betracht, wie die von *Mock, Stoll und Eufinger* erstellte (nicht abschließende) Übersicht zeigt¹⁷⁴:

- Veröffentlichung der Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrates einer Zielgesellschaft zu einem Angebot des Bieters gemäß § 27 Abs. 3 WpÜG;
- Offenlegung der Geschäfte von Unternehmensvorständen und -aufsichtsräten sowie diesen nahestehenden Personen (directors' dealings) gemäß § 27 Abs. 3 WpÜG oder der Erlangung der Kontrolle über ein börsennotiertes Unternehmen entgegen § 35 Abs. 1 S. 1 WpÜG;
- jährliche Abgabe der Erklärung zum Corporate Governance Kodex (§ 161 S. 1 AktG);
- bilanzrechtliche Publizitätspflichten nach §§ 325 ff. i.V.m. 264 ff. HGB;
- mittelbar aus gesellschaftsrechtlichen Straftatbeständen abgeleitete Offenbarungsgebote (§§ 399 Abs. 1, 400 Abs. 2 AktG, §331 HGB);
- Pflicht zur Beantwortung einer Aktionärsfrage in der Hauptversammlung trotz des Nichtbestehens eines Auskunftsverweigerungsrechts (§ 131 Abs. 3 AktG);
- Verpflichtung eines Emittenten zur angemessenen Unterrichtung des Publikums und der Zulassungsstelle über den Emittenten und die zugelassenen Wertpapiere (§§ 30 b, e WpHG);
- Pflicht zur Zwischenberichterstattung (§§ 37 w, x WpHG);
- Meldung und Veröffentlichung von Stimmrechtsmitteilungen (§§ 21 Abs. 1, 1 a, 25 Abs. 1, 2 WpHG).

¹⁷⁴ *Mock/Stoll/Eufinger* in KK-WpHG § 20 a Rn. 173 m.w.N.

II. Handelsgestützte Manipulationen

Neben informationsgestützter Manipulation ist es auch möglich, durch tatsächliches Handeln einen Manipulationserfolg herbeizuführen. Die Börsenpreisbildung basiert maßgeblich auf der verfügbaren Information. Es ist daher möglich, auf die den Anlegern zur Verfügung stehenden Informationen *direkt* durch informationsgestützte Manipulationen einzuwirken, wie etwa durch das Streuen falscher Gerüchte. Eine solche Einflussnahme kann jedoch auch auf *indirektem* Wege erfolgen. So lassen sich auch aus dem Anlageverhalten Rückschlüsse auf die zugrunde liegende Information ziehen. Beispielsweise lässt sich aus einer Kauf-Order ableiten, dass der Käufer das Wertpapier für unterbewertet hält. Damit besteht die Möglichkeit, durch tatsächliches Handelsverhalten andere Marktteilnehmer zu täuschen. Solche handelsgestützte Marktmanipulationen beruhen auf tatsächlichen Transaktionen, die zumeist einen erheblichen ökonomischen Aufwand erfordern, um einen Manipulationserfolg herbeizuführen. In Ausnahmefällen kann allerdings bereits geringfügiger finanzieller Aufwand genügen, um eine erhebliche Kursbewegung herbeizuführen, etwa durch den Einsatz von Derivaten und anderen Finanzinstrumenten. *Vogel* weist zu Recht auf die Problematik hin, legitimes Handeln von illegitimer und unerwünschter Manipulation abzugrenzen, wie beispielsweise im Zusammenhang mit Kurspflagemassnahmen¹⁷⁵. In anderen Fällen tritt der Unterschied hingegen offen zu Tage. So sind beispielsweise neue Manipulationsformen aufgetaucht, die an der Schnittstelle zwischen Cyberkriminalität und Kapitalmarktstrafrecht liegen und eindeutig als Marktmanipulation erkennbar sind¹⁷⁶. Durch Phishing wurden die Zugangsdaten für Online-Depots ausgespäht und für massenhafte Kaufaufträge bestimmter Aktien verwendet, während die Täter gegenläufige Verkaufsaufträge einstellten, um auf diese Weise von der selbst hervorgerufenen Kursbewegung zu profitieren¹⁷⁷. Solche Fallgestaltungen beruhen zwar auf tatsächlichen Geschäften, allerdings verfolgen diese keinen wirtschaftlich legitimen Zweck, sondern dienen einzig und allein der Manipulation. In anderen Fällen nähert sich die (vermeintliche) Manipulation soweit erlaubtem Marktverhalten an, dass es fast unmöglich ist, die notwendige Abgrenzung zwischen legitimem und illegitimem Marktverhalten vorzunehmen.

¹⁷⁵ *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20 a Rn. 38.

¹⁷⁶ Vgl. den Beitrag „Computer Specialist Pleads Guilty to Securities Fraud Committed Through Hacking, Botnets, Spam, and Market Manipulation“, abrufbar unter <http://www.fbi.gov/newark/press-releases/2010/nk102010a.htm> (letzter Zugriff Juli 2013).

¹⁷⁷ Zu solchen Fallkonstellationen vgl. den BaFin Jahresbericht 2007, S. 181.

Zu den klassischen Marktmanipulationstechniken gehört die Vornahme fiktiver Geschäfte. Ziel dieser Geschäfte ist es, eine erhöhte Handelsaktivität, Umsatz oder Liquidität vorzutäuschen und auf diese Weise andere Anleger dazu zu bewegen, auf den (scheinbar) „fahrenden Zug“ aufzuspringen und den Marktpreis künstlich in die Höhe zu treiben¹⁷⁸. Darüber hinaus werden technische Neuerungen wie *Algotrading* oder *Hochfrequenztrading* für die Marktmanipulation relevant¹⁷⁹. Dabei handelt es sich um computergestützte, also größtenteils automatisch ablaufende Handelsformen, die zu marktmanipulativen Zwecken missbraucht werden können¹⁸⁰.

1. Fiktive Geschäfte

Fiktive Geschäfte umfassen alle Manipulationsarten, bei denen Transaktionen nicht durch wirtschaftlich sinnvolles Verhalten begründet werden, sondern dazu dienen, um andere Marktteilnehmer zu täuschen oder den Kurs und Marktpreis eines Finanzinstruments künstlich zu verändern¹⁸¹. Der Begriff *fiktive Geschäfte* ist unpräzise, denn auch bei fiktiven Geschäften finden tatsächliche Transaktionen statt¹⁸². Diese Geschäfte dienen jedoch nicht dem Austausch wirtschaftlicher Werte, sondern einzig und allein dem Zweck, außenstehenden Marktteilnehmern einen falschen Eindruck des Marktgeschehens zu vermitteln. Für diese ist nicht erkennbar, ob der Manipulator über mögliches Sonderwissen verfügt und sein Verhalten daher wirtschaftlich gerechtfertigt ist oder ob sein Verhalten allein der Täuschung dient.

¹⁷⁸ Vogel in Assmann/Schneider WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a Rn. 26.

¹⁷⁹ Vgl. dazu *European Commission*, Commission staff working paper impact assessment, S. 109 f. Dazu aus spanischer Sicht *Feijoo Sánchez* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 857 f.

¹⁸⁰ Vgl. dazu den Entwurf MM-RiL, S. 8, 3.4.1.3. „Die meisten Strategien des algorithmischen Handels und des Hochfrequenzhandels sind zwar zulässig, doch wurden von den Regulierungsbehörden bestimmte automatisierte Strategien ermittelt, deren Anwendung geeignet ist, Marktmissbrauch darzustellen. Hierzu gehören Strategien wie ‚Quote Stuffing‘, ‚Layering‘ und ‚Spoofing‘“.

¹⁸¹ *Mock/Stoll/Eufinger* in KK-WpHG, § 20a Rn. 9.

¹⁸² *Eichelberger*, *Marktmanipulation*, S. 25 f.

a) Wash sales

*Wash sales*¹⁸³ liegen dann vor, wenn Verkäufer und Käufer zumindest wirtschaftlich identisch sind¹⁸⁴. Dies ist auch der Fall, wenn der Täter eine von ihm beeinflusste juristische Person zwischenschaltet, also etwa Wertpapiere mittels einer Ein-Mann-GmbH an- und verkauft¹⁸⁵. Anhand dieser Geschäfte – sei es durch professionelle Marktteilnehmer oder Privatanlegern – lässt sich der Marktpreis trotz der damit verbundenen Transaktionskosten direkt manipulieren¹⁸⁶. Die hinter den *wash sales* stehende Person ist regelmäßig an einer bestimmten Preisfindung interessiert¹⁸⁷.

Die Aufdeckung von *wash sales* ist problematisch, weil dieses Verhalten äußerlich nur schwer erkennbar ist¹⁸⁸. Der Täter wird häufig über unterschiedliche Finanzinstitute vorgehen, was den Nachweis gerade bei internationalen Transaktionen zusätzlich erschwert. Gegenstand der *wash sales* sind regelmäßig Aktien mit geringer Marktkapitalisierung, da ein lebhafter Handel mit zahlreichen weiteren Aufträgen es unwahrscheinlich macht, dass der Täter mit seinem Auftrag die eigene Gegenorder bedienen und so den gewünschten Manipulationserfolg herbeiführen kann.

b) Matched orders

Bei *matched orders* – auch als *improper matched orders* bezeichnet – handelt es sich um eine Variante der Marktmanipulation, bei der zwar der wirtschaftliche Eigentümer wechselt, jedoch Verkäufer und Käufer sich miteinander abgesprochen haben¹⁸⁹. Beide Seiten geben gegenläufige, einander korrespondierende Orders mit im Wesentlichen gleichen

¹⁸³ CESR, CESR/04-505b, S. 11 Nr. 4.11 a): „This is the practice of entering into arrangements for the sale or purchase of a financial instrument where there is no change in beneficial interests or market risk or where the transfer of beneficial interest or market risk is only between parties who are acting in concert or collusion“.

¹⁸⁴ Vogel in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a, Rn. 35.; Arlt, Kursmanipulation, S. 75; Eichelberger, Marktmanipulation, S. 26; Hellmann/Beckemper Wirtschaftsstrafrecht Rn. 80; Lenzen, Unerlaubte Eingriffe, S. 10; Vargas Lozano in Demetrio (Hrsg.), Crisis financiera, S. 926; Ziouvas, ZGR 2003, 113, 132.

¹⁸⁵ Beispiel nach Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S. 178 Rn. 488.

¹⁸⁶ Schröder HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 488.

¹⁸⁷ Schröder, a.a.O.

¹⁸⁸ Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 489 f. mit Beispielen.

¹⁸⁹ CESR, CESR/04-505b, S. 11 Nr. 4.11 c): „These are transactions where both buy and sell orders are entered at or nearly at the same time, with the same price and quantity by different but colluding parties, unless the transactions are legitimate trades carried out in conformity with the rules of the relevant trading platform (e.g. crossing trades)“; Vogel in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a, Rn. 35. Vargas Lozano in Demetrio (Hrsg.), Crisis financiera, S. 926.

Volumen und Preisen zeitgleich in den Markt¹⁹⁰. Durch dieses Marktverhalten wird eine lebhaftere Umsatztätigkeit vorgetäuscht. Möglich ist es auch, durch das geschickte Limitieren von Aufträgen den Kurs eines Wertpapiers nach oben oder unten zu lenken¹⁹¹. Solche Manipulationen finden vorzugsweise in engen Märkten statt, da bei großen hochkapitalisierten Gesellschaften eine Beeinflussung des Kursverlaufs kaum möglich ist¹⁹².

c) Circular trading

Beim *circular* (oder *pool*) *trading* liegt ebenfalls ein abgesprochenes Wertpapiergeschäft vor, bei dem der erste Käufer auch der letzte Käufer oder Verkäufer ist¹⁹³. Dabei handelt es sich um eine Aneinanderreihung von Transaktionen, die von mehreren Personen zirkulär getätigt werden¹⁹⁴. Die Absprache zielt darauf ab, Gegenaufträge zu erteilen, die in Höhe, Zeit und Preis dem Erstauftrag entsprechen¹⁹⁵. Die Besonderheit des *circular trading* liegt darin, dass bei gleich bleibendem Kapitaleinsatz der Kurs in eine bestimmte Richtung gelenkt werden kann¹⁹⁶. Allerdings ist in der Praxis durch Einblick in die Orderlage – die durch Onlinebroker auch für Privatanleger jederzeit möglich ist – leicht ersichtlich, ob sich hinter den Kursbewegungen eine ernst gemeinte Nachfrage verbirgt oder ob dies lediglich vorgetäuscht wird¹⁹⁷.

¹⁹⁰ Dazu etwa *Lenzen*, Unerlaubte Eingriffe, S. 11; *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 491; *Vogel*, a.a.O.; *Ziouvas*, ZGR 2003, 113, 133.

¹⁹¹ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 491 mit Beispiel.

¹⁹² *Schröder*, a.a.O.

¹⁹³ *Arlt*, Kursmanipulation, S. 79; *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a, Rn. 26.

¹⁹⁴ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., Rn. 492, *Lenzen*, Unerlaubte Eingriffe, S. 11; *Ziouvas*, ZGR 2003, 113, 133.

¹⁹⁵ *Zieschang* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl., Teil 3, Kap. 1 Rn. 101.

¹⁹⁶ *Schröder*, a.a.O., Rn. 492.

¹⁹⁷ Ebenda.

d) Churning

Beim *churning* (Spesenschinderei) wird von unseriösen Depotverwaltern oder Brokern mittels zahlreicher Transaktionen ein Bestand mehrfach und unnötigerweise umgeschichtet¹⁹⁸. Dies dient in erster Linie dazu, dadurch anfallende Provisionen zu vermehren¹⁹⁹. Daneben ist der Tatbestand der Untreue²⁰⁰ oder zumindest eine Schlechterfüllung des Vermögensverwaltungsvertrages²⁰¹ in Erwägung zu ziehen.

e) Creating a price-trend and trading against it

In diesem Fall der Kursmanipulation wird durch geschicktes Platzieren großer Wertpapierorders ein bestimmter Kurstrend geschaffen²⁰². Kommt es infolgedessen zu einer Kurssteigerung, werden die zuvor erworbenen Wertpapiere gewinnbringend verkauft.

f) Painting the tape

Bei dieser Tatvariante werden Transaktionen zu dem Zweck getätigt, eine erhöhte Handelsaktivität auf einer Anzeigetafel vorzutäuschen, ohne dass dafür legitime wirtschaftliche Gründe bestehen²⁰³. Diese Marktmanipulationsvariante stellt auf das Vortäuschen wirtschaftlich begründeter Umsätze ab²⁰⁴. In diesem Fall wird also nur der Anschein wirtschaftlicher Aktivität erweckt, um uninformierte Anleger in die Irre zu führen.

¹⁹⁸ Vgl. Schmid in Müller-Gugenberger/Bieneck, HdB Wirtschaftsstrafrecht, § 27 Rn. 54 m.w.N. Zu Beispielen aus der Rechtsprechung siehe: BGH (21.10.2003) NJW-RR 2004, 203 (Geschäftsführer), BGH (19.12.2000) BGHZ 146, 235 – WestLB.

Im Hinblick auf die Anforderungen im Bezug auf den Vorsatz vgl. LG Regensburg, Urteil vom 18. 12. 2008 – 4 O 923/06 (2) (nicht rechtskräftig), BKR 2009, 434.

¹⁹⁹ *Waschkeit*, Marktmanipulation, S. 49; *Zieschang* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl., Teil 3 Kap. 1, Rn. 97 je m.w.N.

²⁰⁰ Schmid in Müller-Gugenberger/Bieneck, HdB Wirtschaftsstrafrecht, § 27 Rn. 54 m.w.N.

²⁰¹ *Waschkeit*, Marktmanipulation am Kapitalmarkt, S. 49 m.w.N.

²⁰² *Arlt*, Kursmanipulation, S. 95 f.

²⁰³ CESR, CESR 04/505b, S. 11 Nr. 4.11 b): „This practice involves engaging in a transaction or series of transactions which are shown on a public display facility to give the impression of activity or price movement in a financial instrument“.

²⁰⁴ Vgl. dazu etwa *Mock/Stoll/Eufinger* in KK-WpHG, § 20a Anh. I – § 3 MaKonV, Rn. 31.

g) Placing orders with no intention of executing them

Dabei handelt es sich um eine Marktmanipulationsvariante, bei der Kauf- oder Verkaufsaufträge meist in elektronische Handelssysteme eingestellt werden, allerdings nur zu dem Zweck, einen falschen Eindruck über Angebot oder Nachfrage zu erwecken. Vor Ausführung werden die Aufträge wieder zurückgezogen²⁰⁵.

Diese Manipulationsvariante weist strukturelle Ähnlichkeiten mit *Advancing the bid* auf²⁰⁶. In letzterem Fall ist der Manipulator jedoch bereit, einen Auftrag tatsächlich – wenn auch nur zu einem geringen Volumen – ausführen zu lassen.

h) Sonstige Manipulationsvarianten

Neben den bereits erörterten Fallgruppen erwähnt der CESR weitere Manipulationsvarianten wie etwa die Beeinflussung des *bid-ask spreads*²⁰⁷, die Manipulation von Börsenkursen im Anschluss an die Erstemission von Wertpapieren (*colluding in the after-market of an Initial Public Offer*)²⁰⁸ oder die Ausführung von Transaktionen an einem Markt, um die Preise eines Finanzinstrumentes an einem anderen damit verbundenen Markt zu beeinflussen²⁰⁹. Letztere Variante ist ein gutes Beispiel für die dargelegten Schwierigkeiten der Marktmanipulation auf Grund der Interdependenzen verschiedener Handelsplätze²¹⁰. Na-

²⁰⁵ CESR, CESR 04/505b, S. 11 Nr. 4.11 d): „This involves the entering of orders, especially into electronic trading systems, which are higher/lower than the previous bid/offer. The intention is not to execute the order but to give a misleading impression that there is demand for or supply of the financial instrument at that price. (A variant on this type of market manipulation is to place a small order to move the bid/offer price of the financial instrument and being prepared for that order to be executed if it cannot be withdrawn in time).“

²⁰⁶ S. u. Kapitel 2 C. II. 2. b).

²⁰⁷ CESR, CESR 04/505b, S. 13, Nr. 4.12 e): „This conduct is carried out by intermediaries which have market power – such as specialists or market makers acting in cooperation – in such a way intentionally to move the the bid-ask spread to and/or to maintain it at artificial levels and far from fair values, by abusing of their market power, i. e. the absence of others competitors.“

²⁰⁸ CESR, CESR 04/505b, S. 12, Nr. 4.12 b): „This practice is particularly associated with Initial Public Offer of securities immediately after trading in the security begins. Parties which have been allocated stock in the primary offering collude to purchase further tranches of stock when trading begins in order to force the price of the security to an artificial level and generate interest from other investors – at which point they sell their holdings“.

²⁰⁹ CESR, CESR 04/505b, S. 12, Nr. 4.12 f): „This practice involves undertaking trading in one market with a view to improperly influencing the price of the same or a related financial instrument in another market. Examples might be conducting trades in an equity to position the price of its derivative traded on another market at a distorted level or trading in the underlying product of a commodity derivative contract. (Transactions to take legitimate advantage of differences in the prices of financial instruments or underlying products as traded in different locations would not constitute manipulation.)“.

²¹⁰ S.o. Kapitel 1 C. I.

turgemäß bestehen hier auch zusätzliche Nachweisschwierigkeiten. Dies gilt umso mehr, wenn es sich um eine grenzüberschreitende Tatbegehung handelt.

2. Effektive Geschäfte

Bei effektiven Geschäften stellt sich die grundsätzliche Frage, ob es sich dabei tatsächlich um Marktmanipulation handelt, weil schließlich „real“ gehandelt wird. Anders als bei fiktiven Transaktionen²¹¹, die einzig der Irreführung anderer Marktteilnehmer dienen, ist die Vornahme effektiver Geschäfte grundsätzlich nicht zu beanstanden. Aus diesem Grund muss noch ein weiteres Element hinzukommen, um eine sinnvolle Abgrenzung zu markt-taktischem Verhalten oder Spekulation vornehmen zu können²¹². Findet der Versuch einer Marktmanipulation allein durch tatsächliches Handeln, also mittels erlaubter Handelsvarianten – wie etwa Leerverkäufe – statt, so liegt keine Marktmanipulation vor.

Ein lenkender Eingriff des Strafrechts ist bei realen Transaktionen nicht notwendig, weil andere Möglichkeiten existieren, um unerwünschte Handelsvarianten zu unterbinden, wie etwa ein kurzfristiges Aussetzen von Leerverkäufen in bestimmten Handlungsphasen. Dadurch kann die Integrität der Finanzmärkte auf deutlich effektivere Weise geschützt werden. Auch im Kapitalmarktrecht sollte der Schutz durch das Strafrecht nur *fragmentarisch* sein.

a) Pumping and dumping

Unter dieser auch *pump and dump*²¹³ genannten Manipulationsvariante ist das Verhalten eines Marktteilnehmers zu verstehen, der allein oder in Absprache mit anderen versucht, den Kurs eines Finanzinstruments künstlich nach oben zu bewegen, um anschließend die eigenen Positionen massiv abzustoßen²¹⁴. Fraglich ist, ob dieses Verhalten eine Kursmani-

²¹¹ S.o. Kapitel 2 C. II. 1.

²¹² Die Einbeziehung effektiver Geschäfte stößt teilweise auf Kritik, vgl. *Schröder* HdB Kapitalmarktstrafrecht, S. 176, Rn. 484.

²¹³ *CESR*, CESR 04/505b, S. 13, Nr. 4.13 c: „This practice involves taking a long position in a security and then undertaking further buying activity and/or disseminating misleading positive information about the security with a view to increasing the price of the security. Other market participants are misled by the resulting effect on price and are attracted into purchasing the security. The manipulator then sells out at the inflated price.“

²¹⁴ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 496.

pulation darstellt. Handelt der Teilnehmer am Finanzmarkt allein und ohne den Einsatz anderer manipulativer Techniken (etwa des *circular tradings*²¹⁵), so setzt er lediglich seine eigenen finanziellen Mittel für Handelsaktivitäten ein. Ob dadurch andere Marktteilnehmer falsche Schlüsse ziehen und etwa ebenfalls kaufen, liegt außerhalb seines Einflussbereichs²¹⁶. Dabei handelt es sich um eine in der Praxis vor allem durch Unternehmensinsider häufig vorgenommene Manipulationsvariante²¹⁷.

b) Advancing the bid

Bei der Manipulationsvariante *Advancing the bid*²¹⁸ liegt die Problematik ähnlich wie beim *pumping and dumping*²¹⁹. Der Täter erhöht die Nachfrage nach einem Wertpapier, um den Preis nach oben zu bewegen²²⁰. Diese Variante korrespondiert mit *Placing orders with no intention of executing them*²²¹.

c) Leerverkäufe

Bei Leerverkäufen handelt es sich nicht um eine Manipulationsform im eigentlichen Sinne, sondern um eine bestimmte Form des Börsenhandels, die jedoch über erhebliches Kursbeeinflussungspotenzial verfügt. Auch im Zuge der Finanzkrise sind Leerverkäufe (*short sales*) zunehmend in die Kritik geraten. Bei dieser Handelsvariante veräußert der Verkäufer Wertpapiere, die zum Zeitpunkt des Abschlusses des Kaufvertrages mitunter noch nicht in seinem Eigentum stehen bzw. die er noch nicht in Kommission hat, sondern die er sich erst durch Deckungskauf oder Leihe beschaffen muss²²². Bei „gedeckten“ Leerverkäufen verfügt der Marktteilnehmer mithin über die Aktien, die er verkauft. Bei „ungedekkten“ Leerverkäufen (*naked short sales*) hingegen besitzt der Marktteilnehmer die Papiere noch nicht.

²¹⁵ S. o. Kapitel 2 C. II. 1. c).

²¹⁶ Schröder, a.a.O. Rn. 497.

²¹⁷ Einzelheiten bei Fleischer in Fuchs, WpHG, Vor § 20a, Rn. 8, 11.

²¹⁸ Vgl. dazu CESR, CESR 04/505b, S. 11 Nr. 4.11 d.

²¹⁹ S.o. Kapitel 2 C. II. 2. a).

²²⁰ Zieschang in Park, Kapitalmarktstrafrecht, Teil 3 Kap. 1 T1 Rn. 95, weiterführend Arlt, Kursmanipulation, S.88:

²²¹ S. o. Kapitel 2 C. II. 1. g).

²²² Lenzen, Unerlaubte Eingriffe, S. 18 f.; Vogel in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a Rn. 36; Zieschang in Park Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl., Teil 3 Kap. 1 T1 Rn. 131 f.; Ziouvas ZGR 2003, 113, 135.

Die damit verbundene Anlagestrategie beruht auf dem Gedanken, Aktien zu verkaufen, um sie später zu einem niedrigeren Preis zurückzukaufen. Der Verkäufer spekuliert dabei auf fallende Preise, trägt aber bei ungedeckten Leerverkäufen ein nicht unerhebliches Beschaffungsrisiko. Ein Leerverkauf verhält sich damit spiegelbildlich zu einem Aktiengeschäft, bei dem der Verkäufer Aktien kauft, um sie bei steigenden Kursen wieder zu verkaufen. Auf diese Art und Weise lassen sich sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Kursen Gewinne erzielen. Eine Kursbeeinflussung ist dann möglich, wenn in erheblichem Umfang Leerverkäufe erfolgen, um einen bestimmten Preistrend zu erzielen (vgl. §20a Abs. 1 Nr. 2 WpHG)²²³. Massenhafte Leerverkäufe bergen die Gefahr einer Verkaufspanik in sich²²⁴. Der Gesetzgeber hat auf die mit ungedeckten Leerverkäufen verbundenen Risiken reagiert und diese in § 30 h WpHG verboten.

d) Trash and cash

Diese Manipulationsvariante basiert auf Leerverkäufen und stellt das Gegenstück zum *Pumping and Dumping*²²⁵ dar. Der Kurs wird nicht künstlich erhöht, sondern gesenkt. Der Manipulator provoziert einen Kurssturz, um im Anschluss daran die betroffenen Wertpapiere zu einem günstigeren Preis zu erwerben. Diese Manipulationsvariante lässt sich durch das gleichzeitige Verbreiten negativer Information noch verstärken.

e) Opening a position and closing it immediately after its public disclosure

Dabei handelt es sich um eine Manipulationsvariante, die von institutionellen Anlegern begangen wird²²⁶. Diese Anleger sind aufgrund ihrer Reputation oder wegen des von ihnen getätigten Handelsvolumens durch bloße Transaktion in der Lage, andere Marktteilnehmer zu beeinflussen. Die Tathandlung besteht darin, eine bestimmte Transaktion anzukündigen

²²³ Zieschang in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl., Teil 3 Kap. 1 T1 Rn. 131.

²²⁴ Vogel in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a Rn. 36.

²²⁵ S.o. Kapitel 2 C. II. 2. a) und CESR, CESR 04/505b, S. 13, Nr. 4.13 d: „This is the opposite of pump and dump. A party will take a short position in a security; undertake further selling activity and/or spread misleading negative information about the security with the purpose of driving down its price. The manipulator then closes their position after the price has fallen“.

²²⁶ CESR, CESR 04/505b, S. 13, Nr. 4.13 e: „This practice is typically carried out by portfolio managers and other large investors whose investment decisions are usually valued by market participants as relevant signals of future price dynamics. The canonical unfair conduct consists in closing the position previously acquired immediately after having publicly disclosed it putting emphasis on the long holding period of the investment.“

und diese unmittelbar nach Bekanntwerden zurückzunehmen. Diese Manipulationsvariante weist Parallelen zum *scalping*²²⁷ auf, allerdings mit dem Unterschied, dass hier andere Anleger nicht durch tatsächliche Geschäfte fehlgeleitet werden.

f) Stopp loss orders fishing

Beim *Stopp loss orders fishing*²²⁸, geht es um den automatischen Verkauf von Wertpapieren, insofern ein bestimmter Schwellenwert erreicht wird. Solche Verkaufsaufträge dienen der Absicherung von Vermögenspositionen bei unvorhergesehenen Kursstürzen. Beim *stopp loss orders fishing* (oder auch *gunning for stopp loss order*²²⁹) versucht der Manipulator, den Kurs durch effektive Wertpapiergeschäfte in Richtung einer von anderen Marktteilnehmern bevorzugten Stopp-Marke zu bewegen und auf diese Weise automatische Verkaufsaufträge auszulösen²³⁰.

g) Creation of a floor in the price pattern

Dabei handelt es sich um eine Manipulationsvariante, die meist vom Emittenten begangen wird, um das Unterschreiten einer bestimmten Grenze zu verhindern²³¹. Diese Manipulationsvariante ist von erlaubten Kursstabilisierungsmaßnahmen (§ 20a Abs. 2 WpHG) zu unterscheiden. Während Letztere dazu dient, zu starke Kursausschläge in einem engen gesetzlich vorgesehenen Maße zu reduzieren, mithin einen wirtschaftlich legitimen Zweck erfüllt, stellt das *Creation of a floor in the price pattern* einen manipulativen Eingriff in das Marktgeschehen dar, da ein bestimmter Schwellenwert durch den Emittenten künstlich und für Außenstehende nicht erkennbar aufrechterhalten wird.

²²⁷ S.o. Kapitel 2 C. I. 1.

²²⁸ Ein Beispiel zur Funktionsweise findet sich bei *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 575 f.

²²⁹ *Zieschang* in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl., Teil 3 Kap. 1 T1 Rn. 120.

²³⁰ *Arlt*, Kursmanipulation, S. 86.

²³¹ *CESR*, CESR 04/505b, S. 12 Nr. 4.12 d: „This practice is usually carried out by issuers or other entities which control them, and involves transactions or orders to trade employed in such a way that obstacles are created to the share price falling below a certain level, mainly in order to avoid negative consequences for their share or credit rating. This needs to be distinguished from legitimate trading in shares as part of ‘buy back’ programmes or the stabilisation of financial instruments.“

h) Manipulationsvarianten im Zusammenhang mit einer marktbeherrschenden Stellung

(1) Cornering

Cornering stellt das Gegenstück zu Leerverkäufen²³² dar. Bei dieser Tatvariante drängt der Manipulator andere Marktteilnehmer „in die Ecke“, indem er die noch am Markt erhältlichen Werte aufkauft, um anschließend den Preis zu erhöhen, beispielsweise, wenn sich Leerverkäufer mit den entsprechenden Wertpapieren eindecken müssen²³³. Der Manipulator verschafft sich dabei eine marktbeherrschende Stellung über ein Wertpapier und/oder ein darauf bezogenes Derivat und kann das auf dem Markt verfügbare Angebot an Wertpapieren beliebig verknappen²³⁴, wobei eine Monopolstellung²³⁵ suggeriert wird. Allerdings lässt sich gegen die Einteilung des *Cornerings* als Marktmanipulation anführen, dass es bei hochkapitalisierten Gesellschaften kaum möglich ist, die Kontrolle über die Nachfrage zu erlangen²³⁶. In diesem Zusammenhang ist jedoch der Fall „Porsche-VW“ zu nennen, bei dem Vorwürfe erhoben wurden, dass die Porsche AG den Preis der VW Stammaktie manipuliert habe²³⁷. Die Porsche AG hatte sich im Zuge der Übernahmeschlacht durch eine ausgeklügelte Finanzkonstruktion von vielen Anlegern unbemerkt den Zugriff auf die Mehrheit der im Handel verfügbaren VW-Aktien gesichert. Als dies bekannt wurde, stieg der Kurs der VW Stammaktie sprunghaft. Anleger, die auf einen fallenden Kurs gesetzt hatten, wurden von dieser für sie unerwarteten Marktentwicklung hart getroffen und mussten zu teilweise dramatisch überhöhten Preisen Deckungsgeschäfte tätigen. Dieser Fall hat gezeigt, dass es auch bei hochkapitalisierten Unternehmen möglich sein kann, eine monopolartige Stellung aufzubauen.

²³² S.o. Kapitel 2 C. II. 2. c).

²³³ *Lenzen*, Unerlaubte Eingriffe, S. 19 f.; *Vogel* in Assmann/Schneider, 6. Aufl., WpHG, Vor § 20a Rn. 36. *Vargas Lozano* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 927.

²³⁴ Vgl. *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 504.

²³⁵ *Arlt*, Kursmanipulation, S. 81 ff.

²³⁶ Vgl. *Schröder*, a.a.O.

²³⁷ Im Ergebnis eine Strafbarkeit wegen Marktmanipulation ablehnend *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., R. 504 f.

(2) Abusive squeeze

Dabei handelt es sich um eine mit dem *cornering*²³⁸ verwandte Manipulationsvariante²³⁹. Der Täter versucht Kurse künstlich – unter Ausnutzung seiner marktbeherrschenden Stellung – nach oben zu treiben²⁴⁰. Aufgrund des fehlenden Angebots kann der Manipulator den Preis durch weitere Kaufaufträge nach oben bewegen. Dies führt dazu, dass Leerverkäufer, die sich mit Wertpapieren eindecken müssen, um ihre Verkaufspositionen zu sichern²⁴¹, gezwungen sind, diese Papiere zu jedem Preis zu kaufen. Sie sind den Preisvorstellungen des Verkäufers ausgeliefert und können regelrecht „ausgequetscht“ werden²⁴².

(3) Zeitspezifische Handlungen

Darunter fallen Transaktionen, die erst bei Börsen- oder Marktschluss getätigt werden, um Marktteilnehmer in die Irre zu führen, die sich an Schluss- oder anderen Referenzkursen orientieren²⁴³. Eine zeitspezifische Manipulationsform ist das *marking the close*. ESMA hebt in diesem Zusammenhang die Bewertung von Derivaten oder Indizes hervor²⁴⁴. Durch die gezielte Beeinflussung eines Referenzkurses kann erreicht werden, dass beispielsweise Optionsscheine wertlos werden, wenn eine bestimmte Grenze überschritten wird²⁴⁵. Dies gilt vor allem für Knock-out-Optionsscheine²⁴⁶. Damit ist die Funktionsweise dieser Manipulationsart mit der des *stop loss order fishings*²⁴⁷ vergleichbar. Bewegt sich der

²³⁸ S. o. Kapitel 2 C. II. 2. h) (1).

²³⁹ CESR, CESR 04/505b, S. 12 Nr. 4.12 c: „This involves a party or parties with a significant influence over the supply of, or demand for, or delivery mechanisms for a financial instrument and/or the underlying product of a derivative contract exploiting a dominant position in order materially to distort the price at which others have to deliver, take delivery or defer delivery of the instrument/product in order to satisfy their obligations.“

²⁴⁰ Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 505.

²⁴¹ Näher zum Leerverkauf s.o. Kapitel 2 C. II. 2. c).

²⁴² Vgl. Schröder, a.a.O.

²⁴³ Vogel in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a Rn. 36; Papachristou, Marktmanipulationen, S. 67 f.

²⁴⁴ CESR, CESR 04/505b, S. 11 Nr. 4.12 a: „Marking the close. This practice involves deliberately buying or selling securities or derivatives contracts at the close of the market in an effort to alter the closing price of the security or derivative contract. This practice may take place on any individual trading day but is particularly associated with dates such as future/option expiry dates or quarterly/annual portfolio or index reference/valuation points.“

²⁴⁵ Vgl. dazu Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 577 mit Beispiel. Vargas Lozano in Demetrio (Hrsg.), Crisis financiera, S. 926.

²⁴⁶ Näher Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 506 mit Beispiel.

²⁴⁷ S.o. Kapitel 2 C. II. 2. f).

Kurs des Wertpapiers in der Nähe einer bestimmten Wertgrenze, so genügt eine minimale Manipulation des Kurses, damit ein Optionsschein wertlos wird.

III. Handlungsgestützte Manipulationen

Bei handlungsgestützten Manipulationen versucht der Täter, durch die Vornahme einer tatsächlichen Handlung – etwa durch das kurzfristige Schließen eines Stahlwerks – auf einen Börsenpreis einzuwirken²⁴⁸. Diese Form der Marktmanipulation ist in der Praxis bedeutungslos und hat lediglich Kuriositätenwert.

IV. Marktmanipulation in anderen Märkten

Die genannten Manipulationsvarianten lassen sich nicht nur auf Finanzmärkte anwenden, sondern gefährden die Integrität weiterer Märkte, wie etwa des Energiegroßhandels²⁴⁹. Die *Mechanik der Marktmanipulation*²⁵⁰ betrifft damit nicht nur Finanzmärkte; und es zeigt sich, wie wichtig eine effektive Durchsetzung des Marktmanipulationsverbots ist.

²⁴⁸ Allen/Gale, *The Review of Financial Studies*, Vol. 5 Nr. 3, 1992, 503, 504.

²⁴⁹ Das Verbot der Marktmanipulation in anderen Märkten ist insbesondere durch die Verordnung (EU) Nr. 1227/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2011 über die Integrität und Transparenz des Energiegroßhandelsmarkts geregelt, vgl. Grund (13):

„Eine Manipulation auf den Energiegroßhandelsmärkten bedeutet, dass Maßnahmen von Personen getroffen werden, mit denen künstlich für ein Preisniveau gesorgt wird, das durch die Marktkräfte von Angebot und Nachfrage, einschließlich tatsächlicher Verfügbarkeit der Produktions-, Speicherungs- oder Transportkapazität und -nachfrage, nicht gerechtfertigt ist. Zu Marktmanipulationen zählen die Erteilung oder Zurückziehung falscher Aufträge; die Verbreitung falscher oder irreführender Informationen oder Gerüchten über die Medien einschließlich Internet oder auf anderem Wege; (...) Die Marktmanipulationen und ihre Auswirkungen können über Grenzen hinweg, zwischen Strom- und Gasmärkten und auf Finanz- und Warenmärkten einschließlich der Märkte für Emissionszertifikate auftreten.“

²⁵⁰ So der Titel von *Avgouleas*, „Mechanics and Regulations of Market Abuse“. Außerdem *Thel*, „850 000,- \$ in Six Minutes – The Mechanics of Securities Manipulation“, 79 *Cornell L. Rev.* 219 (1994).

D. Ergebnis

Die Vielzahl der Tatvarianten macht Marktmanipulation zu einem komplexen Delikt, das sich ständig weiterentwickelt. Die hier aufgeführten Beispiele zeigen jedoch, dass Marktmanipulation den Börsen *systemimmanent* ist. Die verschiedenen Varianten der Marktmanipulation lassen sich unabhängig von den verschiedenen Gestaltungen des gesetzlichen Verbots in die von *Allen* und *Gale* aufgestellten Kategorien einteilen²⁵¹: handelsgestützt, informationsgestützt und handlungsgestützt.

Informationsgestützte Handlungen zielen darauf ab, die am Kapitalmarkt verfügbare Information zu beeinflussen, um auf diese Weise uninformierte Anleger zu täuschen. Handelsgestützte Manipulationen verfolgen denselben Zweck, allerdings wird die Informationsgrundlage *indirekt* beeinflusst. Durch manipulative Handelsaktivitäten werden auch in diesem Fall uninformierte Anleger dazu verleitet, falsche Rückschlüsse auf die möglicherweise hinter diesen Transaktionen stehenden Informationen zu ziehen. Die handlungsgestützte Marktmanipulation – etwa das historische Beispiel der kurzzeitigen Schließung eines Stahlwerks – hat angesichts heutiger Marktstrukturen lediglich Kuriositätenwert und beinahe keine praktische Relevanz. Die verschiedenen Formen von Marktmanipulation hinterlassen ein Transaktions- oder Informationsprofil. So ist beispielsweise anhand der getätigten Transaktionen nachvollziehbar, *wann* eine Transaktion getätigt wurde. Das zeitliche Moment ist dabei entscheidend, da Aktienhandel in Sekundenbruchteilen stattfinden kann. Die in diesem Kapitel gewonnenen Erkenntnisse bilden gleichzeitig die Grundlage für die Erörterung möglicher Präventionsstrategien sowohl aus staatlicher Sicht als auch aus der Perspektive der Privatwirtschaft in Form von Compliance.

²⁵¹ *Allen/Gale*, Rev. Financial Studies, Vol. 5, No. 3 (1992), S. 505.

Kapitel 3 – Das Verbot der Marktmanipulation

A. Einleitung

Das Ziel der Regulierung des Marktmanipulationsverbots ist es, die Integrität der Finanzmärkte zu schützen. Die sich stetig verändernden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der Finanzmärkte stellen hohe Anforderungen an das regulatorische Umfeld. Auf europäischer Ebene kommt das Komitologie-Verfahren (auch Lamfalussy-Verfahren)²⁵² zur Anwendung, das dem Bedürfnis nach zügiger und flexibler Rechtsetzung Rechnung trägt²⁵³ und sich durch die starke Einbeziehung von Experten zur Regulierung technischer Detailfragen auszeichnet. In diesem Zusammenhang zeigt sich ein internationalisiertes bzw. europäisiertes Strafrechtsmodell, das auf technokratisch-instrumentellem Sachverstand fußt²⁵⁴. Dieses neue Strafrechtsmodell offenbart das Spannungsfeld zwischen Rechtssicherheit und Demokratieprinzip²⁵⁵. Innerhalb der EU-Mitgliedstaaten weist die Ausgestaltung des Verbots der Marktmanipulation erhebliche Unterschiede auf. Während im deutschen Recht das Manipulationsverbot als mehrstufiger Blankettstraftatbestand im Wertpapierhandelsrecht ausgestaltet ist, ist das Verbot der Marktmanipulation in Spanien im Kernstrafrecht – mit der Möglichkeit einer Verbandsstrafe (Art. 31bis Código Penal) – geregelt. Im Bereich der Kapitalmärkte besteht ein besonders starker Gegensatz zwischen der Internationalisierung der Finanzmärkte und der – immer noch – stark national geprägten Ausgestaltung des normativen Rahmens²⁵⁶. Dadurch kommt es zu einem Wettbewerb der Rechtsordnungen hin zum besten Recht²⁵⁷. Bei diesem Systemwettbewerb besteht die Gefahr, dass statt eines Höchststandards ein Mindeststandard erreicht wird, der sog. „Delaware“-Effekt („*race to the bottom*“)²⁵⁸. Im wirtschaftlichen Wettbewerb wird sich der Finanzplatz durchsetzen, der sich am schnellsten an die sich ändernden wirtschaftlichen und finanztechnischen Innovationen anpassen kann²⁵⁹.

²⁵² Für Einzelheiten vgl. Kapitel 3 C. III. 3.

²⁵³ Dazu etwa Schröder in Achenbach/Ransiek, Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl., Kap. 2, Rn. 7 m.w.N.

²⁵⁴ Vogel in FS-Jakobs, S. 731.

²⁵⁵ Nieto in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, Derecho penal económico, S. 319.

²⁵⁶ Zum Kapitalmarktstrafrecht aus europäischer Perspektive Park, NSZ 2007, 369, 371.

²⁵⁷ Vgl. zum Delaware-Effekt Easterbrook/Fischel, The Economic Structure of Law, S. 212 ff.

²⁵⁸ Grundlegend zu dieser Thematik Roth, Wettbewerbsverzerrung durch Strafrecht, S. 213 ff.; Easterbrook/Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, S. 212 ff.

²⁵⁹ Vertiefend Gómez-Jara in Demetrio (Hrsg.), Crisis financiera, S. 243 ff.

B. Globalisierung und Europäisierung des Rechts

Die sich kontinuierlich ändernden Rahmenbedingungen der Finanzmärkte und die immer deutlicher hervortretende Globalisierung des Rechts²⁶⁰ beeinflussen auch das materielle Strafrecht sowie das Strafprozessrecht²⁶¹. Diese Entwicklung wird in Teilen des Schrifttums kritisch kommentiert. So spricht *Benner* sogar von einem „Abschied von der deutschen Strafrechtskultur“²⁶² und attestiert, dass diese auf Kompatibilität getrimmt werde²⁶³.

Auf Ebene der Europäischen Union bestehen bereits seit geraumer Zeit Bemühungen, den europäischen Kapitalmarkt zu vereinheitlichen²⁶⁴. Die Koordination der 27 unterschiedlichen Rechtsordnungen in der Europäischen Union ist jedoch mit erheblichen praktischen Schwierigkeiten verbunden, die zu Effizienzverlusten führen können²⁶⁵. Es wird immer wieder hervorgehoben, dass diese Zweispurigkeit von harmonisiertem und nationalem Recht das Recht verdoppele und verkompliziere²⁶⁶, mit der Folge höherer Transaktionskosten. Diese höheren Transaktionskosten verteuerten den Compliance-Aufwand²⁶⁷ und erschwerten die Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen²⁶⁸. Dies betreffe nicht nur die normative Ebene, sondern auch die Aufsichtspraxis²⁶⁹, was zu einer Adaptation modernen Strafrechts durch die Aufsichtsbehörden auf dem „kalten Wege“ führen könne²⁷⁰. Es geht mithin um das Risiko einer *faktischen* Angleichung durch die Aufsichtsbehörden trotz (noch) bestehender normativer Unterschiede.

²⁶⁰ Grundlegend *Sieber*, Rechtliche Ordnung in einer globalen Welt

²⁶¹ Grundlegend *Arroyo Zapatero*, „Kriminalpolitik und Rechtsstaat in der heutigen Welt“ in FS-Tiedemann, S. 3 ff.; weiterführend *Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo*, „El Derecho Penal Económico y Empresarial ante los Desafíos de la Sociedad de Riesgo“; zur Kritik am sog. *globalisierten Strafrecht*, das zu einer Verschärfung von Haftungsrisiken und Sanktionsinstrumenten sowie der gleichzeitigen Reduzierung rechtsstaatlicher Sicherungen führt, vgl. *Hart-Hönig* in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 549 – 552. Aus bankrechtlicher Sicht vgl. *Schimansky/Bunte/Lwowski*, BankrechtsHdB § 109, Rn. 6, der von einer starken Internationalisierung und Globalisierung des Rechts gerade bei grenzüberschreitenden Transaktionen spricht.

²⁶² *Benner*, HdB Wirtschafts strafverteidigung, § 22 Rn. 340.

²⁶³ *Benner*, a.a.O.

²⁶⁴ Überblick bei *Baena*, La Regulación del Abuso de Mercado en Europa y Estados Unidos, Dirección de Estudios Comisión Nacional Mercado de Valores Monografías nº 1.2002. Europäische Kommission, Umsetzung des Finanzmarktrahmens: Aktionsplan, Brüssel, 11.5.1999, KOM (1999) 232 endg.

²⁶⁵ *Sieber*, Rechtstheorie 2010, 151, 184; *Möllers*, ZEuP, 2008, 480, 503.

²⁶⁶ *Möllers*, ZEuP, 2008, 480, 503. m.w.N.

²⁶⁷ Vgl. zu den Beratungskosten aufgrund unterschiedlicher rechtlicher Anforderungen in verschiedenen Mitgliedsstaaten *European Commission*, Commission staff working paper impact assessment, S. 70.

²⁶⁸ *Bock*, Criminal Compliance, S. 260 ff.

²⁶⁹ *Benner* in Volk, HdB Wirtschafts strafverteidigung, § 22 Rn. 53. Zu den mit einer effektiven Durchsetzung des Manipulationsverbots verbundenen Schwierigkeiten vgl. aus der Perspektive der Regulierung der Kapitalmärkte *Nieto* in *Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo*, Derecho penal económico, S. 316.

²⁷⁰ So die Befürchtung *Benners* a.a.O.

C. Europäische Vorgaben

I. Entwicklung

Im Bereich des Marktmissbrauchs hat sich das Unionsrecht in mehreren Schritten entwickelt. Im Zuge der Richtlinie 89/592/EWG²⁷¹ wurde zunächst eine Angleichung der Vorschriften über den Insiderhandel vorgenommen²⁷². Die Richtlinie 2003/6/EG über Insidergeschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie)²⁷³ etablierte das Verbot der Marktmanipulation umfassend in den EU-Mitgliedstaaten. Die umfassende Neuregelung auf Ebene der EU dient der effektiveren Bekämpfung von Marktmanipulation durch eine Ausweitung und Vereinheitlichung sowohl des Tatbestands als auch der Sanktionen, vor allem im Hinblick auf die strafrechtliche Verantwortlichkeit juristischer Personen.

1. Entstehungsgeschichte (FSAP)

Das Verbot der Marktmanipulation ist Teil eines umfassenden Maßnahmenpakets zur Verbesserung der Integrität der europäischen Finanzmärkte²⁷⁴. Die bestehenden Regelungsinstrumente waren dazu nicht geeignet, da das regulatorische Umfeld durch nationale Grenzen und Eigenheiten zu sehr aufgespalten war²⁷⁵. Die daraus resultierende Notwendigkeit eines einheitlichen Rechtsrahmens führte zu umfassenden Reformbestrebungen des Regelwerks der europäischen Finanzmärkte²⁷⁶. Die Kommission gab zu diesem Zweck 1998 eine Mitteilung über die Schaffung eines Aktionsplans für die Finanzmärkte heraus²⁷⁷. Darauf folgte die Mitteilung der Kommission über die Umsetzung des Aktionsplans für Fi-

²⁷¹ Richtlinie 89/592/EWG des Rates vom 13.11.1989 zur Koordinierung der Vorschriften Insidergeschäfte betreffend, Abl. L 334 vom 18.11.1989, S. 30 ff.

²⁷² Schröder in Achenbach/Ransiek, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 10. Teil, Kap. 2, Rn. 6. Grundlegend Satzger, Internationales Strafrecht, 5. Aufl., § 7 Rn. 8.

²⁷³ Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.1.2003 über Insidergeschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), Abl. L 96 vom 12.4.2003, S. 16 ff.

²⁷⁴ Weiterführend etwa *Avgouleas*, Market Abuse, S. 250.

²⁷⁵ Zu den Defiziten der vorherigen Regelung *Avgouleas*, a.a.O., S. 245.

²⁷⁶ Ebenda; weiterführend zur Harmonisierung im Vorfeld des FSAP *ders.* „The Harmonisation of Rules of Conduct in EC Financial Markets: Economic Analysis, Subsidiarity and Investor Protection“ (2000) 6 ELJ 72, 77-78, 80-81.

²⁷⁷ Commission Communication, Financial Services: Building a Framework for Action, COM (1998) 625.

nanzdienstleistungen (*Financial Services Action Plan*, FSAP) im Mai 1999²⁷⁸. Um die Möglichkeiten einer Anpassung der kapitalmarktrechtlichen Normen zu erreichen, wurde von der Kommission eine Expertengruppe eingesetzt, die nach ihrem Vorsitzenden *Alexandre Baron Lamfalussy* benannt wurde. Deren Bericht bildet die Grundlage für den Vorschlag des Europäischen Rats zu einer wirksameren Regulierung des Kapitalmarkts²⁷⁹. Das von diesem Expertenkomitee vorgeschlagene Regulierungsmodell zielt darauf ab, nicht nur die Rechtslage, sondern auch die Rechtsanwendung zu harmonisieren²⁸⁰.

Kernbestandteil des *Aktionsplans für Finanzdienstleistungen* (FSAP) war die Erarbeitung einer Richtlinie, die die sowohl Insidergeschäfte als auch Marktmanipulation verbieten und die bis zu diesem Zeitpunkt gültige Insiderrichtlinie²⁸¹ ablösen sollte²⁸². Der Aktionsplan Finanzdienstleistungen umfasst 42 Einzelmaßnahmen, die neben der Regelung des Marktmanipulationsverbots zahlreiche weitere Änderungen vorsieht und letztendlich auf die Schaffung eines gemeinsamen Finanzmarktes der EU abzielt²⁸³.

2. Aufsichtsstruktur

a) Europäisches System der Finanzaufsicht

Der Schutz der europäischen Finanzmärkte erfordert eine effektive und durchsetzungsfähige Aufsichtsstruktur. Im Zusammenhang mit der Finanzkrise hat sich gezeigt, dass das bisherige Aufsichtsmodell nicht effektiv war. Zwar bestand mit dem *Committee of European Securities Regulators* (CESR) eine institutionalisierte Form internationaler Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden²⁸⁴. Diese Zusammenarbeit war aber unverbindlich und damit in der Praxis wenig effektiv. Im Zuge der Stärkung der Integrität der europäischen Finanzmärkte wurde die Aufsichtsstruktur auf europäischer Ebene daher grundlegend reformiert und das Europäische System der Finanzaufsicht (European System

²⁷⁸ Commission Communication, *Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*, COM(1999)232.; Näher *Möllers*, ZEuP, 2008, 480, 483 m.w.N.

²⁷⁹ So *Kalss* in *Riesenhuber*, *Europäische Methodenlehre* S. 494, § 20, Rn. 4

²⁸⁰ *Nieto* in *Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo*, *Derecho penal económico*, S. 318.

²⁸¹ Richtlinie 89/592/EWG des Rates vom 13. November 1989 zur Koordinierung der Vorschriften betreffend *Insidergeschäfte*.

²⁸² *Avgouleas*, *Market Abuse*, S. 250.

²⁸³ Vgl. dazu *Möllers*, ZEuP, 480, 483. Zu den einzelnen Maßnahmen vgl. etwa *Avgouleas*, a.a.O., S. 245.

²⁸⁴ *Schäfer* in *Park*, *HK-Kapitalmarktstrafrecht*, Teil 2 Kap. 1 Rn. 1.

of Financial Supervision – ESFS) geschaffen²⁸⁵. Dieses ist zweistufig aufgebaut²⁸⁶. Auf *Makroebene* wacht der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) über die Stabilität des Finanzsystems²⁸⁷. Damit ist eine Lücke geschlossen worden, die durch die Finanzkrise offengelegt wurde. Die bisher bestehende Aufsichtsstruktur erwies sich als ungeeignet, um systemische Risiken frühzeitig zu erkennen. Auf der *Mikroebene* wird das Aufsichtssystem durch drei europäische Aufsichtsbehörden ergänzt²⁸⁸: Der *European Banking Authority* (EBA) obliegt die Bankenaufsicht, der *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA) die Versicherungsaufsicht, und die *European Securities and Markets Authority* (ESMA) ist für die Aufsicht über das Finanz- und Kapitalmarkts zuständig. Neben dem ESRB und den europäischen Aufsichtsbehörden ergänzen der gemeinsame Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden sowie die nationalen Aufsichtsbehörden wie die Bundesaufsicht für Finanzdienstleistungen (BaFin) oder die spanische Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) die europäische Aufsichtsstruktur²⁸⁹.

b) ESMA

Die Europäischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde (*European Securities Markets Authority* – ESMA) ist eine EU-Einrichtung mit eigener Rechtspersönlichkeit (Art. 5 ESMA-VO) und Weisungsunabhängigkeit gegenüber EU-Institutionen und einzelnen Mitgliedstaaten²⁹⁰. Der Rat der Aufseher (Board of Supervisors), Art. 43 ESMA-VO, besteht aus den Leitern der nationalen Aufsichtsbehörden, Vertretern des ESRB, der EBA, der EIOPA sowie einem Vertreter der Europäischen Kommission (Art. 40 Abs. 1 ESMA-VO)²⁹¹. Aufgabe der ESMA ist es, die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems zu erhalten und zu fördern²⁹². Eine zentrale Befugnis der ESMA besteht in der Setzung bindender

²⁸⁵ Die Einzelheiten regelt die Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken Abl. L 331 vom 15.12.2010, 1 ff. (ESRB-VO). Vgl. dazu Schäfer in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, Teil 2 Kap. 1 Rn. 2.

²⁸⁶ Schäfer in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl., Teil 2 Kap. 1 Rn. 3, 4.

²⁸⁷ Weiterführend Schäfer, a.a.O., Rn. 3 m.w.N.

²⁸⁸ Schäfer in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl. Teil 2 Kap. 1., Rn. 4 m.w.N.

²⁸⁹ Schäfer, a.a.O., Rn. 2.

²⁹⁰ Schäfer, a.a.O., Rn. 7.

²⁹¹ Vgl. zu Einzelheiten Schäfer a.a.O. Rn. 7- 11.

²⁹² Schäfer a.a.O., Rn. 12.

technischer Regulierungs- sowie Durchführungsstandards, Art. 10-15 ESMA-VO²⁹³. Dies stellt einen entscheidenden Fortschritt im Hinblick auf die Schaffung eines effektiveren Normsetzungsverfahrens auf europäischer Ebene dar.

3. Normsetzungsverfahren

Mit der Vereinheitlichung der Finanzmärkte musste ein Gesetzgebungsverfahren geschaffen werden, das der Dynamik des europäischen Marktes gerecht werden konnte. Das bisherige EU-Gesetzgebungsverfahren war zu schwerfällig, um sich neuen Handelsformen – respektive neuen Manipulationsformen – zügig anzupassen. Um eine Beschleunigung des Verfahrens zu erreichen, wurde eine Trennung zwischen Grundlagenfragen und der Regelung technischer Details vorgesehen²⁹⁴. EU-Rat und EU-Parlament beschließen lediglich die Rahmenrichtlinien, während die technischen Detailfragen von Regelungsausschüssen wie der ESMA ausgearbeitet werden²⁹⁵. Die Ergebnisse der Regelungsausschüsse werden von der Kommission vorgeschlagen und anschließend im Komitologieverfahren verabschiedet²⁹⁶.

Das Verfahren ist im Einzelnen in vier Stufen aufgeteilt²⁹⁷: 1. Rahmenrichtlinien – 2. Durchführungsrichtlinie – 3. *Recomendation/Evaluation* (Level-3-Maßnahmen) Evaluation²⁹⁸ 4. Sanktionierung. Der Rat trifft die politischen Grundentscheidungen während die Kommission die Durchführungsmaßnahmen auf der nächsten Stufe des Rechtsetzungsverfahrens festlegt²⁹⁹. Die Kommission wird dabei von Experten beraten, wie etwa ESMA im Bereich kapitalmarktrechtlicher Regelungen, die sich aus Vertretern der nationalen Aufsichtsbehörden sowie der Kommission zusammensetzen³⁰⁰. Die Durchführungsmaßnahmen haben entweder die Form einer Durchführungsrichtlinie oder einer Durchführungs-

²⁹³ Schäfer, a.a.O., Rn. 14 mit Hinweis auf Baur/Boegl, BKR 2011, 177, 182 ff.

²⁹⁴ Vgl. zu den Einzelheiten etwa Nieto in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, *Derecho penal económico*, S. 318; Möllers, ZEuP 2008, 480, 483 ff.; Waschkeit, *Marktmanipulation am Kapitalmarkt*, S. 187 ff.; Ziouvas, *Kapitalmarktstrafrecht*, S. 19 ff. jeweils m.w.N.

²⁹⁵ Näher Benner in Volk, HdB *Wirtschaftsstrafverteidigung*, § 22 Rn. 39.

²⁹⁶ Benner in Volk, HdB *Wirtschaftsstrafverteidigung*, § 22 Rn. 39. Dies führt zu einer privaten Beteiligung an hoheitlicher Rechtssetzung, vgl. Sieber, *Rechtstheorie* 2010, 151, 166 f. m.w.N.

²⁹⁷ Näher <http://www.esma.europa.eu/index.php?page=cesrinshort&mac=0&id=>.

²⁹⁸ Kalss in Riesenhuber, *Europäische Methodenlehre* S. 494, § 20, Rn. 5 m.w.N.

²⁹⁹ Kalss, a.a.O.; Nieto in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, *Derecho penal económico*, S.318.

³⁰⁰ Nieto a.a.O.

verordnung³⁰¹. Die ersten beiden Stufen des Lamfalussy-Verfahrens stellen dabei bindendes Recht dar³⁰². Die dritte Stufe dient der Auslegung und Konkretisierung der ersten beiden Ebenen.

Die mehrstufige Ausgestaltung führt zwar zu einer Beschleunigung des Gesetzgebungsverfahrens, im Gegenzug steigt jedoch die Komplexität der Normanwendung³⁰³. Der Rechtsanwender habe dadurch – wie Möllers hervorhebt – sechs verschiedene Regelungsebenen zu beachten³⁰⁴: Zu Gesetzen, Rechtsverordnungen, *softlaw* der BaFin auf nationaler Ebene kommen Rahmenrichtlinien, Durchführungsrichtlinien und Level-3-Maßnahmen hinzu³⁰⁵. Die hohe Ausdifferenzierung des normativen Umfelds führt zu erheblichem Compliance-Aufwand.

4. Einbeziehung von Experten

Die Konzeption des Lamfalussy-Verfahrens³⁰⁶ basiert also auf der Trennung von Grundlageneinscheidungen und technischen Durchführungsmaßnahmen. Dies macht die zunehmende Einbindung von Sachverständigen notwendig³⁰⁷. Gegen eine solche „Auslagerung“ des Gesetzgebungsprozesses auf Sachverständige werden im Schrifttum demokratische Defizite und ein Verstoß gegen das Prinzip der Gewaltenteilung geltend gemacht. So kritisiert etwa Schünemann, dass dadurch „ein technokratisch-instrumenteller, im Grunde polizeilichem Gedankengut entspringender Zugriff auf das Strafrecht“ erfolge, das auszugestalten dann nicht mehr Sache von Politik und Parlament, sondern von Experten sei³⁰⁸; und

³⁰¹ *Kalss*, a.a.O.

³⁰² Näher *Möllers*, ZEuP 2008, 480, 504.

³⁰³ *Möllers*, AcP 2008, 1 ff.; kritisch zur Komplexität des Regelungsgeflechts und zum Stückwerkcharakter der einzelnen Dokumente *Kalss* in Riesenhuber, Europäische Methodenlehre, § 20, Rn. 13. Zu den damit verbundenen Compliance-Kosten vgl. etwa *European Commission*, Commission staff working paper impact assessment, S. 70.

³⁰⁴ So *Möllers*, ZEuP, 2008, 480, 504: „Die gewollte Verdichtung und Konkretisierung führt allerdings auch zu einer – wenn auch vereinheitlichten – Komplexität“. Zu den Vor- und Nachteilen dieses Regelungsmodells aus ökonomischer Sicht nimmt *Möllers* In AcP 208 (2008), 1 ff. Stellung.

³⁰⁵ *Möllers*, ZEuP, 2008, 480, 504. Zur Einfluss dieser Regelungsmodelle vgl. auch *Feijoo Sánchez* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 877 ff.

³⁰⁶ Zu Einzelheiten des Lamfalussy-Verfahrens siehe Kapitel 3 C. III. 3.

³⁰⁷ *Kalss* kommt zu dem Befund, dass das Komitologieverfahren die Kompetenz für die Festlegung von Durchführungsbestimmungen und technischen Einzelheiten von Rat und Parlament zur Kommission verschiebe, die sich des Sachverstands von Expertengremien bedienen müsse: *Dies*. in Riesenhuber, Europäische Methodenlehre S. 495, § 20, Rn. 5. Dies führt zu einer privaten Beteiligung an hoheitlicher Rechtssetzung, vgl. *Sieber*, Rechtstheorie 2010, 151, 166 f. m.w.N.

³⁰⁸ *Schünemann*, GA 2002, 501, 512. Diesen Gedanken aufgreifend *Vogel*, FS-Jakobs, S. 735.

Vogel bemängelt, dass Regulierungsbehörden maßgeblich an der Rechtsetzung mitwirken sowie Normverstöße sanktionieren würden³⁰⁹. *Nieto* sieht eine beunruhigende Gefährdung des Prinzips der *checks and balances*, auf dem unser Rechtsstaat beruhe³¹⁰. Daneben wird eingewandt, dass die Einbindung von Experten zwar eine Erhöhung fachlicher Kompetenz und die Flexibilisierung des Regelungsprozesses bewirke³¹¹, die hohe Detailliertheit und Kasuistik der Regelungen jedoch insgesamt eine eher hemmende Wirkung entfalte³¹².

Es lassen sich aber auch viele Vorteile des Lamfalussy-Verfahrens anführen. Die umfassenden Konsultationsverfahren führen nämlich durchaus zu einer erhöhten demokratischen Legitimierung³¹³. Im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens konsultiert die Kommission den Europäischen Wertpapierausschuss (ESC) und beauftragt die ESMA mit dem Vorschlag von Durchführungsmaßnahmen³¹⁴. Die ESMA stellt ihrerseits die Entwürfe zu einem Vorschlag öffentlich zur Konsultation. Die Stellungnahmen können im Internet von jedermann, egal ob es sich um Privatanleger oder professionelle Marktteilnehmer handelt, eingesehen und kommentiert werden³¹⁵, was ein hohes Maß an Publizität und Transparenz des Willensbildungsprozesses im Vergleich zu sonstigen Verfahren garantiert³¹⁶. Auf diese Weise wird auf Transparenz („accountability“) und auf Beteiligung der Marktteilnehmer sowie weiterer interessierter Kreise besonders großen Wert gelegt³¹⁷. Bei einer Abwägung überwiegen die Vorteile der Einbeziehung von Experten. Ihr Wissen ist notwendig, um die technische Komplexität des Kapitalmarktrechts zu bewältigen sowie ein schnelleres und flexibleres Rechtsetzungsverfahren zu erreichen.

³⁰⁹ *Vogel*, a.a.O. m.w.N.

³¹⁰ So *Nieto* in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, *Derecho penal económico*, S. 320 m.w.N.

³¹¹ *Kalss* in Riesenhuber, *Europäische Methodenlehre*, S. 495, § 20 Rn. 9 weist allerdings auf eine „dramatische Zuspitzung der Regelungsdominanz von zum Teil eng ausgerichteten Sachverständigen, somit zu einer Regelung von fachlich hochspezialisierten Insidern“, hin, die vielfach den Markt durch die Brille des Aufsehers beobachten; krit. *Zimmer*, *BKR* 2004, 421 f.: „Die Experten übernehmen“.

³¹² *Kalss* in Riesenhuber, *Europäische Methodenlehre*, S. 495, § 20 Rn. 9 m.w.N.

³¹³ *Möllers*, *ZEuP*, 2008, 480, 486; *Nieto* in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, *Derecho penal económico*, S. 320 f. m.w.N.

³¹⁴ *Kalss* in Riesenhuber, *Europäische Methodenlehre*, S. 495, § 20 Rn. 7.

³¹⁵ *Möllers*, *ZEuP*, 2008, 480, 486.

³¹⁶ *Kalss* in Riesenhuber, *Europäische Methodenlehre*, S. 497, § 20 Rn. 10 mit Hinweis auf *Ferran*, *Building an EU-securities market*, S. 82; *Schmolke*, *NZG* 2005, 912, 916.

³¹⁷ Vgl. dazu *Ferran* in *Armour/McCahery*, S. 594-597. Grundlegend zur Rationalität des europäischen Gesetzgebers *Muñoz de Morales Romero*, *El legislador penal europeo*.

5. Verbindlichkeit

Bei den zunächst vom *CESR* herausgegebenen Empfehlungen auf Stufe 3 des Lamfalussy-Verfahrens³¹⁸ handelte es sich zwar nicht um bindendes Recht, sondern um unverbindliche Empfehlungen, die aber in der Praxis weitgehend von den nationalen Aufsichtsbehörden angewandt wurden³¹⁹. Diese Empfehlungen dienten als Auslegungshilfe für die nationalen Aufsichtsbehörden und sollten eine kohärente Aufsichtspraxis in den einzelnen Mitgliedstaaten sicherstellen³²⁰. Die Unverbindlichkeit der Empfehlungen war ein Zugeständnis an die Notwendigkeit eines agilen Gesetzgebungsverfahrens, allerdings bestand dabei die Gefahr, dass eine nationale Aufsichtsbehörde von den Empfehlungen abweichen werde³²¹.

Die Nachfolgeorganisation des *CESR*, die *ESMA*³²², ist hingegen mit deutlich weitergehenden Befugnissen ausgestattet und kann sogar Gesetzesentwürfe formulieren³²³. Die Bereiche, in denen die *ESMA* rechtlich bindende Standards setzen kann, betrifft auch die Marktmissbrauchsrichtlinie³²⁴. Es besteht zwar weiterhin die Möglichkeit, unverbindliche Empfehlungen zu erlassen, allerdings sind die nationalen Aufsichtsbehörden verpflichtet, diese anzuwenden oder öffentlich zu erklären, warum eine Nichtanwendung erfolgt³²⁵.

³¹⁸ Vgl. Kapitel 3 C. III. 3.

³¹⁹ Nieto in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, *Derecho penal económico*, S. 318.

³²⁰ Vgl. bereits zur Vorgängerorganisation *CESR* Nieto in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, *Derecho penal económico*, S. 318; Vertiefend ders. in Arroyo Zapatero/Nieto Martín, Muñoz de Morales (Koord.), *El Derecho penal de la Unión Europea*, S. 167 ff.

³²¹ Denkbar war in diesem Zusammenhang das Argument des *venire contra factum proprium* sowie eine Verletzung des Vertrauensgrundsatzes, wenn sich eine nationale Aufsichtsbehörde den Empfehlungen widersetze, so Möllers, ZEuP 2008, 480, 493. m.w.N.; vgl. auch Nieto in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, *Derecho penal económico*, S. 321.

³²² Näher zur *ESMA* Kapitel 3 C. III. 2. b).

³²³ Vgl. dazu *ESMA*, Frequently Asked Questions – A guide to understanding *ESMA*, abrufbar unter http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_009.pdf, S. 4: „4. Whilst *CESR* prepared draft technical advice for the European Commission in the past and developed standards and guidelines which were addressed to its Members, under *ESMA*, a new dimension has been added to this role. *ESMA* will now be preparing draft laws rather than just technical advice. The role of the Commission in this case, will be that these draft laws are in the Union interest and are compatible with EU law and then to adopt these draft technical standards with minimal amendment, if at all possible.”

³²⁴ *ESMA*, Frequently Asked Questions – A guide to understanding *ESMA*, abrufbar unter http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_009.pdf, S. 4.

³²⁵ *ESMA*, Frequently Asked Questions – A guide to understanding *ESMA*, abrufbar unter http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_009.pdf, S. 4: „*ESMA* will also continue to issue guidelines and standards which are not legally binding, however, the key difference here will be that national competent authorities will now need to indicate publicly if they comply within two months, and if they do not comply they will need to explain the reasons for this, and it will also be possible to require financial market participants to report publicly whether or not they comply.”

II. Marktmanipulationsrichtlinie

Grundlage des Verbots der Marktmanipulation in Deutschland und in Spanien ist die Marktmissbrauchsrichtlinie³²⁶. Der Begriff der *Marktmanipulation* wird in Art. 1 Nr. 2 der Marktmissbrauchsrichtlinie definiert. Hierauf aufbauend, verpflichtet Art. 5 die Mitgliedstaaten, Marktmanipulation umfassend zu untersagen. Die Regelung bezweckt, Marktmanipulationen lediglich anhand eines bestimmten Verhaltens erkennen zu können, ohne subjektive Elemente wie Vorsatz oder Ziel der Tathandlung berücksichtigen zu müssen³²⁷, und so den Tatnachweis zu erleichtern. Auch die in Art. 6 Abs. 9 der Marktmissbrauchsrichtlinie vorgesehene Meldepflicht³²⁸ dient der Aufdeckung von Marktmanipulation: „Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass Personen, die beruflich Geschäfte mit Finanzinstrumenten tätigen, unverzüglich die zuständige Behörde informieren, wenn sie den begründeten Verdacht haben, dass eine Transaktion ein Insider-Geschäft oder eine Marktmanipulation darstellen könnte.“ Die Marktmissbrauchsrichtlinie gilt in ihrer derzeitigen Fassung bis zum Inkrafttreten der Marktmissbrauchsverordnung 596/2014³²⁹ am 03. Juli 2016.

III. Konkretisierung des Verbots der Marktmanipulation durch Richtlinien und Durchführungsverordnung

Das Verbot der Marktmanipulation wird in der Marktmissbrauchsrichtlinie nicht abschließend geregelt, sondern mittels Durchführungsrichtlinien und einer EU-Verordnung konkretisiert. Die Richtlinie 2003/124/EG³³⁰ enthält eine weitere Begriffsbestimmung der Marktmanipulation (Art. 1 Nr. 2 lit. a der Richtlinie 2003/6/EG), weitere Indikatoren, die Hinweise auf Marktmanipulation geben können, wie Umfang der Transaktionen im Vergleich

³²⁶ Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.1.2003 über Insidergeschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. L 96 vom 12.4.2003, S. 16 ff.

³²⁷ Erläuterungen zu Art. 1 im Kommissionsentwurf KOM (2001) 281 v. 30.05.2001, S. 6; *Waschkeit*, Marktmanipulation am Kapitalmarkt, S. 179.

³²⁸ Vertiefend zu den Meldepflichten zur Prävention von Marktmanipulation siehe Kapitel 5 B.

³²⁹ 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 (Text von Bedeutung für den EWR) Marktmissbrauchsverordnung.

³³⁰ 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.

zum Tagesvolumen (Art. 4 lit. a) oder die Tatsache, dass abgewickelte Geschäfte zu keiner Veränderung in der Identität des wirtschaftlichen Eigentümers führen (Art. 4 lit. c). Die Richtlinie 2004/72/EG³³¹ konkretisiert unter anderem zulässige Marktpraktiken (Art. 2) sowie die Pflicht zur Meldung verdächtiger Transaktionen (Art. 7 – 11).

Die Verordnung (EG) Nr. 2273/2003³³² definiert die ebenfalls unter dem Gesichtspunkt der Marktmanipulation relevanten Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen. Abschließend regelt die Richtlinie 2003/125/EG³³³ Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten. Wie im Falle der Marktmissbrauchsrichtlinie gelten die eben genannten Richtlinien in ihrer derzeitigen Fassung bis zum Inkrafttreten der Marktmissbrauchsverordnung 596/2014³³⁴ am 03. Juli 2016.

IV. Reform

Im Zuge der Finanzkrise wurden umfassende Reformbestrebungen auf Ebene der EU sowie auf nationaler Ebene eingeleitet³³⁵. Die bisherige Marktmissbrauchsrichtlinie wird durch eine EU-Verordnung³³⁶ und eine neue Richtlinie³³⁷ ersetzt werden, um die nach bisherigem Recht bestehenden Divergenzen³³⁸ bei der Umsetzung der europarechtlichen Vor-

³³¹ 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 [...].

³³² 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.

³³³ 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.

³³⁴ 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 (Text von Bedeutung für den EWR) Marktmissbrauchsverordnung.

³³⁵ Vgl. dazu *Park/Sorgenfrei* in Park, HK-Kapitalmarktrafrecht, Teil 1, Rn. 20. Grundlegend *European Commission*, Commission staff working paper impact assesment, insbesondere S. 107 ff.

³³⁶ Vorschlag abrufbar unter

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0651:FIN:de:PDF>.

³³⁷ Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie).

³³⁸ Einen Überblick über die Sanktionen der einzelnen Mitgliedstaaten bietet *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 (Ref. CESR/07-693) CESR/08-099. Vgl. in diesem Zusammenhang auch die Ausführungen der *European Commission*, Commission staff working paper impact assesment, p. 69: „A regulation would avoid that transposition leads to diverging national rules, interpreted

gaben zu beseitigen³³⁹. Die Marktmissbrauchsrichtlinie wird in einen weiter gefassten Rechtsrahmen eingebunden³⁴⁰, um Marktmanipulationen auf Finanz- und Energiemärkten umfassend zu bekämpfen³⁴¹. Die Mitgliedsstaaten haben nach Art. 13 der Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen für Marktmissbrauch bis zum 3. Juli 2016 Zeit, die dort gemachten Vorgaben umzusetzen.

Die EU-Verordnung hat zur Folge, dass damit die nationalen Verbote der Marktmanipulation praktisch unanwendbar werden³⁴². Während bisher keine Kompetenz für die Regulierung strafrechtlicher Angelegenheiten seitens der EU bestand, sieht der Vertrag von Lissabon³⁴³ die Möglichkeit vor, den nationalen Gesetzgeber zur Schaffung von Straftatbeständen zu verpflichten, etwa im Bereich der Geldwäscheprävention (Art. 83 Abs. 1 AEUV) oder im Rahmen einer strafrechtlichen Annexkompetenz, soweit dies für die Durchführung der Politik der EU unerlässlich ist (Art. 83 Abs. 2 AEUV)³⁴⁴. Auf letztere Vorschrift stützt sich die Richtlinien über strafrechtliche Sanktionen für Marktmissbrauch, der allerdings aus deutscher Sicht Bedenken im Hinblick auf die Rechtssetzungskompetenz entgegengebracht werden³⁴⁵. In der europäischen Reformdebatte geht es zudem um eine Ausweitung der Strafbarkeit der Marktmanipulation³⁴⁶. In diesem Sinne sollen der Anwendungsbereich der Marktmanipulationsrichtlinie ausgebaut und die Überwachungsmechanismen weiter verstärkt werden³⁴⁷. Die Neufassung der Marktmanipulationsrichtlinie wird durch eine EU-

according to diverging cultures, and would ensure best a harmonised set of core rules applicable in the EU and contribute to the functioning of the single market.“

³³⁹ Vertiefend *Bremer/Royé/Fey*, ZRFC, 2012, 221.

³⁴⁰ Überblick bei http://ec.europa.eu/internal_market/securities/abuse/index_de.htm

³⁴¹ Weiterführend *Funke*, CCZ 2012, 54.

³⁴² So *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., § 20a Rn. 25a, allerdings unter Bezugnahme auf Art. 8 des Vorschlags für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Insidergeschäfte und Marktmanipulation (KOM[2011] 651 endgültig).

³⁴³ ABIEU 2007 Nr. C 306, S. 1.

³⁴⁴ *Park/Sorgenfrei* in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, Teil 1, Rn. 20 m.w.N.

³⁴⁵ *Park/Sorgenfrei* a.a.O. unter Bezug auf die Subsidiaritätsrüge gem. Art. 12 b EUV des Bundesrates und das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Zustimmungsgesetz zum Vertrag von Lissabon vom 30.06.2009 (BVerfG, 30.06.2009, 2 BvE 2/08, 2 BvE 5/08, 2 BvR 1010/08, 2 BvR 1022/08, 2 BvR 1259/08, 2 BvR 182/09, BVerfGE 123, 267-437). Vgl. in diesem Zusammenhang auch *European Commission*, Commission staff working paper impact assessment, S. 33.

³⁴⁶ Vgl. zu den Folgen der nach derzeitigem Recht fehlenden Versuchsstrafbarkeit auch *European Commission*, a.a.O., S. 119: „For example, there may be situations where a person takes steps and there is clear evidence of an intention to manipulate the market but for some reason either an order is not placed, or a transaction is not executed, or it is not possible to prove that the action had the intended effect. Providing for an offence of ‚attempted market manipulation‘ would provide regulators with a tool to sanction attempts at market manipulation which do not succeed, or cases where it is difficult to prove the effect of the attempt but there is clear evidence of an intention to manipulate the market.“

³⁴⁷ Vgl. dazu *European Commission*, Public Consultation on a Revision of the Market Abuse Directive (MAD) vom 25. Juni 2010, S. 2 f.

Verordnung ergänzt, die europaweit einheitliche Standards im Hinblick auf das Verbot der Marktmanipulation schafft und damit die Effizienzdefizite beheben soll, die durch die divergierende Umsetzung der derzeit gültigen Marktmissbrauchsrichtlinie in den einzelnen Mitgliedstaaten entstanden sind³⁴⁸.

Ferner werden alternative Handelsplattformen, so genannte *Multilateral Trading Facilities* bzw. *Organised Trading Facilities*, in den Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsvorschriften einbezogen werden³⁴⁹. Dabei handelt es sich um „private“ Handelsplattformen, die von Banken oder privaten Betreibern unterhalten werden und in Konkurrenz zu den offiziellen Börsen stehen³⁵⁰. Die Einbeziehung alternativer Handelsplattformen führt dazu, dass die bisher existierende Differenzierung zwischen Marktsegmenten mit intensiven und weniger intensiven Regulierungen aufgehoben werde³⁵¹. Dies führe zwar zu einer effektiveren Durchsetzung des Marktmanipulationsverbots, allerdings auch zu einem steigenden Compliance-Aufwand für Unternehmen, die die entsprechenden Marktsegmente als Finanzierungsquelle nutzen³⁵². Damit werde der Kapitalmarktzugang für Emittenten, insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen, erschwert³⁵³. Ein weiterer Schwerpunkt der Richtlinie ist die Harmonisierung der strafrechtlichen Sanktionen. Das bestehende Regulierungsmodell hat zu zum Teil erheblichen Unterschieden bei der Umsetzung des Verbots der Marktmanipulation in nationales Recht geführt³⁵⁴, etwa im Vergleich der Sanktionshö-

³⁴⁸ Dies führt zu einem Verlust an Rechtssicherheit, vgl. dazu aus der Perspektive der Regulierung der Kapitalmärkte Nieto in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, *Derecho penal económico*, S. 317. Einen Überblick über die mit dem bisherigen Rechtsrahmen des Marktmanipulationsverbots auf europäischer Ebene verbundenen Schwierigkeiten bietet *European Commission*, *Commission staff working paper impact assessment*, S. 17 ff.

³⁴⁹ Bremer/Royé/Fey ZRFC, 2012, 221. Einen umfassenden Vergleich des Anwendungsbereich der bisherigen Marktmissbrauchsrichtlinie und Organised Trading Facilities (OTF), Over-The-Counter-Handel (OTC) und Multilateral Trading Facilities vgl. *European Commission*, a.a.O., S. 9 ff. Einen Überblick über den erweiterten Anwendungsbereich im Zuge der Reform siehe *ebenda*, S. 67.

³⁵⁰ Näher dazu sowie zur bedingten Geltung des Marktmanipulationsverbots Mock/Stoll/Eufinger, *KK-WpHG*, § 20a, Rn 149, 120 ff. m.w.N. Zu den durch Regelungslücken entstehenden Problemen vgl. *European Commission*, *Commission staff working paper impact assessment*, S. 107 ff.

³⁵¹ So Bremer/Royé/Fey, ZRFC 2012, 221.

³⁵² Bremer/Royé/Fey, a.a.O.

³⁵³ Bremer/Royé/Fey, ZRFC 2012, 221 f., die in diesem Zusammenhang hervorheben, dass die bisher bestehende deutsche Regelung eine elegante Lösung biete, da im Freiverkehr und seinen Segmenten, die nach dem Verordnungsentwurf als MTF zu qualifizieren seien, zwar das Insiderhandelsverbot und das Verbot der Marktmanipulation, nicht hingegen die Pflicht zu Ad-hoc-Mitteilungen sowie zur Erstellung von Insider-Listen und Directors' Dealings-Meldungen gälten.

³⁵⁴ Vertiefend Nieto in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, *Derecho penal económico*, S. 317.

he oder im Hinblick auf eine straf- oder verwaltungsrechtliche Sanktionierung³⁵⁵. Der Vergleich der deutschen³⁵⁶ und der spanischen³⁵⁷ Regelung des Marktmanipulationsverbots zeigt diese Divergenzen deutlich. Während im deutschen Recht das Verbot der Marktmanipulation im Kapitalmarktrecht verortet ist, hat sich der spanische Gesetzgeber zu einer verwaltungs- und strafrechtlichen Regelung entschieden, wobei Letztere sogar die Unternehmensstrafbarkeit nach sich ziehen kann. Das Verbot der Marktmanipulation nach § 20a WpHG greift bereits dann, wenn eine geringfügige Preiseinwirkung vorliegt; das spanische Pendant dieser Regelung legt hingegen für informationsgestützte Marktmanipulation (Art. 284.2 CP) einen Schwellenwert von 300.000 Euro fest.

Ein weiterer Kernpunkt der Reform der Marktmissbrauchsregulierung ist die umfassende Durchsetzung des Unternehmensstrafrechts³⁵⁸. Während im spanischen Strafrecht (Art. 288 Abs. 2 lit. b i.V.m. 31 bis Código Penal) bereits strafrechtliche Sanktionen für juristische Personen im Fall von Marktmanipulation verhängt werden können³⁵⁹, bestehen für den deutschen Gesetzgeber, der sich bisher zu keinem Unternehmensstrafrecht hat durchringen können, im Fall des Inkrafttretens der Richtlinie erheblicher Umsetzungsbedarf und die Notwendigkeit einer umfassenden Anpassung des Kapitalmarktstrafrechts³⁶⁰.

Die Richtlinie sieht auch vor, Anstiftung und Beihilfe sowie den Versuch von Marktmanipulation unter Strafe zu stellen³⁶¹. Dies würde eine erhebliche Verschärfung im Vergleich zur bestehenden deutschen Rechtslage bedeuten, da das Erfolgsdelikt nach § 38 Abs. 2 WpHG eine Preiseinwirkung³⁶² erfordert und eine versuchte Marktmanipulation bisher nicht unter Strafe steht³⁶³. Das Gleiche gilt für das Verbot der Marktmanipulation im spanischen Recht (Art. 284 CP). Die EU-Verordnung sieht Hinweisgebersysteme vor, wobei

³⁵⁵ Einen Überblick über die Sanktionen der einzelnen Mitgliedstaaten bietet *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 (Ref. CESR/07-693) CESR/08-099.

³⁵⁶ Kapitel 3 D.

³⁵⁷ Kapitel 3 E.

³⁵⁸ EU-Kommission, Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über strafrechtliche Sanktionen für Insidergeschäfte und Marktmanipulation v. 20.10.2011, KOM (2011) 654 endgl., Art. 7, 8. Vgl. dazu *Park/Sorgenfrei* in *Park*, HK-Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl., Teil 1, Rn. 25. Vertiefend etwa *Schork/Reichling*, *StraFO* 2012, 125 ff.

³⁵⁹ Dazu etwa *Feijoo Sánchez* in *Demetrio* (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 854.

³⁶⁰ In diesem Sinne *Schork/Reichling*, a.a.O., 127.

³⁶¹ Vgl. dazu *Bremer/Royé/Fey*, *ZRFC* 2012, 221, 224.

³⁶² Vertiefend zur Methodik der Feststellung der Preiseinwirkung *Schröder*, *HdB Kapitalmarktstrafrecht*, Rn. 568 ff.

³⁶³ *Schork/Reichling*, a.a.O., 127.

er sich nicht auf unternehmensinterne Hinweisgebersysteme bezieht, sondern auf die Möglichkeit, Hinweise direkt an die zuständigen Behörden geben zu können (Art. 32). Auch sollen finanzielle Anreize für Informanten, ähnlich wie beim US-amerikanischen *Dodd-Frank-Act*, gewährt werden können. Der Vorschlag wird aus strafrechtlicher Sicht wegen des ungeklärten Verhältnisses von verwaltungs- und strafrechtlichen Sanktionen sowie der damit verbundenen Gefahr einer Doppelsanktionierung und wegen der geplanten Einführung von Sanktionsinstrumenten US-amerikanischen Typs, wie etwa der Möglichkeit zur Schaffung von Anreizen zum Anzeigen von Rechtsverstößen (Whistleblowing), kritisiert³⁶⁴. Dabei stelle sich insbesondere die Frage nach der Vereinbarkeit mit den kontinentaleuropäischen Rechtstraditionen³⁶⁵.

Dieser Kritik ist zuzustimmen. Der im Zuge der Reform eingeschlagene Kurs spiegelt die bedenkliche, allgegenwärtige Expansion des Strafrechts³⁶⁶ von einer Ausweitung der Versuchs- und Teilnahmestrafbarkeit bis hin zur Forderung einer Unternehmensstrafbarkeit für Marktmissbrauch wider. Auch die Einführung von Anreizen zur direkten Meldung von Rechtsverstößen an die Aufsichtsbehörden, vorbei an unternehmensinternen Strukturen, sorgt unter der Perspektive einer effektiven Compliance-Kultur für Besorgnis. Auf diese Weise werden nämlich möglicherweise interne Hinweisgebersysteme und weitere Compliance-Maßnahme auf dem Altar eines ausufernden Strafrechts geopfert. Auch wird eine Verschärfung der strafrechtlichen Sanktionierung des Marktmissbrauchsverbots kaum die gewünschte Stärkung der Integrität der Finanzmärkte bewirken. Unverzichtbar ist daneben eine durchsetzungskräftige Aufsichtsstruktur, die mit dem Übergang vom CESR hin zu der mit deutlich weiteren Kompetenzen ausgestatteten ESMA hoffentlich eingeleitet worden ist.

³⁶⁴ Bremer/Royé/Fey, ZRFC 2012, 221, 224.

³⁶⁵ Bremer/Royé/Fey, a.a.O. Vertiefend zu fehlendem Schutz und mangelnden Anreizen für Whistleblowing, *European Commission*, Commission staff working paper impact assessment, S. 120 f.

³⁶⁶ Vgl. dazu bereits die Einführung.

D. Das Verbot der Marktmanipulation in Deutschland

I. Historischer Überblick

Die aktuelle Fassung des Verbots der Marktmanipulation geht auf die Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie im deutschen Recht zurück, die im Wesentlichen durch Art. 1 des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes erfolgt ist³⁶⁷. Bereits Ende des 18. Jahrhunderts kannte das deutsche Strafrecht eine Vorschrift, die spezielle Manipulation von Börsen- oder Marktpreisen unter Strafe stellte. Die Kurs- und Marktpreismanipulation fand mit der 2. Aktienrechtsnovelle von 1884³⁶⁸ Eingang in das deutsche Recht³⁶⁹, also 110 Jahre bevor der Insiderhandel im Jahr 1994 verboten wurde³⁷⁰. Art. 249d ADHGB³⁷¹ stellte den sog. Kursbetrug unter Strafe³⁷². Die Regelung wurde in § 88 BörsG a.F.³⁷³ bis zum Jahr 2002 weitergeführt³⁷⁴. Allerdings erlangte § 88 BörsG a.F. kaum praktische Bedeutung³⁷⁵. Auch in Bezug auf die Vorgängerregelungen des heutigen Marktmanipulationsverbots bestanden in der Praxis Nachweisschwierigkeiten und inhaltliche Grauzonen³⁷⁶.

³⁶⁷ *Caspari* in Grundmann/Schwintowski/Singer/Weber, Anleger und Funktionsschutz durch Kapitalmarktrecht, S. 18. Vgl. dazu auch *Moosmayer*, wistra 2002, S. 161 ff.

³⁶⁸ RGBL. I, S. 213. Wortlaut abgedruckt bei *Arlt*, Kursmanipulation, S. 21 m.w.N.

³⁶⁹ Weiterführend *Fleischer* in Fuchs, WpHG Vor § 20a Rn. 13 m.w.N. *Mock/Stoll/Eufinger*, KK-WpHG, § 20a, Rn. 25 m.w.N.

³⁷⁰ In den USA wurde das Insiderhandelsverbot bereits 1934 eingeführt, vgl. *Altenhain*, KK-WpHG, § 38 Rn. 7.

³⁷¹ Wortlaut bei *Fleischer* a.a.O.

³⁷² *Mock/Stoll/Eufinger*, KK-WpHG, § 20a, Rn. 25. Der Gesetzeswortlaut findet sich auch bei *Arlt*, Kursmanipulation, S. 21.

³⁷³ Vgl. dazu den Überblick bei *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S. 139, Rn. 370; *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a Rn 1.

³⁷⁴ Weiterführend zu dieser Entwicklung *Ziouvas*, wistra 2003, 13 ff.

³⁷⁵ Dazu etwa *Weber* in NJW 2003, 18, 20.

³⁷⁶ *Altenhain*, KK-WpHG, § 38, Rn. 14. Zur Kritik an der inhaltlichen Unbestimmtheit des § 20a WpHG vgl. etwa *Kutzner*, WM 2005, 1401 ff.

II. Tatbestand

1. Überblick

Das Kapitalmarktstrafrecht, und damit das Verbot der Marktmanipulation, ist eine im höchsten Maße internationalisierte Rechtsmaterie³⁷⁷. Ein mehrstufiger Blanketttatbestand³⁷⁸ regelt einen Straftatbestand, der sich aus dem europäischen Recht ableitet³⁷⁹ und mit der durch das Gesetzlichkeits-, Bestimmtheits- und Demokratieprinzip geprägten Strafrechtsdogmatik in Einklang zu bringen ist³⁸⁰. Der Tatbestand der Marktmanipulation erschließt sich nicht auf den ersten Blick, weil sich der Gesetzgeber einer komplizierten Verweisungstechnik bedient. Der Verbotstatbestand ist in § 20a WpHG geregelt; die Sanktionen finden sich hingegen in den §§ 38 und 39 WpHG. Die Synopse aller einschlägigen Vorschriften ergibt folgendes Bild³⁸¹: § 38 Abs. 2 WpHG ist ein mehrstufiger Blankettstrafatbestand, der durch § 39 Abs. 1 Nr. 1, 2, Abs. 2 Nr. 11 WpHG, die Verbotsnorm des § 20a WpHG und die Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation (Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung-MaKonV)³⁸² konkretisiert wird³⁸³.

§ 38 Abs. 2 ist ein Erfolgsdelikt, das die tatsächliche Einwirkung auf den Kurs oder Marktpreis erfordert. Bleibt der Einwirkungserfolg aus, liegt lediglich eine Ordnungswidrigkeit vor (§ 39 Abs. 1 Nr. 1, 2, Abs. 2 Nr. 11 WpHG). *Schröder* gibt zum besseren Verständnis der Regelung des Marktmanipulationsverbots folgende Faustformel an die Hand³⁸⁴: „Die Strafbarkeit setzt die Erfüllung eines der Ordnungswidrigkeitentatbestände plus Börsenpreiseinwirkung voraus.“ An den Einwirkungserfolg sind nach der Rechtsprechung des BGH allerdings keine überspannten Erwartungen zu stellen, um ein Leerlaufen

³⁷⁷ Vgl. dazu *Vogel*, FS-Jakobs, S. 733: „Das Wertpapierhandelsstrafrecht ist nur mehr formell nationales deutsches Strafrecht, das auf der Kompetenzgrundlage des Art. 74 Abs. 1 Nr. 1 („Strafrecht“) und Nr. 11 („Recht der Wirtschaft“) GG vom Deutschen Bundestag beschlossen worden ist. Materiell ist es durch und durch *internationalisiertes* und insbesondere *europäisiertes Strafrecht*.“

³⁷⁸ Überblick bei *Wittig*, Wirtschaftsstrafrecht, S. 446 ff.

³⁷⁹ Vertiefend weiterführend *Nieto* in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, Derecho penal económico, S. 319 f. m.w.N.

³⁸⁰ Das heben *Möllers/Sailer*, FS-Schneider, S. 832 hervor.

³⁸¹ Überblick nach *Wittig*, Wirtschaftsstrafrecht, § 30 Rn. 41. Vertiefend etwa *Vogel* in Assmann/Schneider WpHG, 6. Aufl., § 38 Rn. 48.

³⁸² Vom 1. März 2005 BGBl. 2005 I S. 515.

³⁸³ Vgl. dazu *Möllers/Sailer*, FS-Schneider, S. 838 ff. m.w.N.

³⁸⁴ *Schröder* in Achenbach/Ransiek, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 10. Teil, Kap. 2, Rn. 4.

des Tatbestands des § 38 Abs. WpHG zu verhindern³⁸⁵. *Achenbach* hebt im Hinblick auf die komplizierte Verweisungstechnik hervor³⁸⁶: „Im Ordnungswidrigkeitenrecht ist dieser Geist der Vielstraferei von vornherein Programm. Das wird schon deutlich an der gesetzestechnischen Methode, die *Baumann* und *Arzt* einst mit dem schönen Begriff des ‚Ordnungswidrigkeitensalats‘ gekennzeichnet hatten: Die Bußgeldtatbestände finden sich in der Regel hinter der fachlichen Regelung dessen, worum es in dem jeweiligen Gesetz geht, in einer angehängten Norm von höchster Monstrosität. Besonders eindrucksvoll ist § 39 WpHG, der in drei Absätzen 34 Nummern umfasst, die in zwei Fällen von a – p bzw. von a – h unterteilt sind.“

Diese auf den ersten Blick etwas umständliche Differenzierung zwischen dem Verbotstatbestand und den Buß- und Strafbestimmungen des Gesetzes³⁸⁷ verfolgt jedoch eine bestimmten Zweck: *Altenhain* weist zu Recht darauf hin, dass die Ahndung des bloßen Verbotverstoßes als Ordnungswidrigkeit kein Akt der Entkriminalisierung sein soll, sondern eine Maßnahme zu einer wirksamen und unmittelbaren Sanktionierung von Verstößen durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)³⁸⁸. Auf diese Weise kann dem *ultima-ratio*-Gedanken des Strafrechts Rechnung³⁸⁹ getragen werden, auch wenn die Differenzierung zwischen Straftaten und Ordnungswidrigkeiten mit einer von der Literatur kritisierten Unüberschaubarkeit des Gesetzesaufbaus und zahlreichen Verweisungen (mehrstufiger Blankettstraftatbestand) einhergeht³⁹⁰. Das WpHG ist dabei in erheblichem Umfang sanktionsbewehrt, was etwa von *Volk* kritisch hinterfragt wird³⁹¹. Neben der Manipulation von Börsen- oder Marktpreisen von Finanzinstrumenten werden nach § 20a Abs. 4 WpHG auch Waren, Emissionsberechtigungen und ausländische Zahlungsmittel vom Tatbestand der Marktmanipulation erfasst.

³⁸⁵ BGHSt 48, 373, 384. Dazu etwa *Schröder* in *Achenbach/Ransiek*, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 10. Teil, Kap. 2, Rn. 85 – 92 m.w.N.

³⁸⁶ *Achenbach*, „Die ‚großen‘ Wirtschafts-Ordnungswidrigkeiten“ in *Beulke* u.a., Das Dilemma des rechtsstaatlichen Strafens, S. 101, 102, wobei *Achenbach* auf *Baumann/Arzt*, ZHR 134 (1970), 24, 33 Bezug nimmt.

³⁸⁷ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S. 139, Rn. 374.

³⁸⁸ *Altenhain*, KK-WpHG, § 38, Rn. 15. Kritisch zu den Untersuchungsmethoden der BaFin *Feigen* in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 466 ff.

³⁸⁹ Oftmals genüge eine Intervention des Verwaltungsrechts zur effektiven Bekämpfung von Marktmanipulation; in diesem Sinne etwa *Avgouleas*, Market Abuse, S. 117.

³⁹⁰ Vgl. etwa zum Gesetzesaufbau *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 374 f.; *Vogel* in *Assmann/Schneider*, WpHG, 6. Aufl., § 38 Rn. 48.

³⁹¹ Kritisch im Hinblick auf den erheblichen (verwaltungsrechtlichen) Sanktionsapparat des WpHG *Volk*, Marktmissbrauch und Strafrecht, S. 197.

2. Geschütztes Rechtsgut

Im Hinblick auf das durch das Verbot der Marktmanipulation geschützte Rechtsgut wird diskutiert, ob überindividuelle – wie etwa Preisbildung oder Funktionsfähigkeit der Märkte – oder doch verstärkt individuelle interessengeschützt werden sollen³⁹². Die herrschende Meinung stellt überindividuelle Aspekte in den Vordergrund³⁹³. Als geschütztes Rechtsgut ist nach dieser Auffassung das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung der Börsen anzusehen³⁹⁴.

Nach der Gegenauffassung geht es um den individuellen Vermögensschutz der Anleger³⁹⁵. Der Schutz der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes bzw. der Preisbildung ist schließlich kein Selbstzweck, sondern dient letztendlich dem individuellen Anleger und dessen Vermögen durch die Verhinderung unerlaubter Eingriffe in das Marktgeschehen³⁹⁶. Nur so kann die Allokationsfunktion der Märkte vollends zur Geltung kommen³⁹⁷. Nimmt ein Anleger aufgrund fehlenden Vertrauens von den Finanzmärkten Abstand³⁹⁸, verschließt er sich Gewinnchancen. Damit ist – wenn auch auf indirekte Weise – das Anlegervermögen betroffen. Die Finanzmärkte sind schließlich für den Bereich der öffentlichen Daseinsvorsorge, etwa der privaten Altersvorsorge, von herausragender Bedeutung³⁹⁹.

Eine völlige Ausklammerung der institutionellen Komponente des Manipulationsverbots überzeugt jedoch nicht⁴⁰⁰. Vorrangig will der Gesetzgeber offensichtlich die Verlässlichkeit des Börsengeschehens gewährleisten. Zu Recht vertritt deshalb *Vogel* eine differenzierende Auffassung⁴⁰¹: „Strafrechtlich gesprochen schützen §§ 20a, 38 Abs. 2, 39 Abs. 1 Nr. 1, 2, Abs. 2 Nr. 11 also ein *komplexes Rechtsgut*, das individuelle *und* überindividuelle

³⁹² *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., § 20a Rn. 26.

³⁹³ Etwa *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 732.; *Sorgenfrei* in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, Kap. 4, Rn. 10; *Schröder* in Achenbach/Ransiek, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 10. Teil, Kap. 2, Rn. 5, 9.

³⁹⁴ *Möller*, WM 2002, 309, 311; *Sorgenfrei* in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht §§ 20 a, 38 Abs. 1 Nr. 4, 39 WpHG Rn. 4; *Waßmer* in Fuchs WpHG, § 38 Rn 4.

³⁹⁵ Vgl. etwa *Altenhain*, BB 2002, 1874, 1875; *Altenhain* in KK-WpHG, § 38 Rn. 3 ff. *Fuchs/Dühn*, BKR 2002, 1063, 1066; *Mock/Stoll/Eufinger* KK-WpHG, § 20a Rn. 426 ff, *Tripmaker*, wistra 2002, 288, 291; *Ziouvas*, ZGR 2003, 113, 143 f.

³⁹⁶ *Fleischer* in Fuchs, WpHG, Vor § 20a, Rn. 1.

³⁹⁷ *Mock/Stoll/Eufinger*, KK-WpHG, § 20a Rn. 16, *Eichelberger*, Marktmanipulation, S. 77 f.

³⁹⁸ *Mock/Stoll/Eufinger*, a.a.O. Rn. 14 sprechen daher vom „Rückzug vom Kapitalmarkt“; weiterführend *Avgouleas*, Market Abuse, S. 210 ff.

³⁹⁹ Weiterführend *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 373.

⁴⁰⁰ Vgl. dazu *Dannecker* in Wabnitz/Janvosky, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl., Kap. 1 Rn. 10 m.w.N.

⁴⁰¹ *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., §20a, Rn. 30.

Elemente aufweist, sich freilich auf keinen Fall im Anlegervermögensschutz erschöpft.“ Das Verbot der Marktmanipulation betrifft somit neben überindividuellen Aspekten wie dem Anlegervertrauen⁴⁰² auch konkrete Schadenspositionen⁴⁰³. Dabei sei allerdings nicht verschwiegen, dass Marktteilnehmer auch von der Marktmanipulation profitieren können, jedenfalls wenn sie „auf der Seite des“ Manipulators stehen⁴⁰⁴. Marktmanipulation schädigt jedoch weit mehr als abstrakte Rechtsgüter wie das Vertrauen der Börsianer in die Preisbildung, da es vielerlei „Fernwirkungen“ gibt, wie z.B. auch der Börsenwert der durch diese Straftaten betroffenen Unternehmen⁴⁰⁵.

3. Fallgruppen

Das Marktmanipulationsverbot umfasst zwei Fallgruppen⁴⁰⁶: Zum einen werden unrichtige oder irreführende Angaben durch aktives Tun (§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Alt 1 WpHG) und zum anderen durch Unterlassen (§20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Alt 2 WpHG)⁴⁰⁷ erfasst. § 20a Abs. 1 Nr. 2 verbietet es, Geschäfte vorzunehmen oder Kauf- oder Verkaufsaufträge zu erteilen, die geeignet sind, falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Börsen- oder Marktpreis von Finanzinstrumenten zu geben oder ein künstliches Preisniveau herbeizuführen. Damit regelt § 20a Abs. 1 Nr. 2 das Verbot *handelsgestützter* Manipulationen.

§ 20a Abs. 1 Nr. 3 bildet einen Auffangtatbestand, der es ermöglicht, neue Varianten der Marktmanipulation zu erfassen. Danach ist es verboten, auch sonstige Täuschungshandlungen vorzunehmen, die geeignet sind, auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments einzuwirken. Dies gilt auch für den Preis eines Finanzinstruments

⁴⁰² Vgl. zum Zusammenhang von Wirtschaftsstrafrecht, Finanzkrise und Anlegervertrauen *Gómez Jara* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 233 ff.

⁴⁰³ *Viviane Reding*, Kommissionvizepräsidentin und Kommissarin für Justiz, Grundrechte und Bürgerschaft hebt in diesem Zusammenhang hervor, dass es sich bei Marktmanipulation insbesondere nicht um ein opferloses Delikt handle, vgl. dazu die Pressemitteilung der EU-Kommission vom 07.12.2012, abrufbar unter http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-963_en.htm?locale=en.

⁴⁰⁴ *Vogel*, a.a.O.

⁴⁰⁵ Daneben werden weitere Stakeholder durch Marktmanipulation betroffen, wie Anleger oder mittelständische Unternehmen, vgl. *European Commission*, Commission staff working paper impact assessment, S. 17 und S. 106.

⁴⁰⁶ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., Rn. 377.

⁴⁰⁷ *Schröder*, a.a.O., Rn. 377.

an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum.

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage nach möglichen Compliance-Risiken durch strafbare Beihilfe bei der Ausführung verdächtiger Transaktionen⁴⁰⁸. Bei der Ausführung von Transaktionen handelt es sich um neutrales, berufstypisches Verhalten von Angestellten bei Banken oder Finanzdienstleistung. Auch ist zu beachten, dass im Zusammenhang mit dem Marktmanipulationsverbot zwar eine Anzeigepflicht nach § 10 WpHG, jedoch gerade kein Ausführungsverbot besteht. Die Ausführung von Transaktionen unterscheidet sich damit in der Sache nach von anderen Fallgestaltungen, wie etwa der Transferierung von von Geld zur Steuerflucht ins Ausland⁴⁰⁹. Die Rechtsprechung stellt in diesem Zusammenhang auf subjektive Elemente ab⁴¹⁰: Es kommt entscheidend darauf an, ob der Hilfeleistende weiß, dass der Haupttäter eine strafbare Handlung – in diesem Fall Marktmanipulation – begehen möchte, oder ob er es lediglich für möglich hält. In letzterem Fall wäre das Handeln des Hilfeleistenden nicht als strafbare Handlung anzusehen⁴¹¹. In dem Zusammenhang mit der Beihilfe zu Marktmanipulation sind besonders hohe Anforderungen an die seitens der Rechtsprechung geforderten subjektiven Elemente zu stellen, da der Gesetzgeber die Ausführung der Transaktionen schließlich erlaubt und lediglich die Erfüllung der damit verbundenen Anzeigepflichten fordert. Um eine strafbare Beihilfe in solchen Fallkonstellationen bejahen zu können, müssen damit zusätzliche Elemente – denkbar etwa die Umgehung interner Präventionsmaßnahmen – zum Zwecke der unentdeckten Ausführung manipulativer Transaktionen hinzukommen. Ist dies nicht der Fall, so ist keine neutrale Beihilfe gegeben, da es sich im Lichte von § 10 WpHG um ausdrücklich erlaubtes, mithin sozialadäquates Verhalten handelt.

⁴⁰⁸ Zu den Strafbarkeitsrisiken von Bankmitarbeitern aus der Sicht interner Ermittlungen *Szesny* in *Knietrim/Rübenstahl/Tsambikakis*, *Internal Investigations*, Kap. 30 Rn. 142 – 146 m.w.N.

⁴⁰⁹ Vgl. zu entsprechenden Fallgestaltungen *Wessels/Beulke*, *Strafrecht AT*, 42. Aufl. Rn. 582a mit umfassenden Nachweisen.

⁴¹⁰ BGHSt 46, 107, 112.

⁴¹¹ A.a.O.

4. Objektiver Tatbestand

a. Das „Machen“ unrichtiger Angaben

Beispiele für das Lancieren solcher Angaben können etwa gezielt gestreute Gerüchte sein oder bewusst falsche Ad-hoc-Mitteilungen⁴¹². In einem solchen Fall muss mithin überprüft werden, ob eine Tatsache für den Kapitalmarkt relevant ist und aus diesem Grund nach § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG veröffentlicht werden muss. Allerdings gleicht der Versuch, die Wirkung einer Angabe oder des Verschweigens einer solchen auf den Kapitalmarkt zu bestimmen, einem „Blick in die Glaskugel“⁴¹³. Dies liegt darin, dass für die korrekte Bestimmung der Kursentwicklung, die hier entscheidend ist, eine Vielzahl von Faktoren (Marktlage, Anlegerverhalten, allgemeine Kursentwicklung) relevant werden⁴¹⁴. Aus dem Blickwinkel der Compliance ist es daher entscheidend, die der Entscheidung zugrunde liegenden Beweggründe zu dokumentieren und im Rahmen eines entsprechenden Informationsmanagements abzusichern⁴¹⁵.

Um den Verbotstatbestand nach § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Alt. 1 WpHG zu erfüllen, müssen unrichtige oder irreführende Angaben vorliegen⁴¹⁶. *Unrichtig* sind Angaben, wenn sie nicht der Wahrheit entsprechen⁴¹⁷. *Irreführend* im Sinne des Tatbestands sind Angaben, die zwar bei isolierter Betrachtung jeweils sachlich zutreffend oder vertretbar, aufgrund der Art ihrer Darstellung jedoch geeignet sind, bei dem Informationsempfänger falsche Vorstellungen zu wecken⁴¹⁸. Das Machen der unrichtigen oder irreführenden Angaben besteht in ihrer Kundgabe⁴¹⁹, worunter auch die Veröffentlichung im Internet fällt⁴²⁰.

⁴¹² Vgl. dazu etwa *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a, Rn. 33. Für einen Überblick über weitere informationsgestützte Marktmanipulationsformen siehe Kapitel 2 C. I.

⁴¹³ So *Weldel*, CCZ 2008, 41, 43.

⁴¹⁴ *Tiedemann*, Wirtschaftsstrafrecht BT, Rn. 353 spricht von „Multikausalität des Börsenpreises“. Zu dieser Multikausalität vgl. auch *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 575.

⁴¹⁵ Zu manipulativen Eingriffen durch Ad-hoc-Mitteilungen und der Bedeutung des Informationsmanagements nach § 15 WpHG vgl. ausführlich *Benner* in Volk, HdB Wirtschaftsstrafverteidigung, § 22 Rn. 424-431 m.w.N.

⁴¹⁶ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S. 145, Rn. 389.

⁴¹⁷ *Schröder*, a.a.O., Rn. 390.

⁴¹⁸ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 391 mit Beispiel. Weiterführend *Bisson/Kunz*, BKR 2005, 186, 187; *Weber*, NJW 2004, 3674, 3675.

⁴¹⁹ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., Rn. 393; *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., § 20a Rn. 65.

⁴²⁰ Vgl. Art. 1 Nr. 2 lit. c) der Richtlinie 2003/6/EG.

Zur Erfüllung der Ad-hoc-Publizitätspflicht nach § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG muss ein Emittent von Finanzinstrumenten, die zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind oder für die er eine solche Zulassung beantragt hat, Insiderinformationen, die ihn unmittelbar betreffen, unverzüglich veröffentlichen⁴²¹. Von der Veröffentlichung einer Ad-hoc-Mitteilung kann abgesehen werden, wenn berechnete Interessen des Emittenten entgegenstehen oder wenn es sich um Daten handelt, die den Emittenten nur mittelbar betreffen, wie beispielsweise allgemeine Marktstatistiken⁴²².

b. Bewertungserhebliche Umstände

Die unrichtigen oder irreführenden Angaben müssen über Umstände gemacht werden, die für die Bewertung eines Finanzinstruments erheblich sind⁴²³. Der Begriff „Erheblichkeit“ wurde von der Literatur immer wieder im Hinblick auf seine Verfassungsmäßigkeit, insbesondere unter dem Gesichtspunkt des Bestimmtheitsgrundsatzes gemäß Art. 103 Abs. 2 GG, kritisiert⁴²⁴. Allerdings hat der BGH diese Einwände nicht geteilt⁴²⁵; und auch die herrschende Meinung geht davon aus, dass das Merkmal der Erheblichkeit insgesamt dem Bestimmtheitsgrundsatz entspricht⁴²⁶.

Diese Umstände können sich auf die Vergangenheit, die Gegenwart oder die Zukunft beziehen. Dabei spielt es keine Rolle, ob es sich um die Bewertung vorteilhafter oder nachteiliger Umstände handelt⁴²⁷, da beide sich auf den Kursverlauf auswirken⁴²⁸. Der Gesetzgeber hat in § 20a Abs. 5 S. 1 Nr. 1 WpHG den Verordnungsgeber ermächtigt, mittels einer Rechtsverordnung nähere Bestimmungen über diejenigen Umstände zu treffen, die für die Bewertung von Finanzinstrumenten erheblich sind⁴²⁹. Dabei gilt zu beachten, dass die einschlägigen Regelungen der MaKonV nicht als abschließende Kodifikation der Bewertungserheblichkeit zu verstehen sind, sondern ebenfalls dort nicht genannte Fälle gemäß §

⁴²¹ Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S. 167 Rn. 452.

⁴²² Ebenda.

⁴²³ Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S. 148, Rn. 396.

⁴²⁴ Möllers/Sailer, FS-Schneider, S. 838 f.; Vogel in Assmann/Schneider WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a Rn. 26 f.; je m.w.N. Vertiefend Raabe, Bestimmtheitsgrundsatz, S. 134 ff.

⁴²⁵ BGHSt 48, 374, 383 f. – Scalping-Urteil; Kritisch dazu Schmitz, JZ 2004, 526, 527 f.; siehe auch BGH NJW 2005, 445 – Haffa/EM.TV).

⁴²⁶ Vgl. dazu die Kommentierung von Fleischer in Fuchs, WpHG, § 20a Rn. 72.

⁴²⁷ Sorgenfrei in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 20a, 38 Abs. 1 Nr. 4, 39 WpHG Rn. 19.

⁴²⁸ Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S. 148, Rn. 396.

⁴²⁹ Ebenda.

20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG tatbestandsmäßig sein können⁴³⁰. Nach § 2 Abs. 1 MaKonV sind bewertungserhebliche Umstände im Sinne des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG Tatsachen und Werturteile, die ein verständiger Anleger bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde⁴³¹. § 2 Abs. 3 MaKonV führt verschiedene bewertungserhebliche Umstände an, wie etwa bedeutende Kooperationen, den Erwerb oder die Veräußerung von wesentlichen Beteiligungen sowie den Abschluss, die Änderung oder die Kündigung von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen und sonstigen bedeutenden Vertragsverhältnissen⁴³². Die Eignung zur Einwirkung auf den Börsenpreis besteht unter Würdigung aller Umstände im konkreten Einzelfall in einer potenziellen bzw. generellen Kausalität zwischen der Tathandlung und möglicher Preisbeeinflussung, wobei das Gesetz keine Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung verlange⁴³³.

c. Börsen- und Marktpreis

Der Begriff des Börsenpreises ist anhand des Börsengesetzes zu bestimmen⁴³⁴. Dabei handelt es sich um den Preis für Wertpapiere, der während der Börsenzeit an einer Börse festgestellt wird, § 24 Abs. 1 BörsG. Besonderheiten gelten für den elektronischen Handel⁴³⁵ sowie Alternative Handelssysteme⁴³⁶. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass es nicht *den* Börsen- oder Marktpreis gibt, sondern die überwiegende Zahl von Aktien nicht nur an *einer*, sondern an mehreren Börsen bzw. neben dem Präsenzhandel auch in Xetra gehandelt werden und somit verschiedene Preise für eine Aktie möglich sind⁴³⁷. Der Begriff Marktpreis bedeutet für sich genommen den sich aus Angebot und Nachfrage ergebenden Gleichgewichtspreis⁴³⁸. Dabei ist zu beachten, dass für den Marktpreis keinerlei Legaldefinition besteht und der Begriff nicht mit dem des Börsenpreises gleichzusetzen ist⁴³⁹.

⁴³⁰ So Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S. 148, Rn. 396.

⁴³¹ Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., Rn. 403.

⁴³² Vertiefend Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 407 ff. m.w.N.

⁴³³ So Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl. Rn. 433.

⁴³⁴ Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S. 142, Rn. 381; Sorgenfrei in Park, Kapitalmarktstrafrecht §§ 20a, 38 Abs. 1 Nr. 4, 39 WpHG Rn. 29. Mock/Stoll/Eufinger, KK-WpHG, § 20a Rn. 145.

⁴³⁵ Mock/Stoll/Eufinger, KK-WpHG, § 20a Rn. 146 f.

⁴³⁶ Mock/Stoll/Eufinger, a.a.O., Rn. 149.

⁴³⁷ Schröder in Achenbach/Ransiek, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 10. Teil, Kap. 2, Rn. 84.

⁴³⁸ Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S. 143, Rn. 382 m.w.N.

⁴³⁹ Zu weiteren Einzelheiten Mock/Stoll/Eufinger, KK-WpHG, § 20a, Rn. 150.

d. Das Verschweigen bewertungserheblicher Umstände

Das Verschweigen bewertungserheblicher Umstände betrifft einen Verstoß gegen die zahlreichen Publizitäts- und Informationspflichten, die für Emittenten gelten. Dieser Tatbestand korrespondiert mit der Tatvariante in Form eines Unterlassungsdelikts⁴⁴⁰. In diesem Fall werden bewertungserhebliche Umstände verschwiegen, obwohl eine gesetzliche Pflicht zur Offenlegung besteht, §20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG⁴⁴¹.

e. Manipulatives Marktverhalten, § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG

§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG verbietet es, Geschäfte vorzunehmen oder Kauf- oder Verkaufsaufträge zu erteilen, die geeignet sind, falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Börsen- oder Marktpreis von Finanzinstrumenten zu geben oder ein künstliches Preisniveau herbeizuführen⁴⁴².

5. Subjektiver Tatbestand

Der Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation nach §20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 muss vorsätzlich erfolgen (§ 15 StGB, § 10 OWiG). Der subjektive Tatbestand des strafrechtlichen Verbots der Marktmanipulation erfordert *dolus eventualis*, wobei der Vorsatz des Täters auch den Taterfolg umfassen muss, insbesondere die Preiseinwirkungseignung⁴⁴³. *Schröder* hebt dabei hervor, dass man nur schwerlich eine zur Preiseinwirkung geeignete Tathandlung vorsätzlich vornehmen könne, ohne die tatsächliche Preiseinwirkung billi-

⁴⁴⁰ *Vogel* in Assmann/Schneider WpHG, 6. Aufl., § 20a Rn. 98 nimmt zu dem Streit, ob es sich um ein echtes oder unechtes Unterlassungsdelikt handelt, folgendermaßen Stellung: „In der Sache sollten von derart ‚botanisierender‘ Dogmatik die Sachlösungen nicht abhängen.“ A.A. *ders.* in Assmann/Schneider 5. Aufl., § 20a Rn. 98 „Es handelt sich um einen Unterlassungstatbestand, der strafrechtsdogmatisch gesehen einerseits ein im formellen Sinne echtes Unterlassungsdelikt enthält, da ein Unterlassen ausdrücklich verboten wird, aber andererseits als im materiellen Sinne unechtes Unterlassungsdelikt begriffen werden kann, da die in Bezug genommenen Rechtsvorschriften (...) Sonderpflichten und -verantwortlichkeiten enthalten, so dass es nicht um ein ‚Jedermannsunterlassen‘ geht.“ Dieser Auffassung ist auch *Schönhöft*, Marktmanipulation, S. 86 f. Die Auffassung, dass es sich dabei um ein echtes Unterlassungsdelikt handelte, vertreten etwa *Eichelberger*, Marktmanipulation, S. 266, *Fleischer* in Fuchs, WpHG, § 20a, Rn. 35, *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., Rn. 449 oder *Trüstedt*, Börsenkursmanipulation, S. 89.

⁴⁴¹ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., Rn. 449 ff. m.w.N.

⁴⁴² Dazu etwa *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., Rn. 479 m.w.N.

⁴⁴³ *Schröder* in Achenbach/Ransiek, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 10. Teil, Kap. 2, Rn. 93. *Mock/Stoll/Eufinger*, KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn. 212; *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., §20a Rn. 126 f.

gend in Kauf zu nehmen⁴⁴⁴. Eine weitergehende Schädigungs- oder Bereicherungsabsicht ist ebenso wenig erforderlich, wie das hinter der Manipulation stehende Motiv ohne Bedeutung ist⁴⁴⁵. § 20 a verzichtet dabei im Gegensatz zur Vorgängerregelung des § 88 Nr. 1 BörsG a.F. auf die Erfordernis einer Preisbeeinflussungsabsicht⁴⁴⁶. Der Vorsatz in der Begehungsvariante setzt dabei – wie *Vogel* hervorhebt – voraus, dass es der Täter mindestens für möglich hält und billigend in Kauf nimmt, dass die behaupteten Werturteile, Prognosen usw. eindeutig unvertretbar seien, was bei „ins Blaue hinein“ gemachten Angaben nahe liegt⁴⁴⁷. Der Vorsatz muss sich daneben auch auf die Erheblichkeit und die Preiseinwirkungseignung beziehen⁴⁴⁸. In der Unterlassungsalternative (§ 20 a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Alts. 2 WpHG) ist es erforderlich, dass der Täter die Umstände kennt, die nach einer Publizitätsvorschrift die Offenbarungspflicht nach sich zieht⁴⁴⁹.

6. Sonderregelung für Journalisten nach § 20a Abs. 6 WpHG

Bei Journalisten, die in Ausübung ihres Berufes handeln, sieht § 20a Abs. 6 eine WpHG Sonderregelung vor. Diese Regelung führt zu einer restriktiven Auslegung des Marktmanipulationsverbots⁴⁵⁰. Das Vorliegen der Voraussetzungen nach § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG ist danach stets unter Berücksichtigung ihrer berufsständischen Regeln zu beurteilen, es sei denn, dass diese Personen aus den unrichtigen oder irreführenden Angaben direkt oder indirekt einen Nutzen ziehen oder Gewinne schöpfen⁴⁵¹. Diese Regelung geht auf Art. 1 Nr. 2 lit. c) der Richtlinie 2003/6/EG zurück⁴⁵². Dass Journalisten umgekehrt eine hohe Verantwortung im Hinblick auf die Richtigkeit der von ihnen gemachten Angaben haben, zeigt die Gefahr der gezielten Irreführung anderer Marktteilnehmer zu eigenen Zwecken (*Scalping*)⁴⁵³.

⁴⁴⁴ *Schröder*, a.a.O.

⁴⁴⁵ Vgl. dazu *Mock/Stoll/Eufinger*, KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn. 212. m.w.N.

⁴⁴⁶ *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl. §20a Rn. 126, 128.

⁴⁴⁷ *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl. §20a Rn. 128.

⁴⁴⁸ Vgl. dazu *Vogel*, a.a.O., m.w.N.

⁴⁴⁹ *Schröder* in Achenbach/Ransiek, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 10. Teil, Kap. 2, Rn. 80. Zu der Frage, ob der Irrtum über Existenz und Umfang einer Offenbarungspflicht nach bestehenden Rechtsvorschriften vorsatzausschließender Tatbestandsirrtum (§ 16 Abs. 1 StGB, § 11 Abs. 1 OWiG) oder bloßer Gebotsirrtum ist, der als Verbotsirrtum den Vorsatz unberührt lässt und nur bei Unvermeidbarkeit die Schuld bzw. Vorwerfbarkeit ausschließt (§ 17 StGB, § 11 Abs. 2 OWiG) – so die herrschende Meinung –, *Vogel*, a.a.O. Rn. 129 m.w.N.

⁴⁵⁰ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S. 162 Rn. 439.

⁴⁵¹ *Schröder*, a.a.O.

⁴⁵² Ebenda.

⁴⁵³ Näher zum *Scalping* Kapitel 2 C. I. 1.

7. Zulässige Einwirkungen auf die Börsenpreisbildung, § 20a Abs. 3 WpHG

Nicht jede Einwirkung auf die Börsenpreisbildung ist von vornherein unzulässig. Zwar sind juristische Personen Adressaten des Manipulationsverbots, etwa der Emittent beim Handel mit eigenen Aktien nach § 20a Abs. 3 WpHG⁴⁵⁴; dennoch gibt es Ausnahmefälle, in denen Verhalten, welches für sich genommen den Tatbestand der Marktmanipulation erfüllen würde, bewusst vom Verbot der Marktmanipulation ausgeklammert wurde. Darunter fallen Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen⁴⁵⁵ (sog. *safe harbours*)⁴⁵⁶. Unter Kurspflege fallen Stabilisierungsmaßnahmen zur Stützung des Börsen- oder Marktpreises im Rahmen einer Wertpapieremission⁴⁵⁷. Kurspflegemaßnahmen sind Handlungen, die darauf hinwirken, bestimmte zufällige Schwankungen des Kurses durch Gegenmaßnahmen auszugleichen. Die Kursstabilisierung dient dabei dem Zweck, einen ordnungsgemäßen Handel aufrechtzuerhalten und die Preiskontinuität sicherzustellen. Da Kurspflege oder -stabilisierung darauf abzielt, Kurse oder Marktpreise zu beeinflussen, ist es nicht möglich, sie über das Kriterium der Marktbeeinflussungsabsicht von illegitimer und unerwünschter Manipulation abzugrenzen⁴⁵⁸. Nach zutreffender Auffassung muss das Kriterium objektiver, genauer normativer Natur sein⁴⁵⁹. Grenzfälle, die einen Anreiz zu illegitimen und erwünschten Kursmanipulationen darstellen, sind „Kurspflegemaßnahmen“ im Zusammenhang mit Platzierungen oder Übernahmen und solche, die ein Optionsinhaber vornimmt⁴⁶⁰. Marktmanipulation liegt jedoch etwa dann vor, wenn die Preise, die durch Kurspflegemaßnahmen generiert werden, den Emissionskurs übersteigen oder wenn Kurspflege durch ein Unternehmen erfolgt, das nicht mit der Emission betraut ist⁴⁶¹. Da unter Compliance-Gesichtspunkten ein Überschreiten der engen Grenzen der erlaubten Kurspflege zu einem Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation führen kann, muss insbesondere auf die strikte Einhaltung der Dokumentationspflichten geachtet werden⁴⁶².

⁴⁵⁴ *Fleischer* in Fuchs, WpHG, Vor § 20a Rn. 8 m.w.N.

⁴⁵⁵ In diesem Zusammenhang bestehen trotzdem Risiken der Marktmanipulation, vgl. ausführlich dazu *Grieger*, BKR 2007, 437 ff. m.w.N.

⁴⁵⁶ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 441.

⁴⁵⁷ *Schröder*, a.a.O., Rn. 446 m.w.N.

⁴⁵⁸ Anders die angloamerikanische Auffassung, vgl. *Lenzen*, S. 12 mit Nachw.

⁴⁵⁹ So *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20 a Rn. 37 und § 20 a Rn. 215.

⁴⁶⁰ *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a Rn. 38 mit Hinweis auf *Lenzen*, Unerlaubte Eingriffe, S. 13 ff., 21 ff.

⁴⁶¹ *Benner* in Volk, HdB Wirtschaftsstrafverteidigung, § 22 Rn. 505; vgl. *ders.* in Wabnitz/Janovsky, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl., Kap. 9, Rn. 187.

⁴⁶² Dazu ausführlich *Benner* in Volk, HdB Wirtschaftsstrafverteidigung, § 22 Rn. 501 – 503. Die dort angegebene *Checkliste* für den Mindestinhalt der Dokumentation umfasst:

E. Das Verbot der Marktmanipulation im spanischen Strafrecht

I. Einführung

Das spanische Recht regelt das Verbot der Marktmanipulation einerseits durch einen Straftatbestand (Art. 284 Código Penal⁴⁶³, abgekürzt CP) und ein verwaltungsrechtliches Verbot (Art. 83ter Ley de Mercado de Valores⁴⁶⁴, und Art. 2 Real Decreto 1333/2005⁴⁶⁵). Das Verbot der Marktmanipulation gilt sowohl für natürliche als auch juristische Personen. Letztere können aufgrund des spanischen Verbandsstrafrechts für Marktmanipulation nach Art. 284, 288 Abs. 2 lit. b und 31 bis CP belangt werden⁴⁶⁶. Im Zuge der Reform des Código Penal wurde in Art. 288 CP, der auf Art. 31bis verweist, der Tatbestand der Marktmanipulation vergessen, was erst durch das Gesetz Ley Orgánica 3/2011, vom 28. Januar⁴⁶⁷ nachgeholt wurde. Das strafrechtliche Verbot gilt für *informationsgestützte* Manipulation⁴⁶⁸ ab einem Mindestgewinn bzw. -schaden von 300.000 EUR (Art. 284 Nr. 2) sowie *handelsgestützte* Manipulationen unter Verwendung von Insiderinformation (Art. 284 Abs. 3)⁴⁶⁹. Die Verwendung von Insiderinformation schließt handelsgestützte Marktmanipulationen zwar nicht aus, allerdings bleiben dadurch handelsgestützte Manipulation durch *Outsider*⁴⁷⁰, was zu Strafbarkeitslücken führt.

-
- Die Benennung beteiligter Stabilisierungsmanager, die Bezeichnung der Wertpapiere oder Derivate, die Stückzahl der Wertpapiere oder Derivate, die Gegenstand der Stabilisierungsmaßnahme sind, sowie ggf. das Preislimit der Stabilisierungsmaßnahme,
 - das Datum und die Uhrzeit der Stabilisierungsmaßnahme und
 - den Stabilisierungspreis.

⁴⁶³ Spanisches Strafgesetzbuch, im Folgenden als CP bezeichnet. Vertiefend dazu etwa *Vargas Lozano* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 909 ff.

⁴⁶⁴ Gesetz 24/1988, vom 28. Juli betreffend den Wertpapierhandel, im Folgenden als LMV bezeichnet.

⁴⁶⁵ Königliches Dekret, im Folgenden als RD bezeichnet. Einen Überblick über die Entwicklung des Kapitalmarktrechts bieten *Lomas/Kramer*, *Corporate Internal Investigations* S. 402 Rn. 8.01 ff.

⁴⁶⁶ Vertiefend zur Strafbarkeit juristischer Personen in Spanien siehe Kap. 6 II.

⁴⁶⁷ Das Gesetz Ley Orgánica 3/2011, de 28 de Enero betrifft dabei eine Reform des Wahlgesetzes. Die Änderungen des Strafgesetzbuchs wurde im Rahmen einer Zusatzbestimmung (*Disposición Final Segunda*) eingefügt.

⁴⁶⁸ Allgemein zu informationsgestützter Marktmanipulation siehe Kapitel 2 C. I. Zum fragmentarischen Schutz dieser Norm *Feijoo Sánchez* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 852.

⁴⁶⁹ Allgemein zu handelsgestützter Marktmanipulation siehe Kapitel 2 C. II.

⁴⁷⁰ Vgl. zu dem Täterprofil bei Marktmanipulation Kapitel 2 B. m.w.N.

In Spanien hatte der Straftatbestand der Marktmanipulation bislang kaum Anwendung gefunden⁴⁷¹. Die Verbindung von Marktmanipulation und Unternehmensstrafrecht führt möglicherweise zu einem Anstieg der Verfahren wegen Marktmanipulation, da der Tatbestand des Art. 284 CP sowohl wegen des Erfordernisses eines Mindestgewinns bzw. -schadens bei informationsgestützter Manipulation als auch wegen des Erfordernisses der Verwendung von Insiderinformation bei handelsgestützter Manipulation auf Unternehmen als Täter zugeschnitten ist. Der Einschlag von Marktmanipulation durch Privatpersonen wird schließlich meist unter der strafrechtlich relevanten Schwelle bleiben, wobei von einem entsprechend hohen Dunkelfeld auszugehen ist⁴⁷². Marktmanipulation ist einer der Vorwürfe, die in dem ersten Großverfahren gegen eine juristische Person – das Finanzinstitut *Bankia* – erhoben wurden. Die Großbank *Bankia* war im Zuge der spanischen Wirtschaftskrise in existenzbedrohende Zahlungsschwierigkeiten geraten und konnte nur durch eine Verstaatlichung gerettet werden. Neben den ehemaligen Verwaltungsratsmitgliedern müssen sich auch *Bankia* und deren Muttergesellschaft *BFA* gegen die Vorwürfe von Betrug, Bilanzfälschung, Marktmanipulation und weiterer Delikte im Zusammenhang mit dem Börsengang verteidigen⁴⁷³.

In einem gegen ein Unternehmen gerichteten Strafverfahren, das den Vorwurf (informationsgestützter) Marktmanipulation zum Gegenstand hat, wird es darauf ankommen, die vorhandenen Compliance-Maßnahmen zur Sicherstellung der Richtigkeit und Integrität der zur Verfügung gestellten Information darlegen zu können⁴⁷⁴.

⁴⁷¹ *Feijoo* in Serrano-Piedecabras/Demetrio, *Derecho penal económico y empresarial*, S. 1, 20 m.w.N. Ein Fall von Marktmanipulation – *Ibercorp*, Urteil SAP Madrid, Secc. 4ª vom 16.02.1999, n° 83/99 – findet sich bei *Martínez-Buján*, *Derecho Penal Económico*, 2. Aufl., S. 286. In dem dort genannten Fall ging es um Spekulationsgeschäfte und Eigenhandel zu dem Zweck, den Kurs des Unternehmens *Ibercorp* zu stützen.

⁴⁷² Zu den wirtschaftskriminologischen Schwierigkeiten in diesem Zusammenhang siehe Kapitel 1 C. I.

⁴⁷³ Juzgado central de instrucción núm. Cuatro, Audiencia Nacional, Diligencias Previa N° 59/2012. Vertiefend *Paredes Castañón* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 789 ff. und S. 843 ff.

⁴⁷⁴ Vertiefend Kapitel 6 IV, VI-VIII.

II. Historischer Überblick

Dem deutschen Verbot der Manipulation von Börsen- oder Marktpreisen entspricht der Straftatbestand des spanischen Rechts der *maquinación de precios*⁴⁷⁵. Dieser Tatbestand geht auf den *Code Napoléon* zurück⁴⁷⁶. Das Verbot der Marktmanipulation im spanischen Strafrecht hat erst in jüngerer Zeit den Schutz der Finanzmärkte in den Vordergrund gerückt. Art. 284 a.F. erfasste den klassischen Straftatbestand der Preismanipulation von Waren (*maquinaciones para alterar el precio de las cosas*)⁴⁷⁷, der bereits im Strafgesetzbuch von 1973 in Art. 540 und 541 geregelt war⁴⁷⁸. In Art. 540 CP (i. d. Fassung von 1973) fand sich ein weitgefasstes Verbot der Preisbeeinflussung, das auf das Konzept der „maquinación“ (Intrige, Ränke, Machenschaften⁴⁷⁹) abstellte⁴⁸⁰. Art. 541, i. d. Fassung von 1973 hatte außerdem einen besonderen Straftatbestand für die Beeinflussung der Preises von Lebensmitteln, Medikamenten, Wohnraum und anderen lebensnotwendigen Dingen sowie den Missbrauch von öffentlichen Subventionen oder Genehmigungen vorgesehen⁴⁸¹.

Zwar waren die Auswirkungen in der Praxis gering, aus rechtsdogmatischer Sicht handelt es sich hingegen um eines der wenigen Beispiele, in denen das Wirtschaftsstrafrecht Einzug in das Spanische Recht gehalten hat⁴⁸². Art. 284 a. F. war als abstraktes Gefährdungsdelikt⁴⁸³ ausgestaltet, es genügte die Tathandlung, der Eintritt des Taterfolgs war nicht er-

⁴⁷⁵ Vgl. dazu *Martínez-Buján*, Derecho Penal Económico, S. 280 ff.

⁴⁷⁶ *Nieto* in Arroyo/ders., Compliance, S. 1 führt dabei aus: „Las maquinaciones para alterar el precio de las cosas, procedente del Código penal napoleónico, constituye el delito del liberalismo económico que nace tras la revolución francesa. La ‘mano invisible’ debía moverse sin obstáculos, amenazas, pactos o coaliciones que obstaculizaran la libre formación de los precios en el mercado”, was sich wie folgt übersetzen lässt: Machenschaften zur Veränderung von Warenpreisen, hervorgehend aus dem Code Napoléon, stellt das Delikt des Wirtschaftsliberalismus dar, welches aus der französischen Revolution hervorgeht. Die „unsichtbare Hand“ sollte sich ohne Hindernisse, Drohungen, Absprachen oder Koalitionen, welche die freie Preisbildung des Marktes behinderten, bewegen können.

⁴⁷⁷ Näher *Gómez Iniesta*, Información Privilegiada, S. 163. Eine Übersetzung der Vorschrift findet sich im Anhang.

⁴⁷⁸ Dazu näher *Lascaraín Sánchez/Mendoza Buergo/Rodríguez Mourullo*, Código Penal, S. 1611 f.

⁴⁷⁹ Vgl. *Langenscheidts Handwörterbuch Teil I, Spanisch-Deutsch*, S. 407.

⁴⁸⁰ *Quintero Olivares* in *ders.*, Comentarios al Código Penal, 5. Auflage, 2008, S. 943.

⁴⁸¹ *Quintero Olivares* a.a.O., S. 943.

⁴⁸² *Quintero Olivares*, a.a.O., S. 941.

⁴⁸³ *Ruiz Rodríguez*, in *Arroyo Zapatero/Berdugo Gómez de la Torre/Ferré Olivé/García Rivas/Serano Piedecabras/Terradillos Basoco*, Comentarios al Código Penal, S. 631.

forderlich⁴⁸⁴. Das geschützte Rechtsgut war die Preisbildung der Märkte durch freien Wettbewerb⁴⁸⁵, nicht hingegen das Vermögen Einzelner⁴⁸⁶.

Art. 284 a. F. pönalisierte, durch Verbreitung falscher Nachrichten unter Anwendung von Gewalt, Drohung oder Täuschung oder unter Gebrauch von privilegierter Information zu versuchen, den Preis, der durch den freien Wettbewerb von Produkten, Waren, Wertpapieren, Dienstleistungen oder jedweder anderen beweglichen Sache oder Immobilie zustande gekommen wäre, zu manipulieren⁴⁸⁷. Der Tatbestand stellte auf den Preis einer Mobiliar- oder Immobiliarsache ab, wobei erforderlich war, dass es sich dabei um ein Gut des normalen Handelsverkehrs handelte⁴⁸⁸. Im Hinblick auf den Tatbestand wurde kritisiert, dass das Tatbestandsmerkmal „Preis“ ambivalent sei und auf das Wirtschaftsmodell des 19. Jahrhunderts zurückgehe⁴⁸⁹. Außerdem wurde die enge Fassung des Tatbestands bemängelt⁴⁹⁰. Seitens der Literatur wurde das Missverhältnis der Sanktionshöhe der Marktmanipulation im Vergleich zu anderen Delikten kritisiert⁴⁹¹. Die in Art. 281 – also im selben Abschnitt des Strafgesetzbuches wie Art. 284 CP – aufgeführte strafbare Verknappung lebenswichtiger Güter wird mit Freiheitsstrafe von einem bis zu fünf Jahren geahndet. Bei der Preismanipulation nach Art. 284 a.F. betrug der Strafraum zwischen sechs Monate und zwei Jahren. Dies stehe im Wertungswiderspruch zur Schwere der Preismanipulation bei einer Begehung durch Täuschung, Gewalt oder Nötigung als deutlich gefährlichere Tatmittel⁴⁹².

⁴⁸⁴ *Vázquez Iruzubieta*, Comentario al Artículo 284 del Código Penal, Id. vLex: VLEX-59168718, S. 1.

⁴⁸⁵ Vgl. dazu *Ruiz Rodríguez* in Arroyo Zapatero/Berdugo Gómez de la Torre/Ferré Olivé/García Rivas/Serano Piedecosas/Terradillos Basoco, Comentarios al Código Penal, S. 630 ff.; *Quintero Olivares*, a.a.O.

⁴⁸⁶ *Quintero Olivares*, a.a.O.

⁴⁸⁷ Eine Übersetzung der Vorschrift findet sich im Anhang.

⁴⁸⁸ *Quintero Olivares*, in *ders.*, Comentarios al Código Penal, 5. Auflage, 2008, S. 943.

⁴⁸⁹ *Vázquez Iruzubieta*, Comentario al Artículo 284 del Código Penal, Id. vLex: VLEX-59168718, S. 1.

⁴⁹⁰ Vgl. dazu *Gómez Iniesta*, Abuso de Información Privilegiada y Manipulación, Ministerio de Justicia, Boletín de Información, Suplemento al núm. 2015, de junio de 2006, S. 165.

⁴⁹¹ *Vázquez Iruzubieta*, Comentario al Artículo 284 del Código Penal, Id. vLex: VLEX-59168718, S. 1.

⁴⁹² *Vázquez Iruzubieta*, a.a.O.

Für Marktmanipulation kam aus diesem Grund hauptsächlich die Tatvariante der Verbreitung falscher Nachrichten im Zusammenhang mit Wertpapieren als Beispiel informationsgestützter Manipulation in Betracht. Im subjektiven Tatbestand des Art. 284 a. F.⁴⁹³ waren direkter Vorsatz bei der Begehung der Tathandlung sowie Preisbeeinflussungsabsicht erforderlich. Schnittstellen mit dem Verwaltungsrecht ergaben sich sowohl mit dem Wertpapierhandelsrecht als auch mit dem Wettbewerbsrecht⁴⁹⁴. Durch die Tathandlung wird die Chancengleichheit der Märkte und des Wettbewerbs beeinträchtigt – ein Recht, das sowohl den Marktteilnehmern als auch den Verbrauchern von der spanischen Verfassung garantiert wird⁴⁹⁵.

III. Strafrechtlicher Tatbestand

1. Täter

Täter kann nach Art. 284 CP jedermann sein; allerdings wird der Täterkreis im Falle von handelsgestützter Manipulation nach Art. 284 Abs. 3 durch die Koppelung an das Tatbestandsmerkmal „*unter Gebrauch privilegierter Information*“ erheblich eingeschränkt⁴⁹⁶. Wird die Tathandlung nach Art. 284 CP von einem Geschäftsführer (*administrador*) oder einem Mitarbeiter zugunsten des Unternehmens begangen, so kann eine Unternehmensstrafe verhängt werden, Art. 288 i.V.m. 31 bis CP⁴⁹⁷.

⁴⁹³ Eine Übersetzung der Vorschrift findet sich im Anhang.

⁴⁹⁴ Vgl. dazu *Quintero Olivares*, in *ders.*, *Comentarios al Código Penal*, 5. Auflage, 2008, S. 941.

⁴⁹⁵ *Quintero Olivares*, a.a.O.

⁴⁹⁶ Vgl. zu der Frage nach Marktmanipulation durch Unternehmensinsider und -outsider aus der Perspektive des deutschen Rechts Kapitel 5 D. I. m.w.N.; *Vargas Lozano* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 928 ff.

⁴⁹⁷ Vertiefend zur Strafbarkeit juristischer Personen in Spanien siehe Kapitel 6 II. Vgl. auch *Feijoo Sánchez* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 854.

2. Tathandlung

a) Informationsgestützte Marktmanipulation

Das Verbot informationsgestützter Manipulation⁴⁹⁸ ist in Art. 284 Nr. 2 geregelt⁴⁹⁹. Danach ist es verboten, durch die Verbreitung von Nachrichten oder Gerüchten entweder selbst oder durch ein Kommunikationsmedium, über Personen oder Unternehmen, die wissenschaftlich vollständig oder teilweise falsche wirtschaftliche Daten enthalten, zu dem Zweck, den Kurs eines Vermögenswertes oder eines Finanzinstruments zu manipulieren oder zu stützen, für sich selbst oder einen Dritten einen wirtschaftlichen Gewinn von mindestens 300.000 € zu erzielen oder einen Schaden in identischer Höhe zu verursachen.

b) Handelsgestützte Marktmanipulation

Art. 284 Nr. 3 CP verbietet verschiedene Varianten⁵⁰⁰ handelsgestützter Manipulation⁵⁰¹. Zunächst ist es strafbar, unter Verwendung von Insider-Information Transaktionen zu tätigen oder Orders aufzugeben, die geeignet sind, falsche Indizien über Angebot, Nachfrage oder den Preis von Vermögenswerten oder Finanzinstrumenten zu generieren.

In der zweiten Tatbestandsalternative ist es untersagt, ebenfalls unter Verwendung von Insider-Information, allein oder in Abstimmung mit anderen, eine marktbeherrschende Stellung in Bezug auf diese Vermögenswerte aufzubauen, mit dem Ziel, die Preise auf einem anomalen oder künstlichen Niveau festzusetzen. Diese Alternative zielt auf Marktmanipulation im Zusammenhang mit einer marktbeherrschenden Stellung ab, wie etwa das *cornering*⁵⁰². Beide Tatbestandsalternativen stellen auf die Verwendung von privilegierter Information ab. Dieses Tatbestandsmerkmal geht auf die Vorgängerregelung der aktuellen Fassung des strafrechtlichen Marktmanipulationsverbots zurück⁵⁰³. Diese Voraussetzung

⁴⁹⁸ Vgl. Kapitel 2 C. I.

⁴⁹⁹ Näher *Vargas Lozano* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 915 f.

⁵⁰⁰ Für weitere Varianten handelsgestützter Marktmanipulation vgl. Kapitel 2 C. II.

⁵⁰¹ *Vargas Lozano* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 924 ff.

⁵⁰² Vgl. dazu Kapitel 2 C. II. 2. h. In diesem Sinne auch *Vargas Lozano* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 927.

⁵⁰³ Vgl. Art. 284 a. F.: „Mit Freiheitsstrafe von 6 Monaten bis zu einem Jahr oder Geldstrafe i.H.v. 12 bis 24 Monaten wird bestraft, wer durch Verbreitung falscher Nachrichten, unter Anwendung von Gewalt, Drohung oder Täuschung oder **unter Gebrauch von privilegierter Information**, versucht, den Preis, der durch den freien Wettbewerb von Produkten, Waren, Wertpapieren, Dienstleistungen oder jedweder anderen beweglichen Sache oder Immobilie zustande gekommen wäre, zu manipulieren.“

führt zu einer erheblichen Einengung des Anwendungsbereichs des Marktmanipulationsverbots, da handelsgestützte Manipulationen durch Outsider nicht unter Strafe gestellt werden⁵⁰⁴. Das strafrechtliche Verbot steht damit im Gegensatz zur Parallelregelung im Wertpapierhandelsrecht (Art. 83ter LMV)⁵⁰⁵, welches das Verbot handelsgestützter Manipulationen nicht an das Tatbestandsmerkmal *unter Verwendung von Insiderinformationen* knüpft⁵⁰⁶.

c) Sonstige Tathandlungen

Nach Art. 284 Nr. sind zudem Preisbeeinflussungen unter Anwendung von Gewalt, Drohung oder Täuschung strafbar, die allerdings kaum praktische Bedeutung besitzen.

IV. Verwaltungsrechtliches Verbot der Marktmanipulation

Das Verbot der Marktmanipulation ist in Spanien neben dem Strafrecht auch im Wertpapierhandelsrecht geregelt (Art. 80 LMV ff.)⁵⁰⁷. Die Vorschriften über Marktmissbrauch werden durch das Real Decreto 1333/2005 vom 11. November weiter konkretisiert⁵⁰⁸. Durch dieses königliche Dekret, das in etwa einer deutschen Rechtsverordnung entspricht, wurde das spanische Wertpapierhandelsrecht an die europäischen Vorgaben angepasst⁵⁰⁹.

Das verwaltungsrechtliche Verbot der Marktmanipulation findet sich insbesondere in Art. 81 – 83 ter LMV⁵¹⁰. Nach Art. 83 ter Nr. 1 lit. a LMV ist die Vorbereitung oder Durchführung von Praktiken, welche die freie Preisbildung beeinflussen, untersagt. Darunter fallen Transaktionen oder Aufträge, die falsche oder irreführende Signale im Hinblick

⁵⁰⁴ Vgl. zu dem Täterprofil der Marktmanipulation Kapitel 2 B. m.w.N.

⁵⁰⁵ Näher dazu Kapitel 3 E. IV. Eine Übersetzung dieser Vorschrift findet sich im Anhang.

⁵⁰⁶ Eingehend zu diesem Erfordernis *Vargas Lozano* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 924, 928 ff. m.w.N.

⁵⁰⁷ Eine Übersetzung ausgewählter Vorschriften findet sich im Anhang. Vgl. in diesem Zusammenhang auch *Paredes Castañón* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 792.

⁵⁰⁸ In der Fassung BOE (Boletín Oficial de Estado, Gesetzblatt) vom 23. November 2005, Nr. 280, S. 38331 ff. Näher vgl. *Gómez Iniesta*, *Abuso de Información Privilegiada y Manipulación*, Ministerio de Justicia, Boletín de Información, Suplemento al núm. 2015, de junio de 2006, S. 156.

⁵⁰⁹ Vgl. Gesetzesbegründung, Königliches Dekret 1333/2005 vom 11. November, S. 2.

⁵¹⁰ Eine Übersetzung der Vorschriften findet sich im Anhang.

auf Angebot, Nachfrage oder Preis von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten geben oder geben können. Auch ist es nach dieser Vorschrift verboten, den Preis eines oder mehrerer Finanzinstrumente auf einem anormalen oder künstlichen Niveau zu sichern, es sei denn, dass Ausnahmetatbestände eingreifen. Des Weiteren verbietet Art. 83ter Nr. 1 lit. b LMV Transaktionen oder Aufträge unter dem Einsatz fiktiver Elemente oder jeglicher anderen Form von Täuschung oder Irreführung.

Informationsgestützte Marktmanipulationen sind nach Art. 83ter Nr. 1 lit. c LMV untersagt, mithin die Verbreitung von Information über die Medien, einschließlich des Internets, die geeignet ist, falsche oder irreführende Signale im Hinblick auf Finanzinstrumente zu geben oder geben zu können, einschließlich der Verbreitung von Gerüchten und falschen oder irreführenden Nachrichten.

Die Rechtsfolgen von Verstößen gegen das Marktmanipulationsverbot werden gesondert im 8. Titel des LMV (Art. 84 ff.) geregelt. Das spanische LMV unterscheidet im Hinblick auf die Sanktionen y(Art. 95 ff. LMV) – wie im spanischen Verwaltungsrecht üblich – drei Arten von Verstößen: *sehr schwere* (Infracciones muy graves, Art. 99), *schwere* (Infracciones graves, Art. 100) und *leichte Verstöße* (Infracciones leves, Art. 101). Die Schwere der Verstöße bestimmt einerseits die Sanktionshöhe (Art. 102 ff.), andererseits die Zuständigkeit für die Ahndung von Verstößen der Wertpapieraufsicht (CNMV) oder des Wirtschafts- und Finanzministeriums (*Ministerio de Economía y Hacienda*), Art. 97. Art. 83 LMV sieht zudem umfangreiche Verpflichtungen für Emittenten vor, beispielsweise Nachrichten, die über ihre Finanzprodukte verbreitet werden, zu kontrollieren (Art. 83 bis.1.e).

F. Vergleich des deutschen und des spanischen Rechts

I. Rechtslage

Im deutschen Recht wird das Verbot der Marktmanipulation als mehrstufiger Blanketttatbestand abschließend im WpHG geregelt⁵¹¹. Ein Verstoß gegen das Manipulationsverbot wird entweder als Ordnungswidrigkeit oder als Straftat verfolgt, abhängig davon, ob es zu einer tatsächlichen Preisbeeinflussung gekommen ist⁵¹².

Die spanische Regelung des Marktmanipulationsverbots weist im Vergleich zur deutschen Rechtslage zum Teil deutliche Unterschiede auf. Im spanischen Recht ist das strafrechtliche Verbot der Marktmanipulation im Kernstrafrecht (Art. 284 CP)⁵¹³ im Kapitel „Straftaten gegen den Markt und die Verbraucher“ geregelt. Daneben besteht ein verwaltungsrechtliches Verbot im Wertpapierhandelsrecht (Art. 80 ff. LMV), das durch das Real Decreto 1333/2005 konkretisiert wird⁵¹⁴.

Das spanische strafrechtliche Manipulationsverbot weist folgende Besonderheiten auf: Informationsgestützte Manipulationen sind an den Eintritt eines Gewinns oder Schadens in Höhe von mindestens 300.000 € geknüpft, und handelsgestützte Manipulationen sind nur bei Verwendung von Insiderinformationen strafbar. Im Ergebnis ist der Straftatbestand daher deutlich restriktiver ausgestaltet als in Deutschland; und es bestehen gerade im Bereich handelsgestützter Manipulationen Strafbarkeitslücken. Das spanische Recht sieht zudem die Möglichkeit der Strafbarkeit juristischer Personen vor (Art. 284, 288 Abs. 2 lit. b, 31 bis), die derzeit im deutschen Recht noch abgelehnt wird, aber sich bereits in den Reformbestrebungen des Marktmanipulationsverbots auf europäischer Ebene abzeichnet⁵¹⁵. Der Vergleich beider Rechtsordnungen zeigt die bereits angesprochene Problematik divergierender Umsetzungen und nationaler Besonderheiten nicht nur beim Tatbestand, sondern auch beim Strafraumen⁵¹⁶.

⁵¹¹ Vgl. dazu Kapitel 3 D.

⁵¹² Näher Kapitel 3 D. II. 1.

⁵¹³ Weiterführend Kapitel 3 E. III.

⁵¹⁴ Weiterführend Kapitel 3 E. IV.

⁵¹⁵ Vgl. dazu Kapitel 3 C. IV.

⁵¹⁶ *Nieto* in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, *Derecho penal económico*, S. 317 weist darauf hin, dass dies zu einem Verlust der Rechtssicherheit führen kann.

II. Sanktionen

Der Tatbestand des strafrechtlichen Verbots der Marktmanipulation wird folgendermaßen sanktioniert:

Im Bereich der Individualstrafe besteht folgender Strafraum:

Deutsches Recht	Spanisches Recht ⁵¹⁷
§ 38 Abs. 2 i.V.m. § 39 Abs. 1 Nr. 1, Nr. 2, Abs. 2 Nr. 11 WpHG: Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe	Art. 284 Código Penal: Freiheitsstrafe von sechs Monaten bis zu zwei Jahren sowie vorübergehendes Berufsverbot von einem bis zu zwei Jahren

⁵¹⁷ Eine Übersetzung der Vorschrift findet sich im Anhang.

Als Sanktionen gegen juristische Personen kommen in Betracht:

Deutsches Recht	Spanisches Recht
<i>Strafrechtliche Sanktionen: --</i>	<i>Strafrechtliche Sanktionen:</i> Art 33 Nr. 7: Die Strafen, die gegenüber juristischen Personen verhängt werden können und alle als schwere Strafen einzuordnen sind, sind die folgenden: a) Geldstrafe nach Quoten oder proportional b) Auflösung der juristischen Person. Die Auflösung führt zum endgültigen Verlust der Rechtsfähigkeit sowie der Möglichkeit, in jeglicher Form am Rechtsverkehr teilzunehmen oder jegliche Form von geschäftlicher Tätigkeit auszuüben, auch wenn es sich dabei um eine erlaubte Tätigkeit handeln sollte. c) Untersagung der Aktivitäten für einen Zeitraum, der 5 Jahre nicht überschreiten darf. d) Schließung der Geschäftsräume und Einrichtungen für einen Zeitraum, der 5 Jahre nicht überschreiten darf.

<p><i>Verwaltungsrechtliche Sanktionen</i></p> <p>§§ 30, 130 OWiG</p>	<p>e) Das Verbot in der Zukunft Tätigkeiten auszuüben, bei denen die Straftat begangen, begünstigt oder verheimlicht wurde. Dieses Verbot kann zeitlich begrenzt oder endgültig sein. Wenn das Verbot zeitlich begrenzt ist, darf ein Zeitraum von 15 Jahren nicht überschritten werden.</p> <p><i>Verwaltungsrechtliche Sanktionen</i></p> <p>Sehr schwerer Verstoß Art. 83ter, 99 lit. i</p> <p>Schwerer Verstoß: Art. 83ter, 100 lit. w</p>
---	--

G. Ergebnis

Die Regulierung der Kapitalmärkte muss mehr als andere Bereiche des Rechts wirtschaftlichen Anforderungen gerecht werden. Dies alles spielt sich vor einer Szenerie ab, bei der der Gesetzgeber zunehmend in seinem Handlungsspielraum eingeschränkt wird: „Die Analyse lässt den Schluss zu, dass wir uns mitten in einer Entwicklung befinden, welche die organisierte Überwachung der Gesetzesbefolgung in die Hände der zu Überwachenden legt. Die nationale und globale ökonomische Entwicklung überrollt im Verein mit einer sich immer mehr beschleunigenden technischen Entwicklung – jenseits einer Totalüberwachung im Sinne Orwellscher Vollüberwachung à la 1984 – die Möglichkeit des Staates, die von ihm geschaffenen Gesetze auch durchzusetzen.“⁵¹⁸

Das Verbot der Marktmanipulation ist eines der zentralen Elemente, um die Integrität der Finanzmärkte sicherzustellen. Die nationalen Regelungen sind im Wesentlichen durch die Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie geprägt. Die Marktmissbrauchsrichtlinie wird derzeit umfassend reformiert, um den Anwendungsbereich des Marktmanipulationsverbots beispielsweise auf alternative Handelsplattformen auszuweiten.

Durch ein sich ständig änderndes technisches Umfeld, durch die Entwicklung neuer Handelsplattformen oder Finanzprodukte besteht ein permanenter Anpassungsbedarf des Kapitalmarktrechts. Dies gilt auch für neue Manipulationsvarianten, die mit der hohen Innovationsdichte der Kapitalmärkte möglich werden.

Aus diesem Grund kommt auf europäischer Ebene ein spezielles Normsetzungsverfahren zum Einsatz, das sogenannte „Lamfalussy-Verfahren“. Dieses Verfahren beruht auf einer Zweiteilung zwischen politischen Grundlageentscheidungen, die vom Europäischen Rat auf Empfehlung der EU-Kommission getroffen werden, und der Regelung technischer Detailfragen, die von einer Expertenkommission, der ESMA ausgearbeitet werden. Während in Deutschland das Verbot der Marktmanipulation im Wertpapierhandelsgesetz verortet ist, besteht im spanischen Recht zusätzlich ein eigener Straftatbestand (Art. 284 CP). Der Vergleich beider Rechtsordnungen legt deren Divergenzen offen. Anhand des vorgenommenen exemplarischen Vergleichs zweier Regelungsmodelle des Marktmanipulationsverbots zeigt

⁵¹⁸ Wessing, FS-Volk, S. 867, 883.

sich, dass bei dessen Umsetzung in nationales Recht trotz gemeinsamer Vorgaben der Marktmissbrauchslinie erhebliche Unterschiede sowohl im Hinblick auf den Tatbestand als auch auf die Sanktionshöhe bestehen. Aus diesem Grund wird im Zuge umfassender Reformbestrebung vorgeschlagen, die Vorschriften zur Regelung des Marktmissbrauchs stark zu überarbeiten und durch eine EU-Verordnung zu vereinheitlichen⁵¹⁹. Dabei ist insbesondere geplant, den Sanktionsrahmen anzuheben und anzugleichen⁵²⁰.

Einerseits ist es sicherlich notwendig, die bestehenden Regelungsmodelle weiter aufeinander abzustimmen, um eine höhere Integrität der Finanzmärkte sicherstellen zu können. Allerdings bleibt fraglich, ob die hier geplante Maximalharmonisierung tatsächlich notwendig ist, da sowohl nationale Eigenheiten der Strafrechtskultur als auch nationale Marktunsicherheiten⁵²¹ nicht mehr berücksichtigt werden könnten. Seitens der Praxis werden zudem Rechtsunsicherheiten befürchtet⁵²².

Mögliche Alternativen sind eine Stärkung der nationalen wie europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden, eine gezieltere Zusammenarbeit mit den Normadressaten im Sinne eines mehr auf Kollaboration als auf Subordination beruhenden Verständnisses sowie eine Stärkung der Compliance-Bemühungen der Unternehmen, um auf diesem Wege eine Überregulierung mit den entsprechenden Nachteilen zu vermeiden.

⁵¹⁹ Weiterführend *Bremer/Royé/Fey*, ZFRC 2012, 221.

⁵²⁰ *Bremer/Royé/Fey*, ZFRC 2012, 221.

⁵²¹ *Bremer/Royé/Fey*, a.a.O.

⁵²² Ebenda.

Kapitel 4 – Compliance

A. Einleitung

Die Prävention von Marktmanipulation durch Compliance nimmt Bezug auf normative Ansätze der Selbstregulierung und wird durch die Europäisierung und Internationalisierung des normativen Umfelds geprägt⁵²³. Der Zusammenhang von Marktmanipulation und Compliance ist durch das Compliance-Modell im Bank- und Kapitalmarktrecht gesetzlich vorgezeichnet, wie die Anforderungen an die Compliance-Funktion in § 33 Abs. 1 S. 2 WpHG belegen⁵²⁴: „[...] 1. angemessene Grundsätze aufstellen, Mittel vorhalten und Verfahren einrichten, die darauf ausgerichtet sind, sicherzustellen, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst und seine Mitarbeiter den Verpflichtungen dieses Gesetzes nachkommen, wobei insbesondere eine dauerhafte und wirksame Compliance-Funktion einzurichten ist, die ihre Aufgaben unabhängig wahrnehmen kann“.

In diesem Bereich ist die Regulierung von Compliance-Maßnahmen besonders vorangeschritten und in hohem Maße internationalisiert und europäisiert. Dabei bilden sich zunehmend gemeinsame Compliance-Standards heraus⁵²⁵, was zu der von *Hart-Hönig* beschworenen Konvergenz der Compliance-Systeme führt⁵²⁶. *Bock* warnt umgekehrt vor den Folgen⁵²⁷: „Richtig ist aber, dass im Zeitalter konkurrierender Rechtsordnungen Compliance-Oasen im Gegensatz zu strengen Staaten drohen und damit ein Ausweichen in andere Staaten.“

⁵²³ Vgl. Kapitel 1 C. III.

⁵²⁴ Vgl. dazu *Moosbacher* in Rotsch, Compliance-Diskussion, S. 129 (131): „Da durch § 33 WpHG Aufsichtspflichten im Unternehmen auch im Sinne von § 130 OWiG konkretisiert werden (insbes. auf die im 12. Abschnitt des WpHG genannten Tatbestände), liegt ein konkreter Tatbestandsausschluss durch die Einrichtung einer wirksamen Compliance-Organisation im Sinne der genannten Normen nahe. Umgekehrt kann man aus den ausführlichen gesetzlichen Anforderungen an die Compliance-Organisation aber auch schließen, dass dann, wenn den gesetzlichen Anforderungen nicht nachgekommen wird, eine Aufsichtspflichtverletzung regelmäßig nahe liegen wird. Damit zeigen sich erste Risiken eines gesetzlich verankerten Compliance-Systems.“

⁵²⁵ Vgl. auch *Rieder/Jerg*, CCZ 2010, S. 201 ff.; *Gelhausen/Wermelt*, CCZ 2010, S. 208 ff.; *Willem/Schreiner*, CCZ 2010, S. 216 ff.

⁵²⁶ In diesem Sinne *Hart-Hönig* in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 530, 536.

⁵²⁷ *Bock*, Criminal Compliance, S. 260 mit Hinweis auf *Dannecker*, GA 2001, 101, 106.

Compliance bedeutet frei übersetzt „Normeinhaltung“⁵²⁸. Darunter fällt zunächst die Summe aller Maßnahmen, die dazu bestimmt sind, die für ein Unternehmen geltenden Rechtsnormen einzuhalten⁵²⁹. In der iberamerikanischen Rechtsterminologie findet sich der Begriff „cumplimiento normativo“, der sich ähnlich wie der Ausdruck *Compliance* übersetzen lässt (vgl. Art. 70ter Abs. 1 lit. a) LMV).

Der Begriff *Compliance* war zunächst in der anglo-amerikanischen Bankenwelt gebräuchlich und fand auf diesem Weg auch Einzug in das deutsche Bank- und Kapitalmarktrecht⁵³⁰. Wird der Begriff *Compliance* speziell strafrechtlich gedeutet, lässt sich das Anwendungsgebiet der *Compliance* folgendermaßen umreißen: „[e]rstens Straftaten aus dem Unternehmen heraus zu Gunsten des Unternehmens zu Lasten Unternehmensfremder (...), zweitens Angriffe der Mitarbeiter auf das eigene Unternehmen zu verhindern“⁵³¹. Dabei wird zu Recht hervorgehoben, dass Normeinhaltung durch Unternehmen eigentlich eine Selbstverständlichkeit sein sollte⁵³².

Die derzeitige Tendenz der Kriminalpolitik setzt dabei auf eine Ausweitung des Strafrechts auf immer mehr Wirtschaftsbereiche und eine Antizipierung strafrechtlicher Haftung⁵³³. Ein aktuelles Beispiel ist die geplante Reform des europäischen Marktmissbrauchsrechts, die zu einer Ausweitung der Strafbarkeit auf diesem Gebiet führen wird und insbesondere ihren Geltungsbereich auf Märkte erstrecken wird, die bisher nicht unter den der Marktmissbrauchsrichtlinie gefallen sind⁵³⁴. Die immer stärkere Expansion des Strafrechts ist

⁵²⁸ Zur Begriffsbestimmung siehe etwa *Poppe* in Göring/Inderst/Bannenber, *Compliance*, 1. Kap. Rn. 1, *Bürkle*, BB 2005, 565, *Hauschka*, NJW 2004, 257, 259 ff.; *Hauschka*, DB 2006, 1143, 1144 ff., *Hauschka/Greeve* BB 2007, 165, 166 ff.; *Lösler*, NZG 2005, 104; *Diener* in Dölling HdB Korruptionsprävention, S. 188 Rn. 5; *Bergmoser/Theusinger/Gushurst*, Betriebs-Berater Special 5.2008, S. 2.

⁵²⁹ Vgl. aus der umfangreichen Literatur etwa *Nieto*, La Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas, S. 240 f. *Bock*, *Compliance*, S. 19 ff. m.w.N.

⁵³⁰ Vgl. etwa *Hauschka* in Umnuß, Corporate Compliance Checklisten, S. VII; in diesem Sinne auch *Fleischer*, HdB Vorstandsrecht, § 8 Rn. 41; *Benner*, HdB Wirtschaftsstrafverteidigung § 22 Rn. 5, Fn. 19 führt aus: „Zwar ist die Gerichts- und Verwaltungssprache deutsch, jedoch hat sich im Kapitalmarktsektor des EU-Binnenmarktes längst ein Englisch eingebürgert, welches in weiten Bereichen unmittelbar adaptiert worden ist. Der Begriff *Compliance* ermangelt einer deutschen Übersetzung ebenso wie die Bezeichnung des *Insiders*.“

⁵³¹ So *Bock*, *Compliance*, S. 23 m.w.N.

⁵³² *Beulke*, FS-Geppert, S. 23.

⁵³³ Zur kriminalpolitischen Bedeutung des Kapitalmarktstrafrechts vgl. *Pananis* in MünchKommStGB, § 38 WpHG Rn. 11 ff. m.w.N.

⁵³⁴ Vgl. Kapitel 3 C. IV.

nicht nur kriminalpolitisch fragwürdig⁵³⁵, sondern auch betriebswirtschaftlich mit erheblichen Kosten verbunden.

Unternehmen passen sich diesen Risiken mit den ihnen eigenen Mechanismen an und sorgen für ein professionelles Risikomanagement rechtlicher Haftungsrisiken, mit anderen Worten die Implementierung eines Compliance-Systems. Qualifizierte Beratung kann dabei helfen, eine maßgeschneiderte Lösung für das einzelne Unternehmen zu finden und somit die Compliance-Kosten in einem vertretbaren Rahmen zu halten. Gerade im Bereich des Wirtschaftsstrafrechts ist es notwendig, die Compliance-Bemühungen des Unternehmens „sichtbar“ zu machen und mögliche Verteidigungsstrategien zu antizipieren⁵³⁶. Auch unter dem Gesichtspunkt der Unternehmensverteidigung⁵³⁷ werden Compliance-Programme immer wichtiger⁵³⁸. Durch Compliance lassen sich frühzeitig strafrechtliche Risiken erkennen und Kontrollmaßnahmen einrichten sowie die getroffenen Maßnahmen transparent und gerichtsfest dokumentieren.

Compliance trägt mithin den aus der Unternehmensorganisation erwachsenden Kriminalitätsrisiken Rechnung⁵³⁹. Unternehmen treiben einen hohen Aufwand für die Prävention von Schadensfällen, die Schadensbegrenzung durch frühzeitige Aufdeckung einer Rechtsverletzung und die Erfüllung ihrer Organisationspflichten⁵⁴⁰. Andauernde Änderungen des regulatorischen Umfelds aufgrund gesellschaftlicher, ökonomischer, ökologischer und technologischer Fortschritte stellen hohe Anforderungen an die Fähigkeiten der betroffenen Unternehmen, sich neuen Regeln und Standards möglichst effektiv und effizient anzupassen⁵⁴¹. Unternehmen, die sich frühzeitig auf neue Regeln und Standards einstellen und vorbereiten, haben gegenüber ihren Wettbewerbern Vorteile, weil deren Implementierung erfahrungsgemäß wirksamer und auch kostengünstiger ist, je eher mit der Umsetzung be-

⁵³⁵ Grundlegend *Silva-Sánchez*, *Expansión del Derecho Penal*; *Wessing*, FS-Volk, S. 870, spricht daher von „Gesetzesaufblähung“ und hebt hervor, dass die Anzahl wirtschaftswirksamer Gesetze mit Strafrechtsannex bzw. strafrechtlicher Nebengesetze mit Wirtschaftsbezug progredient immer weiter steigt.

⁵³⁶ Zur Bedeutung des Strafverteidigers bei der Gestaltung, Implementierung und Evaluierung von Compliance-Programmen vgl. *González Franco/Schemmel/Blumenberg* in *Arroyo/Nieto*, *Compliance*, S. 155.

⁵³⁷ Vgl. dazu *Jahn*, *ZWH* 2012, S. 477 ff.

⁵³⁸ Grundlegend *González Franco/Schemmel/Blumenberg* in *Arroyo/Nieto*, *Compliance*, 155 ff.

⁵³⁹ *Weiß/Koch/Osterloh* in *Jäger/Rödl/Campos Nave*, *Corporate Compliance*, S. 65 m.w.N. weisen darauf hin, dass es zudem im Hinblick auf die Unternehmensorganisation darauf ankommt, organisatorische „Pathologien“, also Dysfunktionen, wie betriebswissenschaftliche Ineffizienzen oder soziale und psychische Kosten zu vermeiden.

⁵⁴⁰ *Seibert*, Vorwort zu *Hauschka*, *Corporate Compliance*.

⁵⁴¹ *Menzies*, *Sarbanes-Oxley und Compliance*, 2006, S. 3.

gonnen wird⁵⁴². Diesem Aufwand wird mit der *Carrot-and-Stick-Strategie*⁵⁴³ der Aufsichtsbehörden Rechnung getragen⁵⁴⁴: Dieser aus dem angelsächsischen Rechtsraum stammende Ansatz belohnt Unternehmen, die einen entsprechenden Aufwand zur Vermeidung von Rechtsverstößen betreiben, und straft Unternehmen, die einen solchen unterlassen⁵⁴⁵.

Compliance kann folglich als die systematische Maßnahme eines Unternehmens zur Erkennung und Prävention von Rechtsverstößen definiert werden⁵⁴⁶. Daneben dient Compliance dazu, durch die Vermeidung von Rechtsverstößen mögliche Sanktionen für das Unternehmen zu reduzieren, Informationspflichten zu erfüllen und ethische Standards im Unternehmen zu etablieren⁵⁴⁷. Compliance ermöglicht es außerdem, das Unternehmen an geänderte Umstände – wie etwa einen Börsengang anzupassen⁵⁴⁸. Dabei gibt es keine Standard-Lösung, sondern jedes Unternehmen braucht sein individuelles Compliance-Programm⁵⁴⁹. *Gruner* behandelt Compliance als Unterfall des Managements und wendet Methoden aus der allgemeinen Unternehmensführung an⁵⁵⁰. Für eine effektive Compliance-Organisation ist es unerlässlich, auch die Führungsebene des Unternehmens mit einzubeziehen⁵⁵¹.

Fehlverhalten einzelner Mitarbeiter eines Unternehmens wird sich auch durch ausgeklügelte Compliance-Systeme nie ganz ausschließen lassen⁵⁵². Aufgabe der Compliance-Systeme ist es, *systematisches* Fehlverhalten⁵⁵³ zu erkennen und zu unterbinden und auf diese Weise Haftungsrisiken sowohl für das Unternehmen selbst als auch für die Unternehmensleitung zu reduzieren.

⁵⁴² *Menzies*, a.a.O., S. 3.

⁵⁴³ Vgl. *Sieber*, FS-Tiedemann, S. 480 Fn. 101 m.w.N.

⁵⁴⁴ Kritisch dazu *Hart-Hönig* in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 541 m.w.N.

⁵⁴⁵ Weiterführend *Nieto* in ders./Arroyo, Autorregulación y sanciones, S. 84.

⁵⁴⁶ *Gruner*, Corporate Criminal Liability and Prevention, S. 14-2.1 „Law compliance programs are systematic measures used by corporations to detect and prevent offenses“.

⁵⁴⁷ *Gruner*, a.a.O.

⁵⁴⁸ Vgl. dazu *Nieto*, Responsabilidad, S. 242 m.w.N.

⁵⁴⁹ *Fisse*, Corporate Compliance Programs, S. 6.

⁵⁵⁰ Vgl. *Gruner*, a.a.O., S. 14-4.

⁵⁵¹ *Gruner*, a.a.O., S. 14-4; *Nieto*, Responsabilidad, S. 163; *Sieber*, FS-Tiedemann, S. 476.

⁵⁵² *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., S. 25.

⁵⁵³ In diesem Sinne *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., S. 25 f.

B. Grundlagen

I. Unternehmensethik und Wertemanagement

Ein funktionierendes Compliance-Programm kann dabei nur auf der Grundlage einer tief verankerten Unternehmensethik erfolgreich sein⁵⁵⁴. Dies führt dazu, dass die Bedeutung werteorientierter Unternehmensführung zunehmend betont und von *compliance and ethics programs* gesprochen wird⁵⁵⁵.

Effektive Compliance bedarf einer auf ethischen Werten basierenden Unternehmenskultur⁵⁵⁶, auch wenn dabei nicht übersehen werden kann, dass eine Argumentation mit Moral und Ethik im Wirtschaftsleben mitunter schwierig ist⁵⁵⁷.

Normeinhaltung ist nicht nur Haftungsvermeidung, sondern im Idealfall gelebter Ausdruck der Unternehmenskultur⁵⁵⁸. Dies hebt *Nieto* mit Blick auf die Grundprobleme von Strafrecht und Compliance hervor⁵⁵⁹. Compliance findet ihren Ursprung in der amerikanischen Rechtskultur und nimmt Bezug auf Wirtschaftsethik und Selbstregulierung als Alternative zu staatlichem Interventionismus⁵⁶⁰. Durch die Androhung von negativen rechtlichen Folgen soll erreicht werden, dass Unternehmen ihre Organisation und damit ihr Verhalten in der gewünschten Weise ändern. Es bestehen keinerlei Bedenken, die unternehmensinterne

⁵⁵⁴ *Nieto*, Responsabilidad, S. 218 ff. Weiterführend *Wieland*, CCZ, 2008, S. 15 ff. Im Zusammenhang mit der Finanzkrise vgl. *Lüderssen*, StV 2009, 486, 489 ff.

⁵⁵⁵ *Nieto*, Responsabilidad, S. 241 mit Hinweis auf *Joseph*, Integrating Business Ethics, S. 317. Vgl. zur Bedeutung von Unternehmenswerten und gelebter moralischer Führungskultur *Bonenberger* in *Jäger/Rödl/Campos Nave*, Corporate Compliance, S. 419.

⁵⁵⁶ Vgl. zu der Bedeutung von Unternehmenskultur bei Banken *Bänzinger/Procter* in *Hopt/Wohlmannstetter*, HdB Corporate Governance, S. 372 f. Vgl. zu Wertemanagement anhand des Beispiels Deutsche Post DHL, *Nezmeskal-Berggötz* in *Wieland/Steinmeyer/Grüninger*, HdB Compliance, S. 365 ff.

⁵⁵⁷ Vgl. dazu *Moosmayer*, NJW 2012, 3013, 3016, der weiter ausführt: „So verdienstvoll die wissenschaftlichen Arbeiten der Wirtschaftsethik auch sind, sollte man dabei aber bei der Kommunikation vor Ort auf einfache und nachvollziehbare Botschaften setzen – wie etwa die schon klassische Kontrollfrage, ob man bereit sei, sein Handeln für die Firma ohne Scham nahestehenden Personen wie Partner, Eltern, Kindern, etc. zu erzählen.“ Vgl. zur Ethik in Finanzinstituten *Strenger* in *Hopt/Wohlmannstetter*, HdB Corporate Governance, S. 395 ff. Vertiefend *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht Rn. 1020 f.

⁵⁵⁸ Instrukтив *Moosmayer*, NJW 2012, 3013, 3016.

⁵⁵⁹ *Nieto* in *Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina*, Compliance und Strafrecht, S. 27 ff. m.w.N.

⁵⁶⁰ *Nieto*, Responsabilidad, S. 218 ff. Grundlegend *Ayres/Braithwaite*, Responsive Regulation. Transcending the Deregulation Debate, S. 3 ff.; *Braithwaite*, The new regulatory state and the transformation of criminology in *British Journal of Criminology*, n.º 40, 2000, S. 222 ff. Zum „Verlust schützender Staatlichkeit“ vgl. *Sieber*, a.a.O., S. 174 f.

Organisation zu regeln. Demgegenüber stehen Modelle, die auf Wirtschaftsethik und soziale Verantwortung der Unternehmen setzen⁵⁶¹.

Aus diesen Gründen wird vorgeschlagen, zum einen die Kooperation zwischen Verwaltung, Wirtschaftsaufsicht und Unternehmen und zum anderen die Wirtschaftsethik zu fördern⁵⁶². Ein Beispiel interventionistischer Regelung findet sich in den amerikanischen Wertpapierhandelsgesetzen – den *Securities Laws*⁵⁶³ in den 1930er Jahren, gefolgt vom *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA)⁵⁶⁴. Letzterer führte zu einer deutlichen Erweiterung der Befugnisse der amerikanischen Börsenaufsicht SEC und der Auflage von Organisationspflichten und interner Kontrolle für Unternehmen⁵⁶⁵. Daneben ist der UK Bribery Act zu beachten, der ebenfalls einen starken extraterritorialen Anwendungsbereich hat. Der *Sarbanes Oxley Act* (SOA) wiederum beschränkt die Organisationsfreiheit der Unternehmen und verpflichtet sie zu bestimmten organisatorischen Maßnahmen und zur Einführung interner Kontrollmaßnahmen⁵⁶⁶. Diese Entwicklung wird von einer Extension durch Internationalisierung des Wirtschaftsstrafrechts begleitet, wie Bock hervorhebt⁵⁶⁷: „Strafrechtliche Regulierung hat die traditionelle Ebene der Nationalstaaten verlassen.“

II. Compliance als gesetzliche Verpflichtung

Compliance kann nicht losgelöst von der strafrechtlichen Verantwortlichkeit von Unternehmen betrachtet werden. Bei der Frage nach strafrechtlichen Sanktionen gegen Wirtschaftsunternehmen handelt es sich um den vielleicht meistdiskutierten Komplex des Wirtschaftsstrafrechts, insbesondere auf Ebene der Europäischen Union und ihrer Mitgliedstaaten⁵⁶⁸.

⁵⁶¹ Nieto, a.a.O., S. 219 m.w.N.

⁵⁶² Nieto, a.a.O., S. 220. Näher auch Benz/Heißner/John/Möllering in Dölling, HdB Korruptionsprävention, S. 73.

⁵⁶³ Nieto, Responsabilidad, S. 221.

⁵⁶⁴ Vertiefend Nieto in Arroyo/ders., Compliance, S. 193 ff. m.w.N. Siehe auch Menzies, Sarbanes-Oxley und Corporate Compliance, S. 24 ff. und unter Gesichtspunkten der Verteidigung von Unternehmen Hart-Hönig in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 531.

⁵⁶⁵ Dazu kritisch Bock, *Criminal Compliance*, S. 261.

⁵⁶⁶ Vgl. ausführlich Menzies, Sarbanes-Oxley und Corporate Compliance, S. 15 ff.

⁵⁶⁷ Bock, *Criminal Compliance* S. 260 f. m.w.N.

⁵⁶⁸ Zur aktuellen Perspektiven vgl. etwa Jäger, FS-Imme Roxin, S. 43 ff. m.w.N.

Dem Trend ausländischer Rechtsordnungen – vor allem im angelsächsischen Rechtskreis, aber auch in Frankreich, Dänemark, der Schweiz und Österreich – und auf EU-Ebene folgend, wird in zunehmendem Maße auch in Deutschland die Forderung laut, Unternehmen selbst zu bestrafen (Verbandsstrafe)⁵⁶⁹. Ein aktuelles Beispiel ist der nordrhein-westfälische Entwurf eines Verbandsstrafgesetzbuchs⁵⁷⁰. Dieser Tendenz hat sich jetzt auch Spanien mit der jüngsten Strafrechtsreform angeschlossen. Die Erweiterung des span. StGB um Art. 31bis führt die Verbandsstrafe sowie die Möglichkeit einer Strafminderung durch Compliance ein⁵⁷¹.

Gegner der Verbandsstrafe machen die fehlende Handlungsfähigkeit juristischer Personen und eine Unvereinbarkeit mit dem Schuldprinzip geltend, weshalb nach bisheriger Auffassung juristische Personen und rechtsfähige Personengesellschaften im natürlichen Sinn als nicht handlungsfähig erachtet und auch nicht mit Kriminalstrafe belegt werden können⁵⁷².

De lege lata ergibt sich die Pflicht zur Einrichtung eines Compliance-Programms zunächst aus der Verpflichtung des Vorstands zur Einrichtung eines Risikofrüherkennungssystems nach § 91 Abs. 2 AktG⁵⁷³ sowie aus § 93 Abs. 1 und 2 AktG (der sog. *Business Judgement Rule*), der den Sorgfaltsmaßstab für Vorstand etc. festlegt⁵⁷⁴. Die allgemeine Sorgfaltspflicht des Managements ist ein wichtiger Baustein einer ordnungsgemäßen Corporate Governance⁵⁷⁵. Compliance weist außerdem Bezüge zum Risikomanagement⁵⁷⁶ sowie zu weiteren Funktionen der Unternehmenssteuerung, wie etwa dem Controlling, auf⁵⁷⁷. Der

⁵⁶⁹ Dazu *Wessels/Beulke*, Strafrecht AT, 42. Aufl., Rn. 94.; *Jäger*, FS-Imme Roxin, S. 43. Zur Novellierung der §§ 130, 30 OWiG etwa *Moosmayer* NJW 3013, 3107; *Moosmayer/Gropp-Stadler*, NZWiST 2012, 141. m je m.w.N. Einen grundlegenden Überblick bietet *Fiorella*, Corporate criminal liability.

⁵⁷⁰ Dazu *Hoven*, ZIS 2014, 19 ff. Kritisch zur Verbandsstrafe *Schünemann*, ZIS 2014, 1 ff., der die Forderung eines Verbandsstrafrechts als „kriminalpolitischer Zombie“ bezeichnet.

⁵⁷¹ Vgl. zur Reform etwa *De la Cuesta/Pérez Machío* in FS-Tiedemann, S. 527 ff.; *Rodríguez Mourullo*, FS-Tiedemann, S. 545 ff. jeweils m.w.N. Ausführlich zur Strafbarkeit juristischer Personen in Spanien Kapitel 6.

⁵⁷² Vgl. etwa *Wessels/Beulke*, Strafrecht AT, 42. Aufl., Rn. 94; *Beulke/Moosmayer*, CCZ 2014, 146. Vgl. dazu aber die Tendenz auf internationaler Ebene hin zur Verbandsstrafe, wie etwa *Jäger*, FS-Imme Roxin, S. 743 hervorhebt.

⁵⁷³ Ein Überblick zu den rechtlichen Grundlagen von Compliance findet sich etwa bei *Moosmayer*, NJW 2012, 3013.

⁵⁷⁴ *Hauschka* in Umnuß, Corporate Compliance Checklisten S. X. Dazu *Hüffer*, AktG, 7. Aufl. (2006), Rn. 3. Vertiefend *Jäger/Rödl/Campos Nave* in Dies., Corporate Compliance, S. 43 ff. m.w.N.

⁵⁷⁵ *Zschockelt* in *Jäger/Rödl/Campos Nave*, Corporate Compliance, S. 308; weiterführend *Wecker/van Laak*, Compliance, S. 48 ff. je m.w.N.

⁵⁷⁶ In diesem Sinne *Rode*, ZFRC 2010, S. 155 ff.; vgl. auch *Moosmayer*, NJW 2012, 3013, 3016.

⁵⁷⁷ Vgl. dazu *Benz/Heißner/John* in Dölling, HdB Korruptionsprävention, 2. Kapitel, Rn. 65 ff. m.w.N. Vertiefend zur Anwendbarkeit der Methodologie des Controllings auf Compliance vgl. *Solveig-Thus/Weber* Controlling & Compliance.

Deutsche Corporate Governance Kodex verwendet folgende Definition in Ziffer 4.1.3⁵⁷⁸: „Der Vorstand hat für die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen und der unternehmensinternen Richtlinien zu sorgen und wirkt auf deren Beachtung durch die Konzernunternehmen hin (Compliance).“

Beulke/Moosmayer verorten die gesetzliche Verpflichtung ebenfalls in der „Trias“ der §§ 130, 9, 30 OWiG, die den „harten Kern“ der Compliance, mithin Straftaten und Ordnungswidrigkeit in den Blick nehmen⁵⁷⁹. Eine wirksame Compliance-Organisation kann folglich als Aufsichtsmaßnahme im Sinne des § 130 OWiG gewertet werden⁵⁸⁰. Auf spezialgesetzlicher Ebene finden sich Verpflichtungen zur Einrichtungen von Compliance-Systemen im Wertpapierhandelsrecht (§ 33 WpHG i.V.m. § 12, 13 WpDVerOV⁵⁸¹), im Kreditwesengesetz (§ 25a KWG) sowie beispielsweise auch im Bereich des Diskriminierungsschutzes (§ 12 AGG) oder im Bereich der Geldwäscheprävention (§ 9 GWG)⁵⁸². Auch im spanischen Recht gibt es entsprechende Parallelregelungen, wie etwa die wertpapierrechtliche Pflicht zur Einrichtung eines Compliance-Systems (Art. 70ter LMV). Die Geschäftsleitung einer Bank ist auch nach allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Grundsätzen verpflichtet, die Rechtseinhaltung sicherzustellen⁵⁸³.

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob es möglich ist, im Rahmen einer Gesamtanalogie auf eine allgemeine Compliance-Pflicht zu schließen⁵⁸⁴. Ob dabei von einer *Rechtspflicht* zur Einrichtung einer allgemeinen Compliance-Organisation gesprochen werden kann, ist umstritten. Gegen eine Gesamtanalogie spricht jedoch insbesondere die Tatsache, dass es sich um sektorspezifische Regelungen handelt⁵⁸⁵. Die Vorgaben aus dem

⁵⁷⁸ Deutscher Corporate Governance Kodex abrufbar unter <http://www.corporate-governance-code.de/>. dazu etwa *Lorenz* in *Romeike*, Risikomanagement, S. 19. Vgl. auch *Sidhu*, ZGC, 2008, 13 ff. Vertiefend zur Vorstandshaftung wegen mangelhafter Corporate Compliance *Meier-Greve*, BB, 2009, 2555 ff. je m.w.N.

⁵⁷⁹ *Beulke/Moosmayer*, CCZ 2014, 146; *Moosmayer* NJW 2012, 3013, 3014.

⁵⁸⁰ In diesem Sinne *Mosbacher* in *Rotsch*, Compliance-Diskussion, S. 130. Weiterführend *Bottmann* in *Park*, HK-Kapitalmarktstrafrecht, Teil 2 Kap. 2 Rn. 17 ff. m.w.N.

⁵⁸¹ Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

⁵⁸² Zu den spezialgesetzlichen Anforderungen vgl. *Schemmel/Ruhmannseder/Witzigmann*, Hinweisgebersysteme, Kap. 2 Rn. 55 ff. m.w.N.

⁵⁸³ *Bottmann* in *Park*, HK-Kapitalmarktstrafrecht, Teil 2 Kap. 2 Rn. 6 m.w.N.

⁵⁸⁴ Für die allgemeine Rechtspflicht *Schneider, U.*, ZIP 2003, 645, 649; A.A. *Hauschka*, ZIP 2004, 877. Weiterführend *Hart-Hönig* in *DAV*, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 538 f., der diese Frage letztlich offenlässt und auf die Konkretisierung durch die Rechtsprechung – etwa im Bereich des Organisationsverschuldens und der Aufsichtspflichtverletzungen (§ 130 OWiG) – hinweist.

⁵⁸⁵ Etwa *Bürkle*, BB 2005, 565, 568. In diesem Sinne auch *Schemmel/Ruhmannseder/Witzigmann*, Hinweisgebersysteme, Kap. 2 Rn. 62, f.

Bank- und Kapitalmarktrecht zur Einrichtung einer Compliance-Funktion haben beispielsweise nur ergänzenden Charakter – wie *Moosmayer* hervorhebt – und sind ebenfalls als Bußgeldtatbestände ausgestaltet, was die Begründung der Compliance-Pflicht nach §§ 130, 9, 30 OWiG zusätzlich bestätigt⁵⁸⁶.

Compliance ist damit eine originäre Aufgabe und Verantwortung, die sich aus dem Ordnungswidrigkeitenrecht und nicht dem zu einseitigen Aktienrecht ableitet⁵⁸⁷. Die Notwendigkeit, ein Compliance-Programm einzurichten, ergibt sich aufgrund von wirtschaftlichen Überlegungen, da Compliance-Verstöße gerade für mittelständische Unternehmen schwerwiegende Folgen haben können⁵⁸⁸. Während Großkonzerne meist genügend finanzielle Mittel zur Verfügung haben werden, um hohe Verteidigungskosten und Sanktionen begleichen zu können, können die finanziellen Risiken mittelständische Unternehmen existenzbedrohende Ausmaße annehmen⁵⁸⁹.

Zusätzlich zu den Haftungsrisiken für das Unternehmen ergeben sich Haftungsrisiken für die Unternehmensleitung aus einer möglichen Verletzung der betriebsbezogenen Aufsichtspflicht nach § 130 OWiG für die Mitglieder der Unternehmensleitung sowie weitere Unternehmensvertreter (§§ 4 StGB, 9 OWiG)⁵⁹⁰. Daneben drohen Haftungsrisiken aus der strafrechtlichen Geschäftsherrenhaftung⁵⁹¹ bzw. einem Organisationsverschulden⁵⁹². Für die strafrechtliche Geschäftsherrenhaftung gilt der Grundsatz der Gesamtverantwortung und Allzuständigkeit der Unternehmensleitung⁵⁹³, wobei deren Grundlagen und Tragweite

⁵⁸⁶ *Moosmayer*, NJW 2012, 3013, 3014.

⁵⁸⁷ *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., S. 5 m.w.N. Zu Compliance-Pflichten aus der Sicht des Aktienrechts vgl. etwa *Kindler* in Rotsch, S. 1 ff. m.w.N.

⁵⁸⁸ Vgl. dazu bereits *Fisse*, Corporate Compliance Programs, S. 9. Näher zur Umsetzung von Compliance-Programmen in mittelständischen Unternehmen auch *Moosmayer*, Compliance, der in seinem Praxisleitfaden speziell auf die Anforderungen des Mittelsands eingeht.

⁵⁸⁹ Vertiefend zu den wachsenden Compliance-Anforderungen an mittelständische Unternehmen *Leuthe* in Rotsch, Compliance-Diskussion, S. 17 ff. m.w.N.

⁵⁹⁰ Ausführlich zur Haftung der Unternehmensleitung mit Fallbeispielen *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl. S. 11 ff.

⁵⁹¹ Vgl. etwa *Wessels/Beulke*, Strafrecht AT, 42. Aufl., Rn. 724; *Roxin*, AT II § 32 Rn. 134; *Spring*, Geschäftsherrenhaftung.

⁵⁹² *Hart-Hönig* in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 538 mit Hinweis auf *Tiedemann*, Wirtschaftsstrafrecht AT, Rn. 181 ff.;

⁵⁹³ *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., S. 16. Grundlegend BGHSt 37, 106 – „Lederspray“. Vgl. im Zusammenhang mit Insiderstraftaten oder Marktmanipulation *Bottmann* in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, Teil 2 Kap. 2 Rn. 33 f. m.w.N.

noch weitgehend ungeklärt sind⁵⁹⁴. Neben den strafrechtlichen Haftungsrisiken bestehen erhebliche zivilrechtliche Haftungsrisiken für den Fall, dass infolge eines Verstoßes gegen die den Mitgliedern der Unternehmensleitung obliegenden Aufsichtspflichten ein Vermögensschaden beim Unternehmen eintritt⁵⁹⁵. Anspruchsgrundlage dafür ist beim aktienrechtlichen Vorstand § 93 Abs. 2 AktG⁵⁹⁶, beim Geschäftsführer einer GmbH § 43 Abs. 2 GmbHG⁵⁹⁷ sowie der Anstellungsvertrag des für die Compliance Durchführungszuständigen Unternehmensangehörigen⁵⁹⁸.

III. Internationale Referenzmodelle

Grundlage für die Entwicklung von Compliance-Programmen⁵⁹⁹ sind die Erfahrungen aus dem angelsächsischen Rechtsraum, insbesondere basierend auf den *US Sentencing Guidelines* und dem dazugehörigen Handbuch⁶⁰⁰. Darüber hinaus finden sich Referenzmodelle für die Gestaltung von Compliance-Programmen in Italien⁶⁰¹ oder Chile⁶⁰².

Die Strafzumessungs-Richtlinien, die im US Sentencing Guidelines Manual (USSG) niedergelegt sind, eröffnen einer Körperschaft die Möglichkeit, eine Zurechnung des Verschuldens zu verhindern, wenn nachgewiesen werden kann, dass die Begehung von Straftaten durch Mitarbeiter mit der erforderlichen Sorgfalt (due diligence) durch ein Compliance-Programm verhindert wurde⁶⁰³. Das amerikanische Unternehmensstrafrecht gilt nicht

⁵⁹⁴ Dazu etwa *Wessels/Beulke*, Strafrecht AT, 42. Aufl., Rn. 724; *Ransiek*, Unternehmensstrafrecht, 1996, S. 39; *Roxin*, AT II § 32; Rn. 134; *Spring*, Geschäftsherrenhaftung.

⁵⁹⁵ So *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., S. 19 ff.

⁵⁹⁶ Ausführlich zu den aktienrechtlichen Verantwortlichkeiten *Kindler* in Rotsch (Hrsg.), Compliance-Diskussion, S. 1 ff.

⁵⁹⁷ *Moosmayer*, a.a.O.

⁵⁹⁸ *Hauschka* in Umnuß, Corporate Compliance Checklisten S. XI.

⁵⁹⁹ Aus rechtsvergleichender Sicht *Muñoz de Morales/Nieto* in Demetrio (Hrsg.), Crisis financiera, S. 465.

⁶⁰⁰ Eine umfassende Darstellung von Compliance-Programmen in Übereinstimmung mit den Sentencing Guidelines findet sich etwa bei *Bologna/Shaw*, Corporate Crime Investigation, S. 177 ff., *Engelhart*, Compliance, S. 285 ff. in *Gómez-Jara* La responsabilidad penal de las empresas en los EE.UU., S. 63 ff., 115 ff.; *Hauschka*, Corporate Compliance, § 1 Rn. 40 ff. m.w.N. *Hart-Hönig* in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 530, 536 ff. m.w.N. *Nieto* in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo, Derecho penal económico, S. 326; *ders.* Responsabilidad, S. 215 ff. je m.w.N.

⁶⁰¹ D. Lgs. 231/2001, Art. 6 und 7. Die italienische Regelung führt die Kernbestandteile einer Compliance-Organisation zur strafrechtlichen Haftungsvermeidung an.

⁶⁰² Vgl. Art. 4 des Gesetzes 20.393 vom 02.12.2009.

⁶⁰³ Vgl. etwa *Schünemann*, FS-Tiedemann, S. 443. Zur Bedeutung der Sentencing Guidelines (DOJ) aus der Perspektive des Opportunitätsprinzips und der Verfahrenseinstellung *Moosmayer*, Compliance, S. 7 m.w.N.

nur für in den USA niedergelassene oder börsennotierte Unternehmen, sondern auch für sonstige Unternehmen, wenn eine Tathandlung auf dem Territorium der USA erfolgt ist⁶⁰⁴.

Neben diesen grundsätzlichen Anforderungen der US Sentencing Guidelines sind die Leitlinien des US Department of Justice (DOJ) für Ermittlungen gegen Unternehmen von erheblicher Bedeutung⁶⁰⁵. Eine Verfolgung des Unternehmens durch die Staatsanwaltschaft erscheint dem DOJ danach als nicht angemessen, wenn es über ein effektives Compliance-Programm im Sinne der US Sentencing Guidelines verfügt und die Straftat auf isoliertes Handeln Einzelner zurückzuführen ist⁶⁰⁶. Das zugrunde liegende Strafrechtsmodell wird zum Teil äußerst kritisch gesehen. *Wessing* spricht vom „Unterwerfungsstrafrecht im Bereich der Wirtschaftsstraftaten“ – der Staat erwarte nicht nur Selbstüberwachung, sondern Selbstmitteilung⁶⁰⁷.

Neben den USA gehört Australien im anglo-amerikanischen Rechtskreis zu den Pionieren im Bereich der Compliance⁶⁰⁸. Die *Australian Standard on Compliance Programs* (AS 3806-1998) enthalten Ausführungen zur Anwendung und Zweckbestimmung von Compliance-Programmen, sowie zu den essentiellen Elementen und Maßnahmen für deren Umsetzung⁶⁰⁹.

⁶⁰⁴ Vgl. *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., S. 7 m.w.N., der darauf hinweist, dass in der Ermittlungspraxis der Behörden bereits etwa ein Geldtransfer über ein Konto in den USA oder sogar E-Mail-Verkehr mit Empfängern ausreicht, die sich in den USA aufhalten. Dies gelte gerade auch für die Anwendung des bereits 1977 – und damit lange vor der entsprechenden OECD-Konvention von 1997 – eingeführten „Foreign Corrupt Practices Act“, der die Bestechung ausländischer Amtsträger und damit zusammenhängende unzutreffende Buchführungspraktiken unter Strafe stellt.

⁶⁰⁵ *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., S. 9; Principles of Federal Prosecution of Business Organizations. Der Volltext der aktuellen Leitlinien ist abrufbar unter:

www.usdoj.gov/dag/cftf/corporate_guidelines.htm.

⁶⁰⁶ *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., S. 9.

⁶⁰⁷ *Wessing*, FS-Volk, S. 867 ff. (883).

⁶⁰⁸ Vgl. Dazu etwa *Fisse*, Corporate Compliance Programs – Occasional Paper Number 2, Sydney, Institute of Criminology, (1989); *Braithwaite/Fisse*, The Impact of publicity on corporate offenders. Albany, State Univ. of New York Pr., (1983); *Braithwaite/Fisse*, Corporations, crime and accountability. Cambridge (u.a.), Cambridge Univ. Pr. 1993; *Braithwaite/Fisse*, Responsive regulation – transcending the deregulation debate. New York, Oxford Univ. Press, (1995); *Braithwaite*, Restorative justice and responsive regulation. New York, Oxford Univ. Press, (2002).

⁶⁰⁹ *Bergmoser/Theusinger/Gushurst*, Corporate Compliance – Grundlagen und Umsetzung, Betriebs-Berater Special 5.2008, S. 3. Ausführlich *Hauschka*, a.a.O., § 1 Rn. 46 ff.

IV. Selbstregulierung

Durch die zunehmende Internationalisierung und Ökonomisierung des Rechtssystems verwischen die Grenzen zwischen der klassischen staatlich-hoheitlichen Normgebung und privater Selbstregulierung zunehmend⁶¹⁰. Die wirtschaftliche Machtverschiebung von staatlichen Akteuren hin zu Unternehmen, die mittlerweile in Bezug auf ihre Wirtschaftskraft (und normative Komplexität!) manchen Staaten bereits überlegen sind, stellt das Recht vor neuartige Herausforderungen. Die zunehmende Ressourcenknappheit der staatlichen Strafverfolgungsbehörden und immer komplexere Wirtschaftsstrukturen verstärken diese Entwicklung zusätzlich⁶¹¹. Die staatlichen Handlungs- und Kontrollmöglichkeiten stoßen hier an ihre Grenzen und führen zu einer Übertragung dieser Aufgaben an Private⁶¹².

Dabei ist eine „Rückkoppelung“ staatlicher und privater Regulierungssysteme zu beobachten, wie *Sieber* anmerkt⁶¹³: „Die verstärkte Einbeziehung der nichtstaatlichen (insbes. privaten) Regulierungsformen und der möglichen Verknüpfung von nichtstaatlicher und staatlicher Normierung in neuen Formen der Ko-regulierung dürfte das Rechtssystem entlasten und sehr viel wirksamere Steuerungsformen hervorbringen als die bisherigen rein rechtlichen Steuerungssysteme.“

In Bezug auf Compliance-Programme lassen sich damit drei Regulierungsformen unterscheiden⁶¹⁴: die Selbstregulierung der Wirtschaft, die staatlich-private Ko-Regulierung und die rein staatliche Regulierung. Selbstregulierung lässt sich damit als Normsetzung und Normkontrolle Privater definieren, denen auch die Ausarbeitung, Anwendung und Überprüfung obliegt⁶¹⁵. Die staatliche Steuerung erfolgt bei diesen Konzepten nicht durch eine hierarchische-regulative Rechtssetzung und Rechtsdurchsetzung, sondern vielmehr durch

⁶¹⁰ Vertiefend zum Diskurs der Selbstregulierung *Maroto Calatayud* in Arroyo/Nieto, *Autorregulación*, S. 151 ff. *Lüderssen* in FS Amelung, S. 67 ff. (76) kommt zu folgendem Ergebnis: „Im Wirtschaftsstrafrecht kann es offenbar in der Tat passieren, dass das klassische, an Handlungen sich knüpfende Strafrecht die Gestalt einer regulierten Selbstregulierung annimmt.“

⁶¹¹ Zu den Gründen etwa *Wessing*, FS-Volk, S 879.

⁶¹² Weiterführend *Stoffer*, *Privatisierung der Beweisaufnahme*; *Wessing*, FS-Volk, S. 870 f. mit zahlreichen Beispielen.

⁶¹³ *Sieber*, *Rechtstheorie* 2010, 151, 198.

⁶¹⁴ Vgl. dazu *Nieto*, *Responsabilidad*, S. 225; *Sieber*, FS-Tiedemann, S. 460 f.; *Braithwaite*, *The New Regulatory State*, S. 224.

⁶¹⁵ *Darnacullea*, *Autorregulación tesis*, S. 474.

eine „weiche Verhaltensbeeinflussung“⁶¹⁶. Im besten Fall lassen sich durch diese neugeschaffene, hybride Steuerungsform die Vorteile beider Regelungssysteme verbinden⁶¹⁷, wie etwa Konzepte der regulierten Selbstregulierung⁶¹⁸. Dabei handelt es sich um „Interventionismus aus der Distanz“, der auf einer Zusammenarbeit der regulierenden Politik mit den regulierten Subjekten und anderen Beteiligten wie z.B. Gewerkschaften oder Nichtregulierungsorganisationen beruht⁶¹⁹. Die regulierte Selbstregulierung findet ihre theoretischen Grundlagen dabei im *reflexiven Recht*⁶²⁰, das sich mit der Verbandsstrafbarkeit wohl am deutlichsten im Strafrecht manifestiert⁶²¹.

Die Rahmenbedingungen der Selbstregulierung werden von der Verwaltung gesetzt, die konkrete Ausführung aber bleibt den Unternehmen selbst überlassen⁶²². *Bosch* spricht von regulierter Selbstregulierung als „Selbstnormierung des Normunterworfenen“ und kommt zu dem Schluss, dass eine solche in Bereichen wie denen der Organisationspflichten in Unternehmen unumgänglich sei, in denen sich strikte gesetzliche Vorgaben schon deshalb verbieten, weil sie der Vielzahl unterschiedlicher Gestaltungsmöglichkeiten und den sich ständig ändernden Rahmenbedingungen nicht gerecht werden könnten⁶²³. Erst durch die Verbindung privater und staatlicher Regulierungsformen kann diesen Anforderungen Rechnung getragen werden, da der Regelungsbedarf einer Organisation maßgeblich durch Ungewissheit und Unsicherheit der Umwelt bestimmt wird⁶²⁴.

Für Unternehmen ist oftmals unklar, welche konkreten Maßnahmen bei der Ausgestaltung ihres Compliance-Systems notwendig sind, sodass sie aufgrund der fehlenden gesetzlichen Bestimmungen ihren Pflichtenkatalog weitgehend selbst bestimmen müssen⁶²⁵. Selbstregu-

⁶¹⁶ *Sieber*, FS-Tiedemann, S. 475.

⁶¹⁷ *Sieber*, „Rechtliche Ordnung in einer globalen Welt“, *Rechtstheorie* 2010, S. 151,189.

⁶¹⁸ *Arroyo* in *Arroyo/Nieto*, *Autorregulación y sanciones*, 2008, S. 23. Ausführlich *Darnacullea*, *Derecho Administrativo y Autorregulación: La Autorregulación Regulada*, 2003; *Dieselbe*, *Autorregulación y Derecho Público: La Autorregulación Regulada*, Marcial Pons, Madrid, 2005, S. 327 ff.

⁶¹⁹ *Nieto*, FS-Tiedemann, S. 489.

⁶²⁰ Grundlegend *Nieto*, *Responsabilidad*, S. 55 ff. m.w.N. Weiterführend *Lüderssen*, FS-Amelung, S. 67 ff. m.w.N.; *Kuhlen*, in *Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina*, *Compliance und Strafrecht*, S. 17, m.w.N. hebt in diesem Zusammenhang hervor, dass ein derartiger systemtheoretischer Überbau nicht zwangsläufig für ein Verständnis des Konzepts Selbstregulierung notwendig sei, da zudem im Hinblick auf die Theorie selbstreferentieller oder autopoietischer Systeme eine erhebliche Verständnishürde für Nicht-Inaugurierte bestehe.

⁶²¹ Weiterführend *Gómez-Jara*, *La culpabilidad penal de la empresa*, S. 203 ff.

⁶²² *Arroyo* in *Arroyo/Nieto*, *Autorregulación y sanciones*, S. 23.

⁶²³ *Bosch*, *Organisationsverschulden*, S. 547.

⁶²⁴ *Weiß/Koch/Osterloh* in *Jäger/Rödl/Campos Nave*, *Corporate Compliance*, S. 63.

⁶²⁵ *Schemmel/Minkoff*, *CCZ* 2012, S. 49 m.w.N.

lierung ist damit die notwendige Antwort auf ein expandierendes Strafrecht, das zu einer erheblichen Zunahme von Haftungsrisiken führt, aber gleichzeitig die Normadressaten über den Umfang und die Ausgestaltung ihrer Präventionspflichten im Unklaren lässt.

Es fragt sich jedoch, inwieweit diesen neugeschaffenen Normsystemen eine tatsächliche Eigenständigkeit zukommt. *Lüderssen* bezweifelt diese, weil Compliance und Corporate Governance zwar den Anspruch normativer Selbstständigkeit erhöhen, jedoch Pflichten formulieren, die wieder im Strafrecht landeten⁶²⁶. Diesen Überlegungen ist zuzustimmen: Es handelt sich eben nicht um Normen, die eine abstrakte Geltung für sich selbst beanspruchen, sondern um ein System, das *komplementär* zum Strafrecht ist.

Unternehmen kommt damit die Aufgabe zu, die abstrakten Anforderungen der verschiedenen Normebenen in eine Sprache zu übersetzen, die von den Unternehmensangehörigen verstanden wird. Selbstregulierung hat damit eine Filterfunktion: Die normative Komplexität muss auf diejenigen Handlungsanweisungen reduziert werden, die für den einzelnen Mitarbeiter relevant werden. Ko-Regulierung bzw. regulierte Selbstregulierung kann jedoch im negativen Fall zu einer *Parallel-* bzw. *Überregulierung* führen. *Gómez-Jara* weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass Selbstregulierung dabei keineswegs zu einem Weniger an Regulierungsdichte führt, sondern dass genau das Gegenteil der Fall ist⁶²⁷.

Die Vorteile der Compliance-Programme und der anderen modernen „Governance-Tools“ im Rahmen dieser Systeme zeigen sich insbesondere in einer globalen und komplexen (Risiko-)Gesellschaft⁶²⁸, was sich auch bei der Kontrolle des weltweiten Wertpapierhandels offenbar wird⁶²⁹. Dies wird auch bei globaler Wirtschaftskriminalität deutlich, indem unternehmenseigene Regelungen den zahlreichen technischen und wirtschaftlichen Spezialisierungen der modernen Wirtschaft oft besser Rechnung tragen können als allgemeine verwaltungs- oder strafrechtliche Regelungen⁶³⁰. Angesichts der Unmöglichkeit, diese Risiken mit den Mitteln des klassischen Strafrechts zu steuern, überlässt der Staat diese Auf-

⁶²⁶ *Lüderssen* in Kempf/Lüderssen/Volk, Handlungsfreiheit des Unternehmers, S. 24.

⁶²⁷ *Gómez-Jara*, La Culpabilidad penal de la empresa, S. 266; *Nieto*, Responsabilidad, S. 82.

⁶²⁸ Vgl. *Feijoo* in Jiménez/Nieto, Autorregulación y Sanciones, S. 203. Grundlegend *Sieber*, Rechtstheorie 2010, 151 ff.

⁶²⁹ *Sieber*, a.a.O.

⁶³⁰ *Sieber*, FS-Tiedemann, S. 476; *Wessing*, FS-Volk, S. 867, 880.

gaben Privaten, insbesondere Unternehmen⁶³¹. Werden internationalen Unternehmen bestimmte Formen des „*self-policing*“ übertragen, so ist dies in vielen Fällen die einzige Möglichkeit zur Rückgewinnung einer staatlichen Teilkontrolle in der Form „regulierter Selbstregulierung“ oder des „*rule at a distance*“⁶³². Die privaten Regelungssysteme können damit Defizite staatlicher Regelungsmechanismen ausgleichen⁶³³. Allerdings können durch die Verbindung beider Systeme neue Probleme auftreten⁶³⁴, etwa im Hinblick auf Grundrechtsschutz betroffener Arbeitnehmer⁶³⁵.

Unternehmen funktionieren nach eigenen Codes⁶³⁶. Aus diesem Grund ist es wichtig, dass die „externen“ Handlungsanweisungen des Strafrechts in die Handlungsanweisungen des Unternehmens überführt werden. Die Normeinhaltung wird damit in zweifacher Weise kommuniziert, denn der einzelne Mitarbeiter sieht sich mit zwei Normgebern konfrontiert: seinem Unternehmen (*nah*) und dem Staat (*fern*). Das Unternehmen macht sich dadurch den strafrechtlichen Imperativ zu eigen. Zwar werden die Straftatbestände oftmals wörtlich in die Handlungsanweisungen übernommen, dennoch führt auch dies auch zu der gewünschten Sensibilisierung der Mitarbeiter, insbesondere wenn damit weitere Maßnahmen Hand in Hand gehen, wie z.B. gezielte Schulungen über den korrekten Umgang mit einschlägigen Problemen im Unternehmen. Dabei kommt es letztendlich auf die Synchronisierung der beiden Systeme „Strafrecht“ und „Unternehmen“ an.

⁶³¹ Nieto in Bajo, Gobierno corporativo y derecho penal, S. 131, 133; ders. Responsabilidad, S. 64 ff.; Feijoo in Arroyo/Nieto, Autorregulación y Sanciones, a.a.O. Ausführlich Ayres/Braithwaite, Responsive Regulation, S. 3 ff.; Braithwaite, British Journal of Criminology, (2000), 40, 222.

⁶³² So Sieber, a.a.O. S. a. Braithwaite, Brit. J. Criminol. 40 (2000), 222, 223.

⁶³³ Vgl. auch Sieber, Rechtstheorie, 2010, 151, 198.

⁶³⁴ Näher zu Vor- und Nachteilen dieser Regelungsmodelle Bock, Compliance, S. 207 ff. m.w.N.

⁶³⁵ Aus spanischer Sicht etwa Gómez Martín in Mirg Puig/Corcoy Bidasolo/Gómez Martín, Compliance, S. 421 ff. m.w.N.

⁶³⁶ Vgl. auch Bosch, Organisationsverschulden, S. 530 ff. m.w.N.

V. Compliance und Corporate Governance

Corporate Governance bedeutet in etwa „Unternehmensverfassung“ und bezeichnet einen Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung des Unternehmens⁶³⁷, der aus Prozessen und Strukturen für die zielgetreue, verantwortungsvolle, ethische und gesetzeskonforme sowie auf langfristige Wertschöpfung und Steigerung des Unternehmenswerts ausgerichtete Leitung und kontrollierte Steuerung eines Unternehmens besteht⁶³⁸. Corporate Governance stellt einen Ansatz guter Unternehmensführung dar und wird oft mit anderen Begriffen synonym verwendet, wie etwa „Business-Ethics“ oder „Corporate Social Responsibility“⁶³⁹. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Corporate Governance der Versuch ist, das Spannungsfeld der Trennung von Eigentum und Geschäftsführung zu lösen und einen Missbrauch durch die Geschäftsführung zu verhindern⁶⁴⁰.

Corporate Governance bezieht sich jedoch auf das Unternehmen als Ganzes und umfasst dabei den rechtlichen und faktischen Ordnungsrahmen des Unternehmens. Es geht also um die Unternehmensführung in ihrer Gesamtheit⁶⁴¹. *Hauschka* grenzt Compliance von Corporate Governance anhand der unterschiedlichen Perspektive ab⁶⁴²: Während Corporate Governance die Sichtweise der „Regulierer“ prägt, umschreibt Compliance den Blickwinkel der „Regulierten“, der betroffenen Unternehmen⁶⁴³. Der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK)⁶⁴⁴, der seine Anwendung auch für nicht börsennotierte Unternehmen⁶⁴⁵ empfiehlt, nimmt in allgemeiner Weise auf den Compliance-Begriff Bezug

⁶³⁷ *Hauschka* in ders., *Corporate Compliance*, § 1 Rn. 1. Weiterführend *Sidhu*, *ZCG* 2008, 13 ff. Siehe zum Vergleich von Corporate Governance in Deutschland und Spanien siehe. *Janka*, *Corporate Governance*. Weiterführend *Nieto* in *FS-Tiedemann*, S. 485 ff.; *Gómez-Jara* in *Bajo*, *Gobierno corporativo y derecho penal*, 2007, S. 149 ff. Zum Corporate Governance in Spanien vgl. *Sánchez* in *Vives/Pérez-Ardá*, *La Sociedad Cotizada*, S. 100 ff.

⁶³⁸ *Manzies*, *Sarbanes-Oxley und Corporate Compliance*, 2006, S. 337 m.w.N. Weiterführend *Nieto* in *FS-Tiedemann*, S. 497 ff.; *Tarantino*, *Governance, Risk and Compliance Handbook*, S. 2 f.

⁶³⁹ *Seibert* in Vorwort zu *Hauschka*, *Compliance*. Zum wirtschaftstheoretischen Hintergrund *Hauschka* in ders. *Corporate Compliance* § 1 Rn. 1. Ausführlich *Bergmoser/Theusinger/Gushurst* in *BB-Special Compliance*, S. 8 m.w.N.

⁶⁴⁰ *Nieto* in *FS-Tiedemann*, S. 486.

⁶⁴¹ Vgl. zu den einzelnen Definitionen *Slavik*, *Corporate Governance*, S. 1 m.w.N.

⁶⁴² *Hauschka* in ders., *Corporate Compliance*, Rn. 1 ff.

⁶⁴³ Zu empirischen Untersuchungen über die Auswirkungen von Corporate Governance in Deutschland siehe *Sieber* in *FS-Tiedemann*, S. 452 ff. m.w.N.

⁶⁴⁴ Zur historischen Entwicklung vgl. *Baum* in *Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum*, *Corporate Governance in Context*, S. 3. ff.; Einen Überblick über die Entwicklung hin zum DCGK bietet *Eidam*, *Unternehmen und Strafe*, Rn. 1941.

⁶⁴⁵ Näher dazu *Eidam*, *Unternehmen und Strafe*, Rn. 1942 mit weiteren Ausführungen zur Bedeutung des DCGK bei der Beurteilung zivil- oder strafrechtlicher Haftung.

(4.1.3)⁶⁴⁶: „Der Vorstand hat für die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen und der unternehmensinternen Richtlinien zu sorgen und wirkt auf deren Beachtung durch die Konzernunternehmen hin (Compliance).“ Daneben ist die Einhaltung der Corporate Governance Standards Zulassungsvoraussetzung für den Börsenhandel⁶⁴⁷.

Auch in Spanien haben in den letzten Jahren umfangreiche Entwicklungen in Bezug auf Corporate Governance (*Buen Gobierno Corporativo*) stattgefunden. Grundlage hierfür war der der 1997 ausgearbeitete Olivencia-Bericht. Darin wurden Ethikrichtlinien für den Verwaltungsrat von Kapitalgesellschaften erarbeitet, die anschließend von der spanischen Börsenaufsicht adaptiert wurden⁶⁴⁸. Als Form von Selbstregulierung stellen die Corporate Governance Codes in Spanien ein klares Beispiel für die Vereinfachung komplexer ethischer oder rechtlicher Situationen dar, etwa die Konkretisierung des abstrakten Begriffs der „Treuepflicht“⁶⁴⁹. Außerdem müssen konkrete Regelungen für die Handhabung von Interessenskonflikten getroffen werden. Der Olivencia-Bericht wurde anschließend durch den *Alama-Bericht* aktualisiert und vervollständigt⁶⁵⁰. Die allgemeine Sorgfaltspflicht des Managements⁶⁵¹ ist der Grundstein für die Verpflichtung zur Einführung einer Compliance-Organisation als wichtiger Baustein einer ordnungsgemäßen Corporate Governance⁶⁵².

Anders als in den anderen Staaten existieren in Deutschland keine Regelwerke, die Anforderungen an Compliance-Systeme allgemein definieren⁶⁵³. Das Verhältnis von Corporate Governance und Compliance lässt sich als Stufenverhältnis definieren: Während *Governance* die Leitlinien der Unternehmenskultur festlegt, regelt Compliance auf einer untergeordneten Stufe die technischen Fragen der Normeinhaltung⁶⁵⁴.

⁶⁴⁶ Vgl. Ringleb in ders. u.a., Deutscher Corporate Governance Kodex, Rn. 617.

⁶⁴⁷ Näher Menzies, Sarbanes-Oxley und Corporate Compliance, S. 31 ff.

⁶⁴⁸ Sánchez Álvarez in Vives/Pérez-Ardá, La Sociedad Cotizada, S. 90 f. m.w.N.

⁶⁴⁹ Nieto, Responsabilidad, S. 244.

⁶⁵⁰ Ausführlich Sánchez Álvarez in Vives/Pérez-Ardá, La Sociedad Cotizada, S. 106 ff.; Tarantino, Governance, Risk and Compliance Handbook, S. 879.

⁶⁵¹ Vgl. dazu Kapitel 4 B. II.

⁶⁵² Zschockelt in Jäger/Rödl/Campos Nave, Corporate Compliance, S. 308; weiterführend Wecker/van Laak, Compliance, S. 48 ff.

⁶⁵³ Vgl. bezüglich internationaler Referenzmodelle Kapitel 4 B. III. sowie zu den Anforderungen des spanischen Strafrechts Kapitel 6 II. Vielmehr stehen die deutschen Unternehmen einer stetig steigenden Zahl von rechtlichen Anforderungen gegenüber, deren vollständige Erfüllung Schwierigkeiten bereitet. Vgl. dazu Bergmoser/Theusinger/Gushurst, Corporate Compliance – Grundlagen und Umsetzung, Betriebs-Berater Special 5.2008, S. 3.

⁶⁵⁴ Dieses vereinfacht dargestellte Schema basiert auf dem *GRC-Zielmodell*, vgl. dazu Menzies, Sarbanes-Oxley und Corporate Compliance, S. 334 f. m.w.N.

C. Compliance-Programme

I. Internationalisierung und Standardisierung

Über die wesentlichen Bestandteile eines Compliance-Systems besteht im internationalen Vergleich Einigkeit, weshalb zu Recht von einer weltweiten *Konvergenz* der verschiedenen Compliance-Modelle gesprochen werden kann⁶⁵⁵. Aus diesem Grund sind eine Standardisierung und eine Harmonisierung der Rechtsordnung nicht nur im Hinblick auf die strafrechtliche Verantwortlichkeit juristischer Personen, sondern auch in Bezug auf Compliance-Maßnahmen notwendig, um auf einer verlässlichen Basis Rechtssicherheit zu schaffen⁶⁵⁶. Die Compliance-Diskussion wird dabei maßgeblich durch den Einfluss des angelsächsischen Rechtsraums geprägt⁶⁵⁷.

Viele Unternehmen üben ihre Tätigkeit grenzüberschreitend aus und sind dabei mit einer Vielzahl unterschiedlicher Rechtsordnungen konfrontiert⁶⁵⁸. Compliance dient in Verbindung mit der Gestaltung unternehmensinterner Normen dazu, diese Divergenzen zu überbrücken – etwa im Rahmen einer unternehmensweiten Regelung für Einladung und andere Zuwendungen⁶⁵⁹ – und so rechtliche Haftungsrisiken handhabbar zu machen.

Compliance-Programme dienen der Normeinhaltung und Haftungsvermeidung, insbesondere in Bezug auf Wirtschaftsstraftaten. Die anwaltliche Beratung wird bei der Einrichtung von Compliance-Systemen in mehrfacher Weise relevant⁶⁶⁰. Zunächst erfordert die Implementation eines Compliance-Systems wirtschaftsstrafrechtlichen Sachverstand, um strafrechtliche Haftungsrisiken zu identifizieren und geeignete Präventionsmaßnahmen zu treffen⁶⁶¹.

⁶⁵⁵ Hart-Hönig in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 536.

⁶⁵⁶ In diesem Sinne Schemmel/Minkoff, CCZ 2012, S. 49 m.w.N.

⁶⁵⁷ Vgl. in diesem Zusammenhang insbesondere Engelhart, Compliance, 2. Aufl., S. 770 ff. m.w.N. Siehe auch Kapitel 4 B. III.

⁶⁵⁸ Weiterführend Nieto in Serrano-Piedecabras/Demetrio, Derecho penal económico, S. 317.

⁶⁵⁹ Dazu näher Beckemper in Rotsch, Compliance-Diskussion, S. 113 ff. m.w.N.

⁶⁶⁰ Ausführlich González Franco/Schemmel/Blumenberg in Arroyo/Nieto, Compliance, S. 155 ff.

⁶⁶¹ Hobelsberger, in Rotsch, Compliance-Diskussion, S. 29 ff.

Anwaltliche Beratung kann in diesem Zusammenhang enthaftend wirken und sogar – unter Erfüllung enger Voraussetzungen – zu einem strafrechtlichen- bzw. ordnungswidrigkeitsrechtlichen Verbotsirrtum führen⁶⁶². Wirtschaftsstrafrechtliche Expertise fungiert als Bindeglied zwischen Compliance und Strafverteidigung und kann strafprozessuale Risiken minimieren, etwa im Hinblick auf eine korrekte Zuweisung von Compliance-Verantwortlichkeiten und eine umfassende Dokumentation der implementierten Maßnahmen zu Beweis Zwecken⁶⁶³. *Beulke* bringt diesen Zusammenhang auf den Punkt⁶⁶⁴: „Andererseits lässt sich nicht leugnen, dass professionelle Compliance nicht nur dem Ansehen eines Unternehmens dient, sondern auch in dessen unmittelbarem wirtschaftlichen Interesse liegt, denn nicht selten kann auf diese Weise schädlichen Entwicklungen in einem frühen Stadium Einhalt geboten werden, und ‚in casu belli‘ sind die Strafverfolgungsorgane ungleich gesprächsbereiter, wenn ihnen mit Compliance-Beauftragten kompetente und kooperative Ansprechpartner zur Verfügung stehen.“

II. Kernelemente

Compliance-Programme verfügen trotz unterschiedlicher Ausprägung an die jeweiligen Bedürfnisse des Unternehmens über gemeinsame Kernelemente⁶⁶⁵: eine umfassende Risikoanalyse, eine von der Führungsebene des Unternehmens unterstützte Compliance-Politik, die Zuweisung der Verantwortung für Compliance-Aufgaben und eine entsprechende Compliance-Organisation. Hinzu kommen Verhaltensrichtlinien, Hinweisgebersysteme, Schulungs- und weitere Sensibilisierungsmaßnahmen, die Sanktionierung von Verstößen sowie Monitoring und Überprüfung des Compliance-Systems.

Die verschiedenen Kernelemente können je nach Unternehmen unterschiedlich gewichtet werden⁶⁶⁶. Dafür sind verschiedene Parameter, wie beispielsweise Unternehmensgröße und

⁶⁶² Vertiefend *Kudlich/Wittig* in ZWH 2013, S. 253 ff. und 303 ff. m.w.N.

⁶⁶³ Dies gilt insbesondere für Spanien und das kürzlich reformierte und an die Strafbarkeit juristischer Personen angeglichenere Prozessrecht, vgl. Kapitel 6 B. VIII.

⁶⁶⁴ *Beulke*, FS-Geppert, S. 23, 24.

⁶⁶⁵ Vgl. aus der umfangreichen Literatur etwa *Inderst* in Göring/Inderst/Bannenber, Compliance, 4. Kap. Rn. 1 ff.; *Moosmayer*, Compliance, *Nieto*, Responsabilidad, S. 240 ff.; *ders.* in Serrano-Piedecabras/Demetrio, Derecho penal económico, S. 326 f. *Aratza Varela* in Mirg Puig/Corcoy Bidasolo/Gómez Martín, Compliance, S. 231 ff.

⁶⁶⁶ *Fisse*, Corporate Compliance Programs, S. 3

-organisation, Branche, grenzüberschreitende Tätigkeiten mit einzubeziehen⁶⁶⁷. Grundlage der Unternehmensorganisation ist eine Trennung der Verantwortungsbereiche von operativem Geschäft und Compliance – in einer Art unternehmensinterner „Gewaltenteilung“⁶⁶⁸. Die Vermeidung von Verstößen gegen Recht und Gesetz setzt die Etablierung einer angemessenen Organisationsstruktur voraus. Diese muss geeignet sein, die Beachtung rechtlicher Rahmenbedingungen durch die Organe von (Kapital-)Gesellschaften zu unterstützen⁶⁶⁹. Bei der Gestaltung der Compliance-Organisation und der Ausweisung eines Verantwortungsbereichs „Compliance“ im Unternehmen empfiehlt sich die Zuweisung der „alleinigen“ Verantwortung an einen von mehreren Vorständen oder Geschäftsführern, um die Mitvorstände bzw. Geschäftsführer zu entlasten⁶⁷⁰. Dabei gilt jedoch die Universalzuständigkeit der Unternehmensleitung im Falle existenzieller Bedrohungen⁶⁷¹.

Compliance selbst dient in erster Linie der Prävention von Schadensfällen und der Reduzierung von Haftungsrisiken und ist ein kontinuierlicher Prozess, der sowohl anlassbezogen oder auch anlassunabhängig durchgeführt werden sollte⁶⁷². Unternehmen sind darüber hinaus verpflichtet, Kontrollmechanismen zur Risikominimierung einzurichten, Prozesse und Vorgänge bezüglich der Kontrolle zu dokumentieren, kritische Ereignisse nachzuverfolgen sowie Verstöße zu dokumentieren und zu veröffentlichen⁶⁷³. Neben diesen organisatorischen Vorkehrungen kommt es auf den Rückhalt der Unternehmensführung an, da eine Vielzahl von Haftungssachverhalten bei solchen „gutwilligen“ Unternehmen auf einer falschen Risikoeinschätzung oder unzureichender Tatsachenfeststellung beruht⁶⁷⁴. Weitere Risiken sind Rechtsunkenntnis oder falsche Rechtsanwendung⁶⁷⁵, die durch Schulungsmaßnahmen minimiert werden können.

⁶⁶⁷ Zschockelt in Rödl/Jäger/Campos Nave, Corporate Compliance, S. 308 m.w.N. weist in diesem Zusammenhang darauf hin, die Compliance-Organisation mit „Augenmaß“ aufzubauen.

⁶⁶⁸ Nieto, Responsabilidad, S. 250; Hauschka in ders., Corporate Compliance, S. 14 f.

⁶⁶⁹ Zschockelt, a.a.O.

⁶⁷⁰ Hauschka, NJW 2004, 257, 259.

⁶⁷¹ Hauschka, a.a.O., m.w.N.

⁶⁷² Zschockelt in Rödl/Jäger/Campos Nave, Corporate Compliance, S. 309.

⁶⁷³ Zschockelt, a.a.O. Ausführlich Tarantino, Governance, Risk and Compliance Handbook, S. 280 f.

⁶⁷⁴ Hauschka, NJW 2004, 257, 260.

⁶⁷⁵ Hauschka, a.a.O. mit konkreten Beispielen.

1. Verhaltensrichtlinien

Die Grundlage für ein effektives Compliance-System bildet ein Verhaltens- oder Ethikcodex (*Code of Conduct*), auf dem alle weiteren Elemente aufbauen. Der *Code of Conduct* beinhaltet üblicherweise nicht nur gesetzliche Vorgaben im engeren Sinn, sondern auch grundsätzliche Werte des Unternehmens. Verhaltensleitlinien fassen die oftmals komplexen gesetzlichen Anforderungen in verständliche Handlungsanweisungen für den einzelnen Mitarbeiter zusammen⁶⁷⁶. Solchen Richtlinien wird die Kritik entgegengebracht, sie dienten lediglich Werbezwecken, wobei ein guter Code of Conduct die Reputation des Unternehmens maßgeblich verbessern kann⁶⁷⁷. Die Hauptfunktionen eines solchen Handlungsleitfadens fasst *Nieto* folgendermaßen zusammen⁶⁷⁸: Verstärkung des normativen Umfelds, Konkretisierung der gesetzlichen Anforderungen und Kommunikation der Unternehmenswerte. Diese Handlungsanweisungen müssen unternehmensweit kommuniziert und durch zusätzliche Maßnahmen wie Mitarbeiterschulungen oder Workshops vertieft werden⁶⁷⁹.

2. Sensibilisierung und Kommunikation

Für die Effektivität eines Compliance-Programms ist die Einbeziehung und Unterstützung der Führungsebene des Unternehmens entscheidend⁶⁸⁰, was unter dem Stichwort *tone from the top* zusammengefasst werden kann⁶⁸¹. Neben dem Rückhalt der Unternehmensführung kann die Effektivität des Compliance-Systems nur sichergestellt werden, wenn alle betroffenen Mitarbeiter für die gesetzlichen Anforderungen, die sie zu erfüllen haben, und die für sie einschlägigen Bereiche des Compliance-Systems – etwa Berichtslinien oder Ansprechpartner – sensibilisiert und geschult werden⁶⁸².

⁶⁷⁶ Näher etwa *Muñoz de Morales/Nieto* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 487 ff. m.w.N.

⁶⁷⁷ *Nieto*, *Responsabilidad*, S. 243.

⁶⁷⁸ *Nieto*, *Responsabilidad*, S. 243 ff. m.w.N. Zu den Mindestinhalten vgl. etwa *Moosmayer*, *Compliance*, 2. Aufl., S. 49 ff.

⁶⁷⁹ *Gebauer* in Hauschka, *Corporate Compliance*, 1. Aufl., S. 665.

⁶⁸⁰ *Nieto*, *Responsabilidad*, S. 247.

⁶⁸¹ *Tarantino*, *Governance, Risk and Compliance Handbook*, S. 5. Eingehend *Schemmel/Ruhmannseder*, *AnwBl.* 2010, 647. Vgl. aus der Perspektive der Unternehmenskultur in Banken *Bänzinger/Procter* in Hopt/Wohlmannstetter, *HdB Corporate Governance*, S. 373 f.

⁶⁸² *Muñoz de Morales/Nieto* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 490 ff.

3. Risikoanalyse

Die Grundlage für die Ausrichtung des Compliance-Systems bildet eine fundierte Risikoanalyse⁶⁸³. Die Risikoanalyse betrachtet Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe, um auf diese Weise die Prioritäten des Compliance-Programms festlegen zu können. Wie *Moosmayer* hervorhebt, dient ein Compliance-Programm der Vermeidung systematischen Fehlverhaltens, was eine umfassende Risikoanalyse der unternehmerischen Aktivitäten erforderlich macht, die sich maßgeblich in die Bereiche Einkauf, Produktion und Vertrieb einteilen lassen⁶⁸⁴. Schwerpunkte der Risikoanalyse bilden meist Risiken im Bereich Korruption⁶⁸⁵ und Wettbewerbsverstöße⁶⁸⁶. Bei der Risikoanalyse müssen allerdings auch weitere Straftaten als mögliche Risiken miteinbezogen werden, wie etwa Marktmanipulation.

Auf der Grundlage der Risikoanalyse lässt sich eine Risikomatrix erstellen, die Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe der einzelnen Risiken erfasst und so eine präzise Ausrichtung der Präventionsmaßnahmen ermöglicht. Für die Erstellung einer Risikomatrix lassen sich die im Risikomanagement gebräuchlichen Methoden nutzen und kriminologische Aspekte berücksichtigen⁶⁸⁷. Die Risikobewertung muss in periodischen Abständen aktualisiert werden, um Veränderungen im Unternehmen – etwa neue Geschäftstätigkeiten oder Marktsegmente – zielgerichtet erfassen zu können⁶⁸⁸.

⁶⁸³ Vgl. etwa *Inderst* in *Görling/Inderst/Bannenber*, Compliance, Kap. 3 Rn. 49; grundlegend *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., S. 25 ff. m.w.N.; *Muñoz de Morales/Nieto* in *Demetrio* (Hrsg.), Crisis financiera, S. 483 ff.

⁶⁸⁴ *Moosmayer*, a.a.O., S. 26.

⁶⁸⁵ Dazu *Moosmayer*, a.a.O. S. 27 f.

⁶⁸⁶ Näher *Moosmayer*, a.a.O., S. 29 ff.

⁶⁸⁷ Ausführlich *Nieto Martin*, Compliance, m.w.N. (im Erscheinen).

⁶⁸⁸ Vgl. in diesem Sinne auch die Anforderungen an die verpflichtende Risikoanalyse gemäß der zukünftigen Fassung Art. 31 bis CP.

4. Hinweisgebersysteme

a) Unternehmensinterne Hinweisgebersysteme

Ein Kernelement von Compliance-Systemen sind unternehmensinterne Hinweisgebersysteme (*Whistleblowing*)⁶⁸⁹. Ein solches System ermöglicht es, sämtliche (strafrechtlich) relevanten Information wahrzunehmen und gezielt auszuwerten. Das bedeutet, dass Hinweise über ein mögliches Risiko zeitnah an die richtige Stelle im Unternehmen übermittelt werden, um durch eine zügige Reaktion Schadensbegrenzung zu ermöglichen.

Hinweisgebersysteme können als zusätzliche Überwachungsmaßnahme des Unternehmens wahrgenommen werden, was sich negativ auf das Betriebsklima auswirken und die Bereitschaft, das Hinweisgebersystem zu verwenden, senken kann. Weitere Gründe für die mangelnde Effektivität von Hinweisgebern sind unter anderem mangelnde Kenntnis der Angestellten über das Vorhandensein bzw. die Funktion des Hinweisgebersystems, das fehlende Vertrauen in die korrekte interne Bearbeitung sowie mögliche Konflikte zwischen Abteilungen. Hinweisgebersysteme müssen außerdem die Maßgaben des Datenschutzrechts⁶⁹⁰ berücksichtigen, was sich bei grenzüberschreitender Unternehmensaktivität mitunter schwierig gestalten kann, da die datenschutzrechtlichen Vorgaben im Hinblick auf die Verarbeitung personenbezogener Daten höchst unterschiedlich geregelt sind⁶⁹¹ und im Gegensatz zum amerikanischen Recht, das etwa in Sec. 301 (4) SOX die Einrichtung anonymer Hinweisgebersysteme gesetzlich vorschreibt⁶⁹², oftmals lediglich vertrauliche Hinweise zulassen.

⁶⁸⁹ Vgl. etwa *Gottwald*, Amnestieprogramm; *Schemmel/Ruhmannseder/Witzigmann*, Hinweisgebersysteme, S. 33 ff.; *Benz/Heißner/John/Möllering* in *Dölling HdB Korruptionsprävention*, S. 71 f.; *Gómez Martín* in *Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina*, Compliance und Strafrecht, S. 119 ff.; *Ragués Vallès*, „¿Heroes o villanos. La protección penal de los informantes internos (whistleblowers) como estrategia político-criminal“, *InDret* 2/2006, S. 12 ff.; *Ders.* in *Mir Puig/Corcoy Bidasolo/Gómez Martín*, Compliance, S. 459 ff.; *Rodríguez Yagüe*, in *Arroyo/Nieto*, Fraude y Corrupción en el Derecho penal europeo, S. 458 ff.; je m.w.N. Vertiefend im Zusammenhang mit Marktmanipulation *European Commission*, Commission staff working paper impact assessment, S. 120 f.

⁶⁹⁰ Grundlegend *Wybitul*, HdB Datenschutz. Vertiefend zu Datenschutz und Compliance auch *Thüsing*, Arbeitnehmerdatenschutz, Rn. 41 ff. m.w.N.

⁶⁹¹ *Buchert*, CCZ, 2008, 148, 149.

⁶⁹² Grundlegend *Schemmel/Ruhmannseder/Witzigmann*, Hinweisgebersysteme, Kap. 3 Rn. 2 ff. m.w.N.

Als Gründe für die Implementierung von Hinweisgebersystemen lassen sich anführen⁶⁹³: frühzeitige Kenntnis unternehmensbezogenen Fehlverhaltens⁶⁹⁴, Kanalisierung eingehender Hinweise⁶⁹⁵, Ausweitung der Kontrollelemente der Compliance-Struktur⁶⁹⁶, Minimierung rechtlicher Risiken⁶⁹⁷, Förderung der Unternehmenskultur⁶⁹⁸ sowie eine positive Ausendarstellung des Unternehmens⁶⁹⁹. Dies gilt im Zusammenhang mit Finanzdelikten und Hinweisgebersystemen im Besonderen im Hinblick auf den amerikanischen *Dodd-Frank-Act*⁷⁰⁰.

b) Ombudsmann

Um die Effektivität des Hinweisgebersystems zu erhöhen, vertrauen viele Unternehmen zusätzlich auf die Berufung eines externen Ombudsmanns⁷⁰¹. Der Ombudsmann soll das interne Hinweisgebersystem nicht ersetzen, sondern als externer und vor allem persönlicher Ansprechpartner zur Verfügung stehen. Ein solcher von der Unternehmensorganisation unabhängiger Ansprechpartner steht für einen besonders hohen Vertrauensschutz des Hinweisgebers und gewährleistet so die Effektivität des Compliance-Programms⁷⁰².

Als Ombudsmann empfiehlt sich ein externer Anwalt, der im Gegensatz zu Syndikusanwälten oder Justitiaren einer beruflichen Verschwiegenheitspflicht unterliegt und über ein Zeugnisverweigerungsrecht verfügt⁷⁰³.

⁶⁹³ Schemmel/Ruhmannseder/Witzigmann, a.a.O., Rn. 16 ff. m.w.N.

⁶⁹⁴ A.a.O., Rn. 16 ff.

⁶⁹⁵ A.a.O., Rn. 20 ff.

⁶⁹⁶ A.a.O., Rn. 24 ff.

⁶⁹⁷ A.a.O., Rn. 29 ff.

⁶⁹⁸ A.a.O., Rn. 37 ff.

⁶⁹⁹ A.a.O., Rn. 50.

⁷⁰⁰ Vertiefend Schürle/Fleck, CCZ 2009, 218 ff. m.w.N. Zur Erweiterung des bundesrechtlichen Marktmanipulationsverbots im amerikanischen Recht näher Vogel in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a Rn. 23a.

⁷⁰¹ Zu Ombudsmannprogrammen vgl. etwa Hobelsberger in Rotsch, Compliance-Diskussion, S. 29, 35 m.w.N.

⁷⁰² Buchert, CCZ, 2008, 148.

⁷⁰³ Buchert, a.a.O. Ausführlich zu Zeugnisverweigerungsrechten und Beschlagnahmeprivilegien des Syndikusanwalts Beulke/Lüdke/Swoboda, Unternehmen im Fadenkreuz, S. 5 ff. m.w.N.

c) Dodd-Frank Act

Neben Hinweisgebersystemen als Kernbestandteil von Compliance-Programmen⁷⁰⁴ ist im Zusammenhang mit der Prävention von Marktmanipulation und anderen Verstößen gegen das Wertpapierhandelsrecht der U.S. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act („Dodd-Frank Act“) zu nennen⁷⁰⁵. Ob dieses „Prämiensystem“ mit dem traditionellen Strafrechtsverständnis in Einklang zu bringen ist, bleibt fraglich. Da zahlreiche deutsche Unternehmen auch in den USA börsennotiert sind und aus diesem Grund von der neuen Gesetzeslage betroffen sind, wird diese Entwicklung sich mit der Zeit auch in Deutschland abzeichnen und bei der Konzipierung von Compliance-Programmen zu berücksichtigen sein.

5. Compliance-Abteilung

a) Organisationsaufbau

Die Compliance-Organisation richtet sich nach der Art und Risikoexponierung des Unternehmens und kann von der Benennung eines Compliance-Officers bis hin zum Aufbau einer international ausgerichteten und operativen Compliance-Abteilung reichen. Die Compliance-Abteilung wird dabei regelmäßig eng mit anderen Unternehmensabteilungen, wie der Rechtsabteilung, der internen Revision oder dem Risikomanagement zusammenarbeiten und in relevante Prozessabläufe eingebunden sein. Der organisatorische Aufbau der Compliance-Abteilung kann als Matrix- oder Stabs-Organisation erfolgen⁷⁰⁶. Beide Organisationsmodelle haben Vor- und Nachteile, die im Hinblick auf individuelle Unternehmensstruktur und insbesondere die Risikoexponierung gegeneinander abgewogen werden müssen. Abgesehen von der organisatorischen Ausgestaltung der Compliance-Organisation

⁷⁰⁴ Vgl. Kapitel 4 C. II. 4.

⁷⁰⁵ Vertiefend *Schürfle/Fleck*, CCZ, 2011, 218. Einen gelungenen Überblick über das amerikanische Marktmanipulationsverbot (Sec. 9 Securities Exchange Act 1934) und die Ausweitung des Anwendungsbereichs durch den Dodd-Frank-Act bietet Vgl. *European Commission*, Commission staff working paper impact assessment, S. 190 ff.

⁷⁰⁶ Zu den verschiedenen Organisationsmodellen siehe *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., S. 33 ff.

spielt die hinter der Unternehmensorganisation stehende Organisations- und Führungsphilosophie eine entscheidende Rolle⁷⁰⁷.

b) Unabhängigkeit

Die Compliance-Abteilung muss für die Erfüllung ihrer Aufgaben ein notwendiges Maß an Unabhängigkeit haben⁷⁰⁸. Dies ist insbesondere dann von Bedeutung, wenn Konflikte zwischen der Durchsetzung von Compliance-Zielen und anderen Unternehmenszielen bestehen. Dementsprechend darf die Vergütung der Compliance-Abteilung nicht etwa von finanziellen Unternehmenszielen abhängig sein⁷⁰⁹.

Die Unabhängigkeit der Compliance-Abteilung betrifft die disziplinarische, organisatorische und finanzielle Ebene des Unternehmens⁷¹⁰. Die Letztentscheidungsbefugnis verbleibt bei der primär verantwortlichen Geschäftsleitung, die die Wahrnehmung ihrer Compliance-Verantwortung jederzeit (wieder) an sich ziehen kann, womit sie auch gegenüber dem Compliance-Officer bzw. den Mitarbeitern der Compliance-Abteilung weisungsbefugt ist⁷¹¹. Gegen eine vollständige organisatorische Unabhängigkeit von Compliance spricht auch, dass es für eine effektive Wahrnehmung ihrer Aufgaben notwendig ist, dass die Mitarbeiter der Compliance-Abteilung nah an den von ihnen betreuten Geschäftsbereichen sind⁷¹². Compliance kann daher keine „separate Veranstaltung einer von allen anderen Bereichen losgelösten Stabsabteilung sein“, wie es *Lösler* ausdrückt⁷¹³. Der Kern der Unabhängigkeit von Compliance bzw. der tatsächlichen Gewährleistung dieser Unabhängigkeit liegt im *Eskalationsrecht*, den zur Erfüllung ihrer Aufgaben notwendigen Zutritts-, Aus-

⁷⁰⁷ Näher dazu *Weiß/Koch/Osterloh* in Jäger/Rödl/Campos Nave, Corporate Compliance, S. 62 m.w.N., wobei idealtypisch zwischen einer *bürokratischen* Organisation, die stabilisierend auf den Vollzug organisatorischer Routinen ausgerichtet ist, und einer *lernenden* Organisation zu unterscheiden ist, die in der Lage ist, sich laufend und flexibel neuen Situationen anzupassen.

⁷⁰⁸ Vgl. in diesem Sinne auch *BaFin*, MaComp, BT 1.3.3., vertiefend dazu Kapitel 4 C. II. 2. a) (1).

⁷⁰⁹ *Gebauer* in Hauschka, Corporate Compliance, 1. Aufl., 663, 669 *Koller* in Assmann/Schneider WpHG, 6. Aufl., § 33 Rn. 31 mit Hinweis auf *Spindler*, WM 2008, 905, 910.

⁷¹⁰ *Lösler*, NZG 2005, S. 107. Vertiefend *ders.* in Grundmann/Schwintowski/Singer/Weber, Anleger- und Funktionsschutz durch Kapitalmarktrecht, S. 32 – 35 m.w.N.

⁷¹¹ *Lösler* in Grundmann/Schwintowski/Singer/Weber, Anleger- und Funktionsschutz durch Kapitalmarktrecht, S. 32.

⁷¹² *Lösler*, a.a.O., S. 33.

⁷¹³ Ebenda.

kunfts- und Einsichtsrechten⁷¹⁴. Verbunden damit ist das Verständnis von der Unkündbarkeit des Compliance Officers⁷¹⁵.

Mit Blick auf die Absicherung der Unabhängigkeit der Compliance-Abteilung im Wertpapierdienstleistungsunternehmen⁷¹⁶ zieht *Meier-Greve* zutreffend einen Erst-recht-Schluss auf die allgemeine Unabhängigkeit der Compliance-Abteilung⁷¹⁷. *Moosmayer* weist in diesem Zusammenhang außerdem auf die Notwendigkeit einer direkten Berichtslinie und Eskalationsmöglichkeit an die Unternehmensleitung hin⁷¹⁸.

c) Verhältnis von Rechtsabteilung und Compliance

Die Tätigkeit der Compliance-Abteilung steht bei ihrer Tätigkeit in engem Kontakt mit der Rechtsabteilung des Unternehmens; dennoch sind beide Tätigkeitsbereiche nicht identisch, obwohl sich zahlreiche gemeinsame Berührungspunkte ergeben können⁷¹⁹.

Die Compliance-Organisation ist dabei sehr viel stärker als die Rechtsabteilung in transversale Unternehmensabläufe eingebunden. *Moosmayer* hebt in diesem Zusammenhang hervor, dass neben rechtlicher Expertise auch die Kenntnis der Geschäftsabläufe, ein gutes Projekt- und Prozessmanagement sowie eine ausgeprägte Kommunikationsfähigkeit notwendig seien⁷²⁰. Aus diesen Gründen empfiehlt *Moosmayer* je nach Unternehmensgröße ein ausgewogenes Personalportfolio der Compliance-Organisation oder schlicht eine integre, erfahrene Führungskraft, die bei den Mitarbeitern Respekt genießt und von den anderen Fachexperten des Unternehmens unterstützt wird⁷²¹.

⁷¹⁴ *Lösler*, a.a.O., S. 34 f. m.w.N.

⁷¹⁵ *Lösler*, a.a.O., S. 32.

⁷¹⁶ Zur Unabhängigkeit der Compliance-Abteilung im Wertpapierdienstleistungsunternehmen etwa *Lösler*, Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht, NZG 2005, 104, 107; dazu auch *ders.*, WM 2008, 1098, 1103.

⁷¹⁷ Näher *Meier-Greve*, CCZ 2010, S. 222: „Aus dem gesetzgeberischen Willen, wie er in § 12 Abs. 4 WpD-VerOV zum Ausdruck gekommen ist, dürfte daher im Sinne eines Erst-recht-Schlusses („a maiore ad minus“) zu folgern sein, dass der Compliance-Officer eines Unternehmens eine unabhängige Stellung haben muss.“

⁷¹⁸ *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., S. 31 f. mit einem aufschlussreichen Katalog von Kontrollfragen bezüglich der Anforderungen an die Compliance-Organisation im Unternehmen.

⁷¹⁹ *Beulke/Lüdke/Swoboda*, Unternehmen im Fadenkreuz, S. 42.

⁷²⁰ *Moosmayer*, NJW 2012, 3013, 3015.

⁷²¹ *Moosmayer*, NJW 2012, 3013, 3015 m.w.N.

Die Einbeziehung der Rechtsabteilung ist allerdings für die Compliance unverzichtbar, etwa bei der Ausgestaltung unternehmensinterner Handlungsanweisungen⁷²². Dies gilt auch für die Bewertung von Compliance-Risiken, die Durchführung interner Untersuchungen oder die Verhängung arbeitsrechtlicher Sanktionen⁷²³. Die Rechtsabteilung informiert zudem über rechtliche und rechtspolitische Entwicklungen, die für den Bereich Compliance relevant werden können und nimmt die Unternehmensinteressen in drohenden oder bereits laufenden Straf- und Verwaltungsverfahren wahr⁷²⁴.

Syndikusanwälte sind bei ihrer rechtsberatenden Tätigkeit unabhängig und können ihre rechtliche Auffassung auch gegenüber dem Unternehmen vertreten, ohne dafür sanktioniert zu werden⁷²⁵. Diese Unabhängigkeit ist auch für die Effizienz der Compliance-Organisation entscheidend. Ob ihnen daher der Schutz des Vertrauensverhältnisses zwischen Anwalt und Mandat zustehen kann (§§ 53 Abs. 1 Nr. 3, 97, 160a Abs. 2 StPO)⁷²⁶, bleibt abzuwarten⁷²⁷.

6. Dokumentation

Die ordnungsgemäße Dokumentation des Compliance-Systems selbst sowie aller compliance-relevanten Maßnahmen⁷²⁸ ist unverzichtbar, um im Falle der Eröffnung eines Strafverfahrens gegen die juristische Person zeitnah den Nachweis ordnungsgemäßer Kontrolle erbringen zu können⁷²⁹. Daneben sind gesetzliche Dokumentationspflichten zu beachten, wie etwa im Zusammenhang mit Stabilisierungsmaßnahmen nach § 20a Abs. 3, 5 Ma-KonV und Art. 7-11 Durchführungs-VO (EG). Nr. 2273/2003⁷³⁰. Als Beispiel für solche Prozessabläufe lassen sich die Verfahren zur Auftragsvergabe und zur Evaluierung von Lieferanten oder auch das Informationsmanagement anführen. Diese Verfahren gilt es, mit

⁷²² *Beulke/Lüdke/Swoboda*, a.a.O.

⁷²³ *Moosmayer*, NJW 2012, 3013, 3014 f.

⁷²⁴ *Beulke/Lüdke/Swoboda*, Unternehmen im Fadenkreuz, S. 43.

⁷²⁵ *Beulke/Lüdke/Swoboda*, a.a.O., S. 44 mit Hinweis auf *Schwung*, AnwBl. 2008, 14, 15.

⁷²⁶ Ebenda.

⁷²⁷ Zum fehlenden Schutz der Vertraulichkeit der Kommunikation zwischen Syndikusanwalt und Mandant im Kartellrecht, EuGH, Urteil vom 14.9.2010 – C-550/07 P (Aktzo Nobel Chemicals Ltd. Akros Chemicals Ltd./Kommission), Besprechung bei *Kapp/Löwenkamp*, CCZ 2010, S. 233 ff. Ausführlich zum „legal privilege“ des in-house lawyer im Recht der Europäischen Gemeinschaften *Beulke/Lüdke/Swoboda*, S. 31.

⁷²⁸ Grundlegend *Bock*, Criminal Compliance, S. 740 ff.; *Inderst* in *Görling/Inderst/Bannenberg*, Compliance, 4. Kap. Rn. 95 ff.

⁷²⁹ Vgl. dazu etwa *Schemmel/Ruhmannseder/Witzigmann*, Whistleblowing, Kap. 2 Rn. 101.

⁷³⁰ Vgl. dazu *Vogel* in *Assmann/Schneider*, WpHG, 6. Aufl., § 20a, Rn. 281 – 287.

der „Brille des Strafrechts“ zu betrachten, um darlegen zu können, dass die unternehmens-internen Verfahrensabläufe derart gestaltet sind, dass wirtschaftskriminelle Verhaltensweisen verhindert oder zumindest wesentlich erschwert werden. Eine schriftliche Dokumentation aller compliance-relevanten Maßnahmen bietet zudem die Möglichkeit, regelmäßige Berichte über den Bereich Compliance im Unternehmen zu erstellen (sog. Compliance-Reports)⁷³¹.

7. Interne Untersuchungen

Ein weiteres Kernelement von Compliance-Programmen sind interne Untersuchungen⁷³². Diese können präventiver – also zur Aufdeckung möglicher Schwächen in der Struktur des Compliance-Programms – und repressiver Natur – also zur Aufklärung von Verstößen gegen interne Richtlinien – sein. Interne Untersuchungen bilden die Grundlage für eine Sanktionierung von Verstößen gegen Compliance-Vorgaben. Die Aufklärung und Sanktionierung solcher Verstöße ist nicht nur ein entscheidender Gesichtspunkt für die Effektivität und Glaubwürdigkeit des Compliance-Programms, sondern wird auch von der Rechtsprechung im Hinblick auf die der Unternehmensleitung obliegenden Pflichten nach § 130 OWiG gefordert⁷³³.

Schwierigkeiten im Zusammenhang mit internen Untersuchungen stellen sich insbesondere im Hinblick auf die Selbstbelastungsfreiheit betroffener Mitarbeiter. Ein Aussageverweigerungsrecht besteht aus arbeitsrechtlicher Sicht nicht, auch wenn Schutzmechanismen, wie der Grundsatz der „Waffengleichheit“, zu berücksichtigen sind, also gegebenenfalls die Möglichkeit, einen Anwalt zu einer Befragung hinzuzuziehen⁷³⁴.

⁷³¹ Schemmel/Ruhmannseder/Witzigmann, a.a.O. Rn 101.

⁷³² Grundlegend Moosmayer/Hartwig, Interne Untersuchungen, S. 1 ff. m.w.N.; weiterführend etwa Ruhmannseder in FS-Imme Roxin, 501 ff.; Montiel in Mirg Puig/Corcoy Bidasolo/Gómez Martín, Compliance, S. 487 ff.

⁷³³ So Moosmayer, NJW 2012, 3013, 3014 unter Bezugnahme auf die Begründung des Bußgeldbescheids der Staatsanwaltschaft München I gegen die MAN-Nutzfahrzeuge AG v. 10.12.2009.

⁷³⁴ Maschmann in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance und Strafrecht S. 96 f. m.w.N. Zum Schutz von Mitarbeiterrechten im Zusammenhang mit internen Untersuchungen vgl. zudem Gómez in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina S. 105 ff. und Tschewinka in FS-Imme Roxin, S. 521 ff.; je m.w.N.

Interne Untersuchungen bezwecken eine genaue Sachverhaltsfeststellung als Grundlage für die Aufklärung des Tathergangs und dessen rechtlicher Bewertung. Damit wird gleichzeitig die Grundlage einer kooperativen Verteidigungsstrategie gelegt. Dies gilt nicht nur für das deutsche Recht, vielmehr gelten auch im spanischen Strafrechtsmodell spezifische Strafmilderungsgründe, für die interne Untersuchungen relevant werden, wie etwa die Kooperation mit den Ermittlungsbehörden oder die Beibringung neuer entscheidender Beweismittel (Art. 31 bis Nr. 4)⁷³⁵.

Im Hinblick auf die Beschlagnahme und Verwertbarkeit der Ergebnisse interner Untersuchungen sind zwei Entscheidungen zu beachten⁷³⁶. Aus der Entscheidung des Landgerichts Hamburg⁷³⁷ geht hervor, dass die Ergebnisse einer internen Untersuchung, auch wenn sie bei einer Anwaltskanzlei hinterlegt sind, nicht dem Beschlagnahmeverbot unterliegen⁷³⁸. Das Landgericht Mannheim⁷³⁹ hat hingegen entschieden, dass die Ergebnisse einer internen Untersuchung nicht dem Beschlagnahmeverbot unterliegen, solange sie sich im Unternehmen befinden, allerdings gelte das Beschlagnahmeverbot sehr wohl für Anwaltskanzleien.

Interne Untersuchungen werden üblicherweise von externen Anwälten und anderen Spezialisten wie etwa IT-Forensikern oder Wirtschaftsprüfern durchgeführt⁷⁴⁰. Der Einsatz eines externen Ermittlungsteams hat den Vorteil, dass diese deutlich unabhängiger als Mitarbeiter des Unternehmens vorgehen können. Ein weiterer Vorteil liegt darin, dass mögliche Konflikte zwischen verschiedenen von der Untersuchung betroffenen Abteilungen des Unternehmens vermieden werden können.

⁷³⁵ Eingehend zu den verschiedenen Strafmilderungsgründen s.u. Eine Übersetzung der spanischen Rechtsvorschriften findet sich am Ende der Arbeit. Vgl. grundlegend zu den damit verbundenen Auswirkungen auf den Strafprozess in Spanien, *Nieto*, *Diario La Ley*, N° 8120, Sección Doctrina, 5 Jul. 2013, Jahr XXXIV, Ref. D-247, LA LEY 3283/2013.

⁷³⁶ An dieser Stelle sei *Prof. Dr. Lothar Kuhlen* für die wertvollen Hinweise im Rahmen des Seminars „Compliance y Responsabilidad Penal de la Empresa“, Universität Barcelona, 15./16. November 2012 gedankt.

⁷³⁷ LG Hamburg StV 2011, 148 (Beschluss vom 15.10.2010).

⁷³⁸ Vertiefend *Schemmel/Ruhmannseder/Witzigmann*, *Hinweisgebersysteme*, 7. Kap., Rn. 36 – 43 m.w.N.

⁷³⁹ LG Mannheim ZWH 2012, 429 (Beschluss vom 3.7.2012).

⁷⁴⁰ Zur Bedeutung professionell geführter interner Untersuchungen vgl. *Solmsen* im Vorwort zu *Hartwig/Moosmayer*, *Interne Untersuchungen*. Aus Sicht der rechtsanwaltlichen Praxis vgl. *Sahan* in *Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina*, *Compliance und Strafrecht*, S. 171 ff.

III. Auswirkungen auf das Strafrecht

Aus der Sicht des Strafrechts werfen Compliance-Programme zahlreiche grundlegende Fragen auf⁷⁴¹. Ziel von Compliance-Programmen ist gerade im Hinblick auf das Strafrecht als der schärfsten Form staatlicher Sanktionierung die *Haftungsvermeidung*⁷⁴². Compliance-Programme können außerdem bei der Bestimmung des Sorgfaltsmaßstabs in Bezug auf Fahrlässigkeitsdelikte bis hin zur Sanktionszumessung oder zum Verfall (§§ 73 ff. StGB, § 29a OWiG) Berücksichtigung finden⁷⁴³.

Im Zusammenhang von Strafrecht und Compliance wird die Frage nach der strafrechtlichen Garantenstellung des Compliance-Officers relevant⁷⁴⁴. Der 5. Strafsenat BGH hat in seiner vielbeachteten Entscheidung in einem *obiter dictum* angenommen, dass der Compliance-Beauftragte eines Unternehmens als Überwachungsgarant einzustufen ist⁷⁴⁵. Grundlage der Entscheidung war die Frage, ob der Leiter der Innenrevision einer Anstalt des öffentlichen Rechts für betrügerische Abrechnungen weiterer Mitarbeiter verantwortlich sei. Der BGH hat in diesem Zusammenhang eine Garantenstellung des Leiters der Innenrevision angenommen.

Die herrschende Meinung in der Literatur kommt zu dem Ergebnis, dass diese Sonderpflicht abzulehnen ist⁷⁴⁶. Gegen die generelle Überwachungsgarantenstellung wird etwa eingewandt, dass auch innerhalb eines Unternehmens keine allgemeine Überwachungs-pflicht des Compliance-Beauftragten für Unternehmensangehörige bestehe, da dies zu unkalkulierbaren Strafbarkeitsrisiken bis hin zum Unternehmensvorstand reichen würde und

⁷⁴¹ Vgl. dazu etwa die Beiträge von *Kuhlen* in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance und Strafrecht, S. 1 ff. und *Nieto* in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance und Strafrecht, S. 27 ff. je m.w.N.

⁷⁴² *Moosmayer*, NJW 2012, 3013 betont, dass die Compliance-Diskussion mittlerweile über klassische Kernbereiche wie Korruptionsprävention und Kartellrecht hinausgeht.

⁷⁴³ Zur Notwendigkeit von Compliance-Maßnahmen aufgrund der Anerkennung des Brutto-Prinzips beim Verfall durch den BGH näher *Taschke*, FS-Volk, S. 801 ff. (805) unter Bezugnahme auf BGHSt 47, 369 ff., BGH NSTZ-RR 2004, 214 f. und BGH wistra 2004, 465 f.

⁷⁴⁴ Vgl. dazu aus spanischer Sicht etwa *Dopico Gómez-Aller*, Actualidad jurídica Aranzadi, Nr. 843, 2012, S. 6. *Ders.* in Demetrio (Hrsg.), Crisis financiera, S. 507 ff.; *Lascuraín Sánchez* in Mirg Puig/Corcoy Bidasolo/Gómez Martín, Compliance, S. 301 je m.w.N.

⁷⁴⁵ BGHSt 54, 44.

⁷⁴⁶ Etwa *Berndt*, StV 09, 687, 689; *Beulke*, FS Geppert, S. 23; *Wessels/ders.*, Strafrecht AT, 42. Aufl. Rn. 724; *Campos Nave/Vogel*, BB 2009, 2546; *Knauer*, FS-Imme Roxin, S. 485; *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 1017 („Der Compliance-Officer ist nicht per se qua Stellung Garant für die Verhinderung von Straftaten im Unternehmen“). Weiterführend *Rübenstahl*, NZG 2009, 1341; *Krieger/Günther*, NZA 2010, 367 ff.; *Moosmayer*, Compliance, S. 39 ff.; *Hasenrath*, CCZ 2011, S. 32 ff.; *Mengel/Dann*, NJW 2010, 3265 ff.; *Spring*, GA 2010, 222.

außerdem die Eigenverantwortlichkeit der Mitarbeiter als Ausdruck der allgemeinen Handlungsfreiheit zu berücksichtigen sei⁷⁴⁷.

Eine Aufsichtsgarantenpflicht ist, wie *Beulke* zutreffend hervorhebt, auch und gerade vor dem Hintergrund des Ultima-ratio-Prinzips nicht nötig, da nach derzeitiger Rechtslage der straf- und zivilrechtliche Schutz vollkommen ausreicht⁷⁴⁸. *Moosmayer* schlägt als praktischen Lösungsansatz vor, auf den individuellen Pflichtenkreis des Compliance-Officers abzustellen, der sich regelmäßig aus der Stellenbeschreibung ergeben wird, um die Frage nach dem Bestehen einer Garantenpflicht zu beantworten⁷⁴⁹.

Dieser Lösungsansatz ist zu befürworten, da er vor allem eine praxisorientierten Lösungsansatz und somit Rechts- und Entscheidungssicherheit in der Compliance ermöglicht. Zudem dürfte die praktische Relevanz der Entscheidung überschaubar sein, weil häufig nicht nachweisbar sein wird, dass die Vornahme der rechtlich gebotenen Handlung die konkrete Tatbegehung durch den entsprechenden Mitarbeiter mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit vermieden hätte und ob ein entsprechender Unterlassungsvorsatz vorgelegen hat⁷⁵⁰.

In diesem Zusammenhang sind zwei weitere Entscheidungen des BGH zu nennen. Zunächst hat der BGH in einem Urteil die Begründung der Garantenstellung des Compliance-Officers näher präzisiert⁷⁵¹. Zwar geht es bei der Entscheidung nicht um Compliance, sondern um einen Fall von *Mobbing* durch die Beschäftigten eines Gemeindehofs, allerdings können die dort gemachten Ausführungen für die Begründung der Garantenstellung des Compliance-Officers herangezogen werden. In diesem Urteil wird ausgeführt, dass die Überwachungsgarantenpflicht sich aus einer Übernahme der Garantenstellung der Geschäftsleitung ableitet⁷⁵². Allerdings setzt dies eine originäre Garantenstellung der Geschäftsleitung voraus, die der BGH mit der Garantenstellung der Geschäftsleitung auf-

⁷⁴⁷ So *Beulke*, FS Geppert, S. 23.

⁷⁴⁸ Ebenda. Ebenso *Campos Nave/Vogel*, BB 2009, 2546, 2547.

⁷⁴⁹ *Moosmayer*, Compliance, S. 39 ff.

⁷⁵⁰ *Schemmel/Ruhmannseder/Witzigmann*, Hinweisgebersysteme, Kap. 2 Rn. 46 m.w.N.

⁷⁵¹ BGH JR 2012, 303 = BGH StV 12, 403. Vgl. dazu *Wessels/Beulke*, Strafrecht AT, 42. Aufl., Rn. 724 m.w.N.

⁷⁵² BGH JR 2012, 303 (Mobbing, Urteil des 4. Strafsenats vom 20. 10. 2011).

grund des Unternehmens als Gefahrenquelle und der damit verbundenen Pflicht, betriebsbezogene Straftaten zu verhindern, begründet⁷⁵³.

In einer Entscheidung des BGH (6. Zivilsenat)⁷⁵⁴ hingegen wird ausgeführt, dass eine Legalitätspflicht nur im Innenverhältnis der GmbH oder Aktiengesellschaft besteht, jedoch keine Garantenstellung im Außenverhältnis. Es bleibt abzuwarten, wie sich die höchstrichterliche Rechtsprechung in diesem Zusammenhang entwickelt, allerdings ist eine einschränkende Handhabung der Garantenstellung des Compliance-Officers auf das Innenverhältnis zu befürworten, um ausufernde Haftungsrisiken zu vermeiden.

IV. Kritik an Compliance

1. Überblick

Trotz aller Euphorie, die mit dem Thema Compliance verbunden ist, stößt dieses Konzept im Strafrecht an klare Grenzen und ist zum Teil harscher Kritik ausgesetzt⁷⁵⁵. Die Kritikpunkte reichen von der „Alibifunktion“ der Compliance⁷⁵⁶, über negative Auswirkungen auf das Betriebsklima⁷⁵⁷, „Regelungswut“⁷⁵⁸ bis hin zu den möglicherweise überzogenen Anforderungen der Justiz an Compliance-Programme⁷⁵⁹. Hinzu kommen überspitzte Vorwürfe, die mit einem falschen bzw. übereifrigen Compliance-Verständnis verbunden sind⁷⁶⁰. Die Compliance-Abteilung wird sich schließlich auch unter betrieblicher Kosteneffizienz messen lassen müssen. Im Hinblick auf die kriminalpolitische Wirksamkeit von Compliance-Programmen ist eine deutliche Ernüchterung eingetreten. Oftmals dienen sie nur zur Wahrung des äußeren Scheins, ohne dabei die Unternehmenskultur tiefgreifend zu beeinflussen⁷⁶¹. Ein zu sehr auf Kooperation mit den Strafverfolgungsbehörden, zumindest

⁷⁵³ BGH a.a.O.

⁷⁵⁴ BGH wistra 2012 (Scheingeschäfte, Urteil des 6. Zivilsenats vom 10.7.2012).

⁷⁵⁵ Dazu etwa *Nieto* FS-Tiedemann, S. 500.

⁷⁵⁶ Näher dazu im Hinblick auf die faktischen Grenzen von Compliance-Programmen *Sieber*, FS-Tiedemann, S. 477.

⁷⁵⁷ *Pricewaterhousecoopers*, Studie „Compliance und Unternehmenskultur“, S. 17 m.w.N.

⁷⁵⁸ Dazu eingehend *Moosmayer* Compliance, S. 46.

⁷⁵⁹ *Hart-Hönig* in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 538 f.

⁷⁶⁰ Vgl. dazu etwa den Beitrag von *Chrisoph Hus*, „Manager in der Compliance-Falle“, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 12./13. März 2011, Nr. 60, Beruf und Chance C3.

⁷⁶¹ *Schünemann*, FS-Tiedemann, S. 444.

jedoch mit der Unternehmensleitung zielendes Compliance-Verständnis kann außerdem zu einem Verzicht auf grundrechtlich geschützte Positionen führen, bis hin zu einer Aushöhlung der Verteidigungsmöglichkeiten einzelner Personen⁷⁶² oder gar einer faktischen Beweislastumkehr⁷⁶³.

2. Risikoverlagerung

Compliance erhöht den Druck auf die Unternehmen, unternehmensinterne Straftaten zu ermitteln⁷⁶⁴ und mit den staatlichen Stellen bestmöglich zu kooperieren – was als „*risk shifting*“ (Risikoverlagern)⁷⁶⁵, „*scapegoating*“ (zum Sündenbock machen) oder auch als *reverse whistleblowing*⁷⁶⁶ bekannt ist und eine Strafverfolgung zum Nachteil des delinquenten Mitarbeiters auslösen kann, der sich dann sowohl staatliche als auch privater Verfolgung befürchten muss. Der Mitarbeiter sieht sich einem Strafprozess „über drei Banden“⁷⁶⁷ ausgesetzt und muss sich nicht nur gegenüber den staatlichen Strafverfolgungsbehörden, sondern auch gegenüber seinem Unternehmen verantworten. Das Unternehmen wird damit zum verlängerten Arm staatlicher Strafverfolgung⁷⁶⁸. Ein weiterer Kritikpunkt an Compliance ist, dass solche Programme ohne die Unterstützung der Unternehmensführung zu Scheinprogrammen ohne tatsächliche Wirkung verkommen. *Schünemann* spricht von „äußerlicher Verbrämung“ ohne wirkliche Änderung der Unternehmenskultur⁷⁶⁹. Aus diesem Grund ist die Außerkraftsetzung von Compliance-Programmen durch ein „Augenzwinkern“ – sogenanntes „*blinking & winking*“⁷⁷⁰ – der Unternehmensführung einer der Hauptgründe für das Versagen von Compliance-Programmen in der Praxis⁷⁷¹. Damit kommt es für die Wirksamkeit von Compliance auf die rückhaltlose Unterstützung der Unternehmensführung vor weiteren Interessen, wie etwa dem Unternehmensgewinn, an⁷⁷².

⁷⁶² *Gómez-Jara* in Arroyo/Nieto, *Autorregulación y Sanciones*, S. 298.

⁷⁶³ So *Bosch*, *Organisationsverschulden*, S. 545.

⁷⁶⁴ Vgl. dazu Kapitel 4 C. II. 7.

⁷⁶⁵ Grundlegend *Laufer*, *Vanderbilt Law Review* 52 (1999) 1343 ff.

⁷⁶⁶ *Nieto*, *Autorregulación, compliance y justicia restaurativa*, S. 96. Ausführlich *ders.* *Responsabilidad*, S. 207 ff.

⁷⁶⁷ *Nieto*, *Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas* S. 49.

⁷⁶⁸ Vgl. *Nieto*, *Responsabilidad*, S. 50 ff.

⁷⁶⁹ *Schünemann* in FS-Tiedemann, S. 444.

⁷⁷⁰ Vgl. dazu etwa *Moosmayer*, *Compliance*, S. 44, mit Fallbeispiel.

⁷⁷¹ Vgl. *Nieto*, FS-Tiedemann, S. 500 f. Grundlegend *Laufer*, *Vanderbilt Law Review* 52 (1999), 1343 ff., 1410 ff.;

⁷⁷² Vgl. *Schünemann*, FS-Tiedemann, S. 444.

Die begrenzte kriminalpräventive Wirkung von Compliance-Programmen liegt auch an der teilweise unterschiedlichen Zielsetzung privater und staatlicher Kontrollsysteme, unter die auch (aber nicht nur) die Verhinderung von Kriminalität fällt⁷⁷³. Mit zunehmender Unternehmensgröße steigt zudem die Komplexität unternehmensinterner Vorschriften und Prozesse. Dies führt zu einer zunehmenden Bürokratisierung, die den Mitarbeitern die Erledigung ihrer eigentlichen Aufgaben erschwert⁷⁷⁴. Im Zusammenhang mit der Einrichtung von Compliance-Programmen besteht damit die Gefahr, dass Compliance als zusätzliche bürokratische Hürde wahrgenommen wird, was im Gegenzug zu einer inneren Ablehnung führen kann⁷⁷⁵. Compliance eröffnet im Gegenzug die Chance, die oftmals komplexen gesetzlichen Anforderungen und unternehmenseigenen Vorgaben zu vereinfachen und verständlich zu machen.

3. Kosten

Ein weiterer Kritikpunkt, der in der Praxis geäußert wird, ist die Frage nach Notwendigkeit und Nutzen von Compliance⁷⁷⁶. Die Einrichtung einer Compliance-Abteilung ist kostenintensiv und bindet Ressourcen, die anderweitig im Unternehmen fehlen⁷⁷⁷. In die Kostenabwägung muss miteinbezogen werden, dass im Falle eines Rechtsverstößes erhebliche Kosten auf das Unternehmen zukommen⁷⁷⁸: Bußgelder (bzw. Kriminalstrafen, etwa USA oder Spanien), Verfall, Verteidigungskosten⁷⁷⁹, zivilrechtliche Schadensersatzansprüche, Steuernachzahlungen, Rückabwicklung von Verträgen, Eintragung von Sanktionen in die Handelsregisterrolle etc.

⁷⁷³ Sieber, FS-Tiedemann, S. 477.

⁷⁷⁴ Moosmayer, NJW 2012, 3013, 3015.

⁷⁷⁵ Vgl. Moosmayer, NJW 2012, 3013, 3015, der in diesem Zusammenhang von „Compliance fatigue“, also „Compliance-Müdigkeit“, spricht.

⁷⁷⁶ Vgl. dazu Schäfer in Brinkmann u. a., Compliance, Rn. 583 f.

⁷⁷⁷ Einen Überblick zu den Kosten von Compliance bieten Peek/Rode, Compliance im Wandel, abrufbar unter www.deloitte.com, S. 8.

⁷⁷⁸ Vgl. zu den Haftungsrisiken für Unternehmen und Unternehmensleitung Moosmayer, Compliance, 2. Aufl. S. 11 ff. Allgemein ist dabei der Grundsatz „if you think Compliance is expensive, try without“ zu beherzigen, dazu etwa Hobelsberger in Rotsch, Compliance-Diskussion, S. 33 m.w.N.

⁷⁷⁹ Anhand des Beispiels Siemens, Taschke in FS-Volk, S. 811.

Aus betriebswirtschaftlicher Sicht⁷⁸⁰ sollten die Kosten für ein Compliance-System daher als Investition in Vertrauen („Goodwill“) angesehen werden⁷⁸¹. Dies gilt umso mehr, wenn sich auch in der Rechtsprechung zunehmend der Trend durchsetzt, effektive Compliance-Programme sanktionsmildernd zu berücksichtigen, allerdings nur bei solchen Compliance-Systemen, die ihrerseits verhältnismäßig sind, also nur ausschließlich Maßnahmen enthalten, die für die Prävention des konkreten Normverstoßes sinnvoll und effektiv sind⁷⁸². Auch hier wird es notwendig sein, sinnvolle Kriterien – etwa im Rahmen eines Prüfungsstandards wie dem IDW PS 980⁷⁸³ – festzulegen, um einerseits überhöhte Kosten zu vermeiden, andererseits aber Rechtssicherheit zu gewährleisten. Gerade bei überzogenen Anforderungen an die Inhalte des Compliance-Systems oder unterschiedlichen Anforderungen verschiedener Rechtsordnungen⁷⁸⁴ drohen ausufernde Kosten, die in keinem Verhältnis zur Effektivität der Kriminalprävention stehen.

Zwar ist der Wert einer funktionierenden Compliance-Abteilung, insbesondere im Hinblick auf die damit verbundenen immateriellen Vorteile in der Unternehmensbilanz, nur schwer zu erfassen⁷⁸⁵, dennoch gibt es auch hier konkret bezifferbare Kostenersparnisse⁷⁸⁶, wie etwa geringere Kosten für eine Directors-and-Officers-Versicherung⁷⁸⁷. *Schröder* hebt aus kapitalmarktrechtlicher Sicht hervor, dass das Vertrauen der Kapitalmärkte angesichts der Finanzkrise gerade für börsennotierte Unternehmen ein geldwertes Gut ist⁷⁸⁸. Der Verzicht auf ein effektives Compliance-Programm aus Kostengründen ist jedenfalls aufgrund der

⁷⁸⁰ Vertiefend dazu auch *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 1018.

⁷⁸¹ Näher dazu *Schimansky/Bunte/Lwowski*, BankrechtsHdB, § 109, Rn. 5. Dies gilt insbesondere, wenn durch wirksame Compliance-Systeme Strafnachlässe, wie etwa in den USA, ermöglicht werden.

⁷⁸² *Hart-Hönig* in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 537 m.w.N.

⁷⁸³ Dazu etwa *Moosmayer*, NJW 3013, 3016 m.w.N. Eine Zertifizierung nach dem IDW PS 980 ist dabei nicht die einzige private Zertifizierung, sondern auch der TÜV Rheinland e.V. bietet inzwischen die Zertifizierung von Compliance-Programmen an, vgl. *Engelhart*, Compliance, 2. Aufl., S. 780 m.w.N.

⁷⁸⁴ Vgl. *European Commission*, Commission staff working paper impact assessment, S. 70: „Using the instrument of a regulation would reduce regulatory complexity and may reduce compliance costs, for example by diminishing the need for buying in expensive legal advice for investors and issuers operating on a cross-border basis.“

⁷⁸⁵ Vgl. dazu *Schäfer*, in Brinkmann u. a., Compliance, Rn. 585.

⁷⁸⁶ Zum Wert von Compliance vgl. auch *Hobelsberger* in Rotsch, Compliance-Diskussion, S. 32 f. m.w.N.

⁷⁸⁷ Eine Definition der *Directors&Officers Versicherung* bietet *Eidam*, Unternehmen und Strafe, 3. Aufl., Rn. 1975 m.w.N.:

„Diese deckt Vermögensschäden ab, die Organmitglieder oder leitende Angestellte in Ausübung ihrer Tätigkeit bei Pflichtverletzungen ihrem Unternehmen oder Dritten zufügen. Dabei handelt es sich um eine kombinierte Rechtsschutz-Haftpflichtversicherung, wobei vorsätzliche und wissentliche Pflichtverletzungen in der Regel ausgeschlossen sind. Darüber hinaus gibt es die Vertrauensschadenversicherung, die eintritt, wenn eigene Mitarbeiter dem Unternehmen durch deliktisches Verhalten einen Schaden zufügen.“

⁷⁸⁸ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 1018.

enormen Haftungsrisiken keine gangbare Alternative⁷⁸⁹. Auch widerspricht es dem Rechtsverständnis – wie *Fisse* hervorhebt –, Gesetzesverstöße auf eine Kosten-Nutzen-Abwägung zu reduzieren⁷⁹⁰. Die Kosteneffizienz von Compliance lässt sich durch die Nutzung von Synergien der Unternehmensorganisation mit anderen Bereichen wie dem Risikomanagement und die Vermeidung auf diese Weise unnötiger Überschneidungen und Redundanzen erhöhen⁷⁹¹.

D. Compliance im Wertpapierhandelsrecht

I. Einführung

Im Bank- und Finanzbereich bestehen spezifische Compliance-Anforderungen, die nicht nur die Einhaltung des regulatorischen Umfelds der Finanzdienstleistungsunternehmen, sondern auch spezifische Pflichten zur Vermeidung wirtschaftskriminellen Verhaltens betreffen. § 25a KWG legt besondere Verhaltens- und Organisationspflichten für ein angemessenes und wirksames Risikomanagement fest und statuiert die Pflicht zur Einrichtung eines internen Kontrollsystems⁷⁹². § 33 WpHG nimmt auf die Organisationspflichten nach § 25a KWG Bezug und definiert die Organisationspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, einschließlich der Compliance-Funktion⁷⁹³. Die in § 33 WpHG geregelten Organisationspflichten treffen das Wertpapierunternehmen selbst, nicht aber die Mitarbeiter der Compliance-Funktion⁷⁹⁴. Die Einhaltung dieser Organisationspflichten kann von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) im Rahmen aufsichtsrechtlicher Maßnahmen überprüft werden, etwa im Rahmen von Sonderprüfungen nach § 35 Abs. 1 WpHG⁷⁹⁵. Compliance dient in diesem Bereich der Einhaltung der komplexen kapi-

⁷⁸⁹ *Fisse*, Corporate Compliance Programs, S. 9.

⁷⁹⁰ *Fisse*, a.a.O. Weiterführend zu Kosten und Nutzen von Compliance-Programmen *Hamilton/Eckardt* in *Wieland/Steinmeyer/Grüninger*, HdB Compliance, S. 89 ff. m.w.N. *Hart-Hönig* in *DAV*, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 538 m.w.N. weist darauf hin, dass es vorkommen kann, dass die Strafjustiz oft Aufsichtsmaßnahmen fordert, die in der Praxis ungeeignet sind oder einer Kosten-Nutzen-Analyse nicht standhalten können, jedoch als wirksam und zumutbar bewertet werden.

⁷⁹¹ Weiterführend dazu *Peek/Rode*, Compliance im Wandel, S. 3, 8. Abrufbar unter www.deloitte.com.

⁷⁹² Vgl. dazu etwa *Bottmann* in *Park*, HK-Kapitalmarktstrafrecht, Teil 2 Kap. 2 Rn. 10, m.w.N. Einen Überblick über die Anforderungen der MaComp aus der Perspektive der Bank- und Kapitalmarkt-Compliance bietet *Blumenberg* in *Schettgen-Sarcher/Bachmann/Schettgen*, Compliance-Officer, S. 93 – 99.

⁷⁹³ Vgl. dazu etwa *Bottmann*, a.a.O. Rn. 11.

⁷⁹⁴ *Rolshoven/Hense* BKR 2009, 427.

⁷⁹⁵ *Schäfer* in *Park*, HK-Kapitalmarktstrafrecht, Teil 2 Kap. 2 Rn. 75.

talmarktrechtlichen Normen⁷⁹⁶ mit dem Ziel, die möglichen Interessenkonflikte zwischen Kunden und Unternehmen zu entschärfen⁷⁹⁷.

In der Praxis erfolgt die Einhaltung dieser Vorgaben über EDV-gestützte Systeme zur Transaktionserfassung⁷⁹⁸. Der Compliance-Beauftragte nimmt zu diesem Zweck eine umfassende Transaktionsbegleitung und -überwachung vor⁷⁹⁹. Diese Transaktionskontrolle kann etwa auf mögliche Interessenkonflikte ausgerichtet sein⁸⁰⁰. Daneben können über diese Monitoring-Systeme Wertpapiergeschäfte der Mitarbeiter und Eigenhandelsgeschäfte überwacht werden⁸⁰¹. Allerdings lassen sich die gewonnenen Daten auch auf die typischen Transaktionsmuster manipulativer Handlungen hin auswerten. Banken und Finanzdienstleister⁸⁰² sind verpflichtet, einen Verdacht auf Insiderhandel oder Marktmanipulation der Wertpapierregulierungsbehörde zu melden.

II. Die Compliance-Funktion im Wertpapierdienstleistungsunternehmen

1. Gesetzlicher Rahmen nach § 33 Abs. 1 WpHG

Das Wertpapierhandelsrecht ist dabei einer der wenigen Bereiche, in denen der Gesetzgeber die Organisationspflichten formuliert hat. Die Einführung einer Compliance-Organisation wurde bereits 1994 im Rahmen der Organisationspflicht des § 33 WpHG verankert⁸⁰³. Der Begriff Compliance ist daher im Bankbereich schon seit Jahren anerkannt⁸⁰⁴. Bei § 33 I Nr. 1 WpHG, der durch § 12 IV WpDVerOV konkretisiert wird, han-

⁷⁹⁶ *Schimansky/Bunte/Lwowski*, BankrechtsHdB, § 109 Rn. 6. m.w.N. u.a. spricht von einer umfassenden und beweisfähigen Überwachung der kapitalmarktrechtlichen Regeln.

⁷⁹⁷ Vgl. dazu *Schimansky/Bunte/Lwowski*, a.a.O., Rn. 92 m.w.N.

⁷⁹⁸ *Meyer/Paetzel* in KK-WpHG, § 33 Rn. 93. Der Einsatz solcher Systeme ist gesetzlich nicht vorgeschrieben und bleibt im Rahmen der Selbstregulierung dem Meldepflichtigen überlassen, vgl. dazu auch *ESMA*, Market Abuse Directive Level 3 – Third set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive to the market, CESR/09-219, S. 10 Nr. 36.

⁷⁹⁹ *Meyer/Paetzel* a.a.O.

⁸⁰⁰ A.a.O.

⁸⁰¹ *Meyer/Paetzel* KK-WpHG, § 33 Rn. 93 m.w.N.

⁸⁰² Dabei gilt es zu beachten, dass nach § 33b WpHG eine Pflicht zur Überwachung von Mitarbeitergeschäften besteht, vgl. dazu *Szesny* in Knierim/Rübenstahl/Tsambikakis, Internal Investigations, 30. Kap., Rn. 139.

⁸⁰³ *Hauschka* in Umnuß, Corporate Compliance Checklisten, S. VIII.; vgl. auch *Lösler* NZG 2005, 104; *ders.* WM 2008, 1098.

⁸⁰⁴ Vgl. dazu etwa *Hauschka* in Umnuß, Corporate Compliance Checklisten S. IX. Die Implementierung von Compliance-Programmen erfolgte jedoch bereits vorher schon auf freiwilliger Basis, wie *Lösler*, Compliance, S. 18, deutlich macht. So hatte als erstes deutsches Kreditinstitut die *Deutsche Bank AG* im April 1992 ein Compliance-System eingeführt (*Lösler*, a.a.O., S. 19).

delt es sich um branchenspezifische Vorgaben, die auf die Besonderheiten der Finanzmärkte zugeschnitten sind⁸⁰⁵.

Im Einzelnen konkretisiert § 33 WpHG i.V.m. § 12 WpDVerOV die an ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen gerichteten Organisationspflichten im Bereich Compliance. Nach § 33 Abs. 1 S. 1 muss ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen dabei zunächst die organisatorischen Pflichten nach § 25a Abs. 1 und 4 des Kreditwesengesetzes einhalten. Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind verpflichtet, angemessene Grundsätze aufzustellen, Mittel vorzuhalten und Verfahren einzurichten, die darauf ausgerichtet sind, sicherzustellen, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst und seine Mitarbeiter den Verpflichtungen des WpHG nachkommen, wobei insbesondere eine dauerhafte und wirksame Compliance-Funktion einzurichten ist, die ihre Aufgaben unabhängig wahrnehmen kann (§ 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 WpHG). § 33 Abs. 1 S. 3 hebt dabei hervor, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei den nach Satz 2 Nr. 1 zu treffenden Vorkehrungen Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt des Geschäfts sowie Art und Spektrum der von ihm angebotenen Wertpapierdienstleistungen berücksichtigen muss.

Nach § 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 5 ist zudem sicherzustellen, dass die Geschäftsleitung und das Aufsichtsorgan in angemessenen Zeitabständen, zumindest einmal jährlich, Berichte der mit der Compliance-Funktion betrauten Mitarbeiter über das Ansehen und die Wirksamkeit der Grundsätze, Mittel und Verfahren nach Abs. 1 erhalten. Daraus ergeben sich folgende Anforderungen an die Compliance-Organisation eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens:

- Dauerhaftigkeit
- Wirksamkeit
- Unabhängigkeit
- Regelmäßige Berichterstattung (zumindest einmal jährlich)
- Ausrichtung an Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt des Unternehmens und der angebotenen Dienstleistungen.

⁸⁰⁵ In diesem Sinne *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., S. 6. Wie bereits erörtert, ist auch eine Herleitung einer allgemeinen Pflicht in Analogie zu den gesetzlich bestehenden Compliance-Pflichten nicht möglich, vgl. Kapitel 4 B. II.

2. Konkretisierung durch die MaComp

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) konkretisiert in ihrem Rundschreiben 4/2010 (WA) – Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen⁸⁰⁶. Dieses Rundschreiben dient dazu, die gesetzlichen Vorgaben der §§ 31 ff. WpHG und des § 12 WpDVerOV⁸⁰⁷ zu präzisieren, wobei die BaFin ausführlich auf Stellung und Aufgaben von Compliance⁸⁰⁸ Bezug nimmt. Die detaillierten Ausführungen der BaFin können eine wertvolle Orientierung für die Ausgestaltung allgemeiner Compliance-Programme sein.

a) Stellung der Compliance

Im Hinblick auf die *Stellung* der Compliance im Wertpapierdienstleistungsunternehmen betont die BaFin zunächst, dass eine dauerhafte und wirksame Compliance-Funktion einzurichten und auszustatten ist, die ihre Aufgaben unabhängig wahrnehmen kann, wofür die Geschäftsleitung die Gesamtverantwortung trägt⁸⁰⁹. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss des Weiteren einen Compliance-Beauftragten benennen⁸¹⁰. Der Compliance-Beauftragte ist dabei für die Compliance-Funktion sowie die Berichte an die Geschäftsleitung und das Aufsichtsorgan verantwortlich⁸¹¹.

(1) Unabhängigkeit

Im Hinblick auf die Unabhängigkeit des Compliance-Beauftragten⁸¹² betont die BaFin zunächst dessen fachliche Unabhängigkeit⁸¹³. Des Weiteren ist es notwendig, dass der Compliance-Beauftragte nicht an den Wertpapierdienstleistungen beteiligt ist, außer wenn eine Funktionstrennung etwa im Hinblick auf die Größe des Unternehmens unverhältnismäßig

⁸⁰⁶ Stand 31. August 2012, abrufbar unter www.bafin.de. Näher zur MaComp Engelhart, ZIP 2010, 1832 ff. m.w.N.

⁸⁰⁷ BaFin, MaComp, AT 1, 1.

⁸⁰⁸ BaFin, MaComp, BT 1.

⁸⁰⁹ BaFin, MaComp, BT 1.1.

⁸¹⁰ A.a.O.

⁸¹¹ Ebenda.

⁸¹² Vgl. zur Unabhängigkeit der Compliance-Abteilung im Allgemeinen Kapitel 4 C. II. 5. b).

⁸¹³ BaFin, MaComp, BT 1.1.1., Nr. 1.

wäre⁸¹⁴. Die BaFin weist in diesem Zusammenhang auch auf die Möglichkeit einer Auslagerung der Compliance-Funktion (§§ 25a Abs. 2 KWG, 33 Abs. 2 WpHG) hin⁸¹⁵.

Auch auf Ebene der Unternehmensorganisation muss die Compliance-Abteilung derart verortet werden, dass ihre Unabhängigkeit sichergestellt ist⁸¹⁶. Die BaFin formuliert dabei folgende Anforderungen⁸¹⁷: „Bietet ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen bestimmte Dienstleistungen an, so sollte der Compliance-Beauftragte entweder organisatorisch und disziplinarisch unmittelbar der Geschäftsleitung unterstellt oder an andere Kontrollbereiche wie etwa die Geldwäscheprävention oder das Risikocontrolling (sog. *Compliance im weiteren Sinne*) angebunden werden.“ Die BaFin empfiehlt die Unabhängigkeit des Compliance-Beauftragten zudem durch besondere arbeitsvertragliche Regelungen, wie etwa eine Ernennung für mindestens 24 Monate oder die Vereinbarung einer 12-monatigen Kündigungsfrist seitens des Arbeitgebers zu schützen⁸¹⁸.

Die Unabhängigkeit der Compliance muss sich zudem im Vergütungssystem widerspiegeln⁸¹⁹. Die *BaFin* betont, dass die Vergütung der Mitarbeiter der Compliance-Abteilung nicht von der Tätigkeit der zu überwachenden Mitarbeiter abhängen darf⁸²⁰. Diese Vorgaben – die im Übrigen auch für allgemeine Compliance-Programme zu gelten haben⁸²¹ – schließen eine erfolgsbezogene Vergütung dabei nicht grundsätzlich aus, es muss jedoch sichergestellt werden, dass mögliche Interessenkonflikte vermieden werden⁸²².

(2) Wirksamkeit der Compliance

Um die Wirksamkeit der Compliance-Maßnahmen sicherzustellen, fordert die BaFin eine Reihe von Auskunfts-, Einsichts- und Zugangsrechten sowie die Einbindung der Mitarbei-

⁸¹⁴ *BaFin*, MaComp, BT 1.1.1., Nr. 2.

⁸¹⁵ Ebenda.

⁸¹⁶ *BaFin*, MaComp, BT 1.1.1., Nr. 4.

⁸¹⁷ *BaFin*, MaComp, BT 1.1.1., Nr. 4.

⁸¹⁸ *BaFin*, MaComp, BT 1.1.1., Nr. 6.

⁸¹⁹ *BaFin*, MaComp, BT 1.1.1., Nr. 7. Grundlegend zur Ausgestaltung eines compliance-orientierten Vergütungssystems *Moosmayer*, *Compliance*, 2. Aufl., S. 81 ff. Zu erfolgsabhängiger Vergütung im Bankgeschäft vgl. *Kramarsch/Filbert* in *Hopt/Wohlmannstetter*, *HdB Corporate Governance*, S. 493 ff.

⁸²⁰ *BaFin*, MaComp, BT 1.1.1., Nr. 8.

⁸²¹ Näher Kapitel 4 C. II. 5. b).

⁸²² A.a.O.

ter der Compliance-Funktion in relevante Informationsflüsse⁸²³. Die eben genannten Rechte betreffen sämtliche Räumlichkeiten und Unterlagen, Aufzeichnungen, Tonbandaufnahmen, IT-Systeme sowie weitere Informationen, die für die Ermittlung relevanter Sachverhalte erforderlich sind⁸²⁴. Gerade die Zugangsrechte zu den IT-Systemen können wertvolle Informationen im Rahmen interner Untersuchungen liefern, etwa durch die Auswertung von E-Mails durch die IT-Forensik.

Ein weiterer wichtiger Gesichtspunkt ist die Ausstattung der Compliance-Funktion mit den notwendigen sachlichen und personellen Mitteln, die dem Anspruch der Tätigkeit entspricht, wobei Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt der Geschäfte des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zu berücksichtigen sind⁸²⁵. Die BaFin betont in diesem Zusammenhang, dass der Compliance-Beauftragte vor der Festlegung des Budgets anzuhören und wesentliche Kürzungen des Budgets zu begründen sind⁸²⁶. Des Weiteren ist dem Compliance-Beauftragten ein Vertreter zuzuordnen⁸²⁷, um die Aufgaben und Kompetenzen der Compliance-Funktion in den Arbeits- und Organisationsanweisungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens festzuhalten⁸²⁸.

(3) Dauerhaftigkeit der Compliance

Die BaFin betont außerdem, dass die Compliance-Funktion dauerhaft eingerichtet sein muss⁸²⁹. Aus diesem Grund müssen Überwachungshandlungen nicht nur anlassbezogen, sondern auch auf der Grundlage eines Überwachungsplans und regelmäßig durchgeführt werden⁸³⁰.

⁸²³ BaFin, MaComp, BT 1.1.2., Nr. 1.

⁸²⁴ A.a.O.

⁸²⁵ BaFin, MaComp, BT 1.1.2., Nr. 4.

⁸²⁶ A.a.O.

⁸²⁷ BaFin, MaComp, BT 1.1.2., Nr. 5.

⁸²⁸ BaFin, MaComp, BT 1.1.2., Nr. 6.

⁸²⁹ BaFin, MaComp, BT 1.1.3.

⁸³⁰ BaFin, A.a.O.

b) Aufgaben der Compliance

(1) Aufgabenbeschreibung

Nachdem in einem ersten Schritt die Stellung der Compliance-Funktion innerhalb des Unternehmens definiert wird, formuliert die MaComp Aufgaben der Compliance-Funktion⁸³¹: „Die Compliance-Funktion berät die operativen Bereiche und überwacht und bewertet die im Unternehmen aufgestellten Grundsätze und eingerichteten Verfahren sowie die zur Behebung von Defiziten getroffenen Maßnahmen. Zusätzlich berichtet sie gegenüber der Geschäftsleitung und dem Aufsichtsorgan.“⁸³²

Die Aufgaben der Compliance umfassen die Erstellung interner Organisations- und Arbeitsanweisungen⁸³³. Dabei hebt die *BaFin* hervor, dass die Compliance-Funktion möglichst frühzeitig einzubinden ist, um Gesetzesverstöße zu verhindern⁸³⁴. Unter die Aufgaben der Compliance fallen zudem etwa die Bestimmung der Compliance-Relevanz der Mitarbeiter, die Festlegung der Grundsätze für Vertriebsziele und Bonuszahlungen, die Einrichtung verschiedener Vertraulichkeitsbereiche, die Ausgestaltung der Prozesse zur Überwachung der Mitarbeitergeschäfte im Unternehmen und die Kommunikation mit Handelsüberwachungsstellen der Börsen und Aufsichtsbehörden⁸³⁵. Die Compliance-Abteilung hat die Aufgabe, Interessenkonflikte sowie die Weitergabe compliance-relevanter Informationen zu vermeiden⁸³⁶.

(2) Beratungs- und Unterstützungsfunktion

Des Weiteren betont die *BaFin* die Beratungs- und Unterstützungsfunktion der Compliance⁸³⁷. Darunter fallen regelmäßige oder anlassbezogene Schulungsmaßnahmen, insbe-

⁸³¹ *BaFin*, MaComp, BT 1.2.

⁸³² *BaFin*, MaComp, BT 1.2. Nr. 1. Sollte die Compliance-Funktion Defizite in diesem Bereich feststellen, trifft sie die Pflicht, die notwendigen Maßnahmen zur Behebung von Defiziten zu ermitteln und der Geschäftsleitung zu berichten sowie die Implementierung von Maßnahmen zu überwachen und regelmäßig zu bewerten. *BaFin*, MaComp, BT 1.2. Nr. 8).

⁸³³ *BaFin*, MaComp, BT 1.2. Nr. 2.

⁸³⁴ *BaFin*, A.a.O.

⁸³⁵ *BaFin*, MaComp, BT 1.2. Nr. 3.

⁸³⁶ *BaFin*, MaComp, BT 1.2. Nr. 5.

⁸³⁷ *BaFin*, MaComp BT 1.2. Nr. 6.

sondere aufgrund der Änderung des rechtlichen Rahmens oder der Unternehmensorganisation⁸³⁸.

(3) Überwachung

Eine weitere Aufgabe der Compliance ist die Überwachung: Durch regelmäßige risikobasierte Überwachungshandlungen hat sie dafür Sorge zu tragen, dass die bestehenden Grundsätze und Vorkehrungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens eingehalten werden⁸³⁹. Daneben sind die den Fachabteilungen obliegenden Kontrollen zu überprüfen⁸⁴⁰. Neben diesen Kontrollmaßnahmen im engeren Sinne kommt der Compliance auch die Aufgabe zu, die Organisations- und Arbeitsanweisungen des Unternehmens zu überwachen und zu bewerten⁸⁴¹. Zu diesem Zweck empfiehlt die BaFin etwa aggregierte Risikomessungen oder Vor-Ort-Prüfungen⁸⁴². Im Rahmen der internen Kontrollen des Unternehmens sind in diesem Zusammenhang auch das Risikomanagement und die interne Revision zu berücksichtigen⁸⁴³.

(4) Berichtswesen

Der Compliance-Beauftragte muss der Geschäftsleitung einmal pro Jahr über die Angemessenheit und Wirksamkeit der nach § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpHG getroffenen Maßnahmen berichten⁸⁴⁴. Die Berichte müssen Angaben darüber machen, ob geeignete Maßnahmen getroffen wurden, um Verstöße des Wertpapierdienstleistungsunternehmens oder seiner Mitarbeiter gegen Verpflichtungen des WpHG zu beheben oder entsprechende Risiken zu beseitigen⁸⁴⁵. Neben wertpapierdienstleistungs- oder wertpapiernebenleistungsspezifischen Angaben soll der Bericht Angaben zur Angemessenheit der Personal- und Sachausstattung der Compliance-Funktion sowie den wesentlichen Schriftwechsel mit

⁸³⁸ BaFin, a.a.O.

⁸³⁹ BaFin, MaComp BT 1.2. Nr. 6.

⁸⁴⁰ BaFin, a.a.O.

⁸⁴¹ BaFin, MaComp BT 1.2. Nr. 7.

⁸⁴² BaFin, a.a.O. Dabei ist die Anzahl der Stichproben festzuhalten.

⁸⁴³ Ebenda. Die BaFin betont, dass die Compliance-Funktion im Gegensatz zur internen Revision ihre Kontrollen kontinuierlich, nach Möglichkeit prozessbegleitend oder zumindest zeitnah, durchführt.

⁸⁴⁴ BaFin, MaComp, BT 1.2. Nr. 9. Die BaFin weist in diesem Zusammenhang auf die mögliche Erforderlichkeit anlassbezogener Ad-hoc-Berichte hin.

⁸⁴⁵ BaFin, a.a.O.

den zuständigen Aufsichtsbehörden und zu den erforderlichen Maßnahmen und Strategien im Bereich Compliance enthalten⁸⁴⁶.

c) Outsourcing der Compliance-Funktion?

Auch im Hinblick auf die allgemeine Ausgestaltung von Compliance-Systemen ist die Frage nach der Möglichkeit, bestimmte Bereiche der Compliance auf externe Dienstleister auszulagern, besonders relevant⁸⁴⁷. Im Hinblick auf Compliance im Allgemeinen spricht sich *Moosmayer* dafür aus, Compliance nur in einer „Compliance-Krise“ vollständig auszulagern, wobei allerdings bestimmte Teilbereiche, wie das Hinweisgebersystem oder interne Untersuchungen, sich zu einer Externalisierung eignen würden⁸⁴⁸. Dieser Ansicht ist insbesondere aufgrund der zur Erfüllung der Aufgaben der Compliance-Funktion unabdingbaren Kenntnis des Unternehmens zuzustimmen.

3. Compliance nach dem spanischen Wertpapierhandelsgesetz

Die gesetzlichen Anforderungen an die Compliance-Funktion im spanischen Wertpapierhandelsgesetz (*Ley de Mercado de Valores, LMV*) finden sich in Art. 70 ter. Dabei handelt es sich um das Gegenstück zu den im deutschen Recht in § 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 WpHG geregelten Compliance-Anforderungen. Als erstes Kriterium ordnet Art. 70 ter Abs. 1 lit b an, dass die Compliance-Abteilung unabhängig von denjenigen Abteilungen sein muss⁸⁴⁹, die im Investmentbereich tätig sind. Ziel dieser Regelung ist es, mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden. Außerdem ist es Aufgabe der Compliance-Abteilung zu kontrollieren und zu evaluieren, ob die Verfahren zur Risikoerkennung ausreichen oder mögliche Defizite aufweisen (Art. 70ter Nr. 1 b LMV). Diese Aufgabe wird von einer Beratungs- und Unterstützungsfunktion der Compliance-Abteilung flankiert (Art. 70ter Nr. 1 b LMV). Nach Art. 99 lit. 1) i.V.m. 102 LMV stellt das Fehlen einer Compliance-Organisation einen schweren Verstoß gegen das Wertpapierhandelsrecht dar. Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind verpflichtet, der Wertpapieraufsicht (CNMV) verdächtige Operationen so

⁸⁴⁶ *BaFin*, MaComp, BT 1.2. Nr. 10.

⁸⁴⁷ Grundlegend zum Outsourcing der Compliance-Funktion *Lösler*, Compliance, S. 201 ff. m.w.N., der dabei auch auf die Besonderheiten der Outsourcingvereinbarung eingeht (a.a.O., S. 238-245).

⁸⁴⁸ *Moosmayer*, NJW 2012, 3013, 3015.

⁸⁴⁹ Zur Unabhängigkeit der Compliance-Abteilung im Allgemeinen vgl. Kapitel 4 C. II. 5. b).

schnell wie möglich mitzuteilen⁸⁵⁰. Dabei reicht es nicht, sämtliche Transaktionen ungeprüft an die Wertpapieraufsicht weiterzuleiten⁸⁵¹. Die CNMV macht weiterhin Vorgaben hinsichtlich der Compliance-Funktion, um Marktmanipulation zu verhindern⁸⁵²: Darunter fallen Informations- und Dokumentationspflichten über verdächtige Operationen und die Auswertung von Verdachtsfällen.

E. Ergebnis

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass ein wirksames Compliance-Programm über die reine Normeinhaltung hinausgehen und den Mitarbeitern eines Unternehmens konkrete Handlungsanweisungen und damit eine Hilfestellung für die oftmals komplexe Normbefolgung an die Hand geben muss. Trotzdem ist eine gewisse Nüchternheit bei der Beurteilung von Compliance-Programmen geboten. Compliance ist die pragmatische Antwort auf die Anforderungen immer komplexerer rechtlicher Rahmenbedingungen und ständig steigender Haftungsrisiken. Compliance ist professionelles strafrechtliches Risikomanagement, das im Zuge unternehmensinterner Selbstregulierung das Wirtschaftsstrafrecht ergänzen kann. Diese Handlungsanweisungen beschränken sich dabei nicht nur auf die Normbefolgung, sondern treffen auch Anweisungen für postdeliktisches Verhalten. Vorkehrungen und eine geeignete Strategie für eine optimale Zusammenarbeit mit den staatlichen Strafverfolgungsbehörden können in der Praxis genauso wichtig sein wie die präventive Gesetzesbefolgung. Daneben kommt es auf die Einbeziehung der obersten Führungsebene in die Compliance-Struktur an, *tone at the top*⁸⁵³. Ohne die Unterstützung durch die Unternehmensführung und eine Verankerung von Werten in der Unternehmenskultur lässt sich der Compliance-Aufwand nur allzu leicht durch ein Augenzwinkern der Geschäftsfüh-

⁸⁵⁰ *Ángeles Cuenca García* in Javier Boix Reig u. a., *Diccionario de Derecho Penal Económico*, S. 649 f.

⁸⁵¹ In diesem Sinne auch *ESMA*, CESR/04-505 b, S. 14 Nr. 5.4.

⁸⁵² Vgl. *CNMV*, „Criterios de la CNMV sobre detección y comunicación de operaciones sospechosas“, S. 4. Aufschlussreich in diesem Zusammenhang die Ansicht der CNMV zur Frage, ob der bisherige Rechtsrahmen der Marktmissbrauchsrichtlinie ausreicht, dazu *European Commission*, *Commission staff working paper impact assessment*, S. 91: „Jose Sanz De Gracia (CNMV, Spain) spoke on his experience as a regulator of dealing with the MAD. Regarding to the issue of whether there may be a technical regulatory gap for attempts to manipulate the market he was not convinced from his experience that there was a significant problem. [...] It has been suggested that the existing legislation requires regulators to prove that conduct actually had an effect on the market (which is a high onus). Mr Sanz de Garcia thought that the existing legislation can often cover such situations without having to prove the effects of an attempt on the market. Therefore he was less sure about the need for a new provision defining and prohibiting attempts to manipulate the market.“

⁸⁵³ *Schemmel/Ruhmannseder*, *AnwBl.* 2010, S. 647.

rung (*blinking*) außer Kraft setzen. Durch ein kooperatives Zusammenarbeiten mit der staatlichen Wirtschaftsaufsicht muss sichergestellt werden, dass Compliance-Programme nicht nur als reine Fassade aufrechterhalten werden, sondern tatsächlich im Unternehmensalltag zur Geltung kommen. Dies ist umso wichtiger, als in Literatur und Praxis Bedenken und Kritik an der Effektivität von Normbefolungsprogrammen geäußert werden. Vor allem darf ein solches Programm nicht dazu missbraucht werden, das Risiko auf Mitarbeiter unterer Unternehmensabteilungen zu verlagern und die Führungsebene freizustellen.

Auch ist – wie die gesetzlichen Anforderungen im Bereich von Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeigen – eine Unabhängigkeit in Hierarchie und Vergütung der Compliance-Abteilung unabdingbar, um zu verhindern, dass etwa über eine umsatzabhängige Vergütung Druck ausgeübt werden kann. Compliance-Programme funktionieren nur durch geeignete interne und externe Kontrollen. Auch anonyme Hinweisgebersysteme (*Whistleblowing*) müssen eingerichtet werden, und der *Compliance Officer* oder ein externer Ombudsmann⁸⁵⁴ müssen als Ansprechpartner zur Verfügung stehen. Dabei handelt es sich um ein gesondertes Hinweisgebersystem, das neben den üblichen Kanälen wie etwa der Personal- oder Rechtsabteilung, dem Betriebsrat oder der jeweiligen Führungskraft eine Alternative zur Mitteilung von Compliance-Verstößen zur Verfügung stellt⁸⁵⁵. Diese Funktion kann auch von einer externen Stelle wahrgenommen werden⁸⁵⁶.

⁸⁵⁴ Vgl. dazu etwa *Benz/Heißner/John* in Dölling, HdB Korruptionsprävention, S. 72 f.; *Korte* in Dölling, HdB Korruptionsprävention, S. 302 f. Im Zusammenhang mit der Präventivverteidigung. Vgl. *Volk*, HdB Wirtschaftsstrafverteidigung.

⁸⁵⁵ Vgl. *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., S. 56 ff. m.w.N. und den kritischen Verweis auf den *Dodd Frank Act*, der eine finanzielle Belohnung von (erfolgreichen) an den von der SEC gegen Unternehmen verhängten Bußgelder für Whistleblower vorsieht.

⁸⁵⁶ *Moosmayer*, Compliance, 2. Aufl., a.a.O.

Kapitel 5 – Prävention und Detektion von Marktmanipulation

A. Einleitung

Die verschiedenen Marktmanipulationsvarianten können nicht nur von Privatpersonen, sondern auch aus Unternehmen heraus begangen werden⁸⁵⁷. Dies gilt nicht nur für Compliance-Risiken im engeren Sinne, wie etwa falsche Ad-hoc-Mitteilungen⁸⁵⁸, sondern es können auch „allgemeine“ Fälle von Marktmanipulation aus Unternehmen heraus begangen werden, wie etwa die Verbreitung falscher Nachrichten über das Unternehmen im Internet, mit dem Ziel, den Aktienkurs des eigenen Unternehmens in die Höhe zu treiben⁸⁵⁹. Allerdings handelt es sich dabei häufig um verdeckte Risiken, die für Mitarbeiter schwer erkennbar sind und erst transparent gemacht werden müssen, um eine effektive Prävention zu ermöglichen⁸⁶⁰.

Daneben sind Finanzintermediäre verpflichtet, am Kapitalmarkt getätigte Transaktionen ihrer Kunden auf Anzeichen von Marktmissbrauch zu überprüfen und gegebenenfalls der Wertpapieraufsichtsbehörde anzuzeigen (§ 10 WpHG bzw. Art. 70 ter LMV). Finanzintermediäre sind nicht nur Adressaten der Meldepflicht verdächtiger Transaktionen, sondern auch weiteren Compliance-Risiken ausgesetzt, etwa im Bankbereich bei *Frontrunning* in Kenntnis einer Großorder⁸⁶¹ oder bezüglich des Risikos der Teilnahme an strafbaren Handlungen von Kunden⁸⁶². Daraus ergibt sich, dass die Prävention und Detektion von Marktmanipulation sowohl unternehmensextern auch als Bestandteil eines Compliance-Programms unternehmensintern relevant wird, etwa zur Vermeidung unrichtiger Ad-hoc-Mitteilungen oder handelsgestützter Manipulation im Zusammenhang mit Eigenhandel⁸⁶³. Werden die erlaubten Grenzen überschritten – etwa beim versteckten Eigenhandel⁸⁶⁴ –, so kann Marktmanipulation vorliegen. Die Prävention von Marktmanipulation im Unterneh-

⁸⁵⁷ Zum Täterprofil vgl. Kapitel 2 B.

⁸⁵⁸ Näher Kapitel 2 C. I. 5.

⁸⁵⁹ Vgl. dazu *Szesny* in Knierim/Rübenstahl/Tsambikakis, Internal Investigation, Kap. 30, Rn. 149 – 152 m.w.N. Mit Fallbeispiel in Anlehnung an *Hellmann/Beckemper*, Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl., Rn. 8.

⁸⁶⁰ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 1029 f.

⁸⁶¹ Vgl. dazu *Szesny* in Knierim/Rübenstahl/Tsambikakis, Internal Investigations, Kap. 30 Rn. 111 ff. (141).

⁸⁶² *Szesny*, a.a.O., Rn. 142 – 146 m.w.N.

⁸⁶³ Vgl. dazu etwa den Fall *Ibercorp*, Urteil SAP Madrid, Secc. 4^a, vom 16.02.1999, n° 83/99. Dazu *Martínez-Buján*, Derecho Penal Económico, S. 286.

⁸⁶⁴ *Ders*, a.a.O., S. 293.

men sollte dabei auch mittelbare Faktoren wie das Vergütungsmodell von Managern berücksichtigen⁸⁶⁵.

Die kriminologischen Besonderheiten der Marktmanipulation führen zu einem schwer nachweisbaren Delikt mit einem hohen Dunkelfeld, dessen Prävention und Detektion durch Besonderheiten des Börsenhandels zusätzlich erschwert wird⁸⁶⁶. Marktmanipulative Handlungen hinterlassen üblicherweise einen „Fingerabdruck“, also ein Transaktionsprofil, das zum Zwecke des Tatnachweises Marktmanipulation dienen kann. Dieses ermöglicht es, Zeitpunkt und Volumen einer bestimmten Transaktion auf Indizien für Marktmanipulation zu analysieren.

Im Gegensatz zum Insidertrading, bei dem eine Reihe gesetzlich geregelter Compliance-Pflichten besteht, wie etwa die Führung von Insiderverzeichnissen⁸⁶⁷, fehlt es im Bereich der Marktmanipulation an gesetzlichen Vorgaben, die über das allgemeine Verbot der Marktmanipulation hinausgehen oder die lediglich reflexartig relevant werden, wie etwa kapitalmarktrechtliche Publizitätspflichten. Die kriminalpolitische Antwort auf die Überwachung und den Nachweis marktmanipulativer Handlungen ist die zunehmende Inpflichtnahme Privater⁸⁶⁸ zu Zwecken des *Enforcements*, wie dies auch im Bereich der Geldwäscheprävention sowie der Bekämpfung internationaler Korruption der Fall ist⁸⁶⁹. Dahinter verbirgt sich die Strategie, Unternehmen zur Kooperation mit staatlichen Behörden zu zwingen und durch den Einsatz selbstregulatorischer Elemente (straf-)rechtliche Risiken zu verhindern⁸⁷⁰.

⁸⁶⁵ *Lehmann* in Rotsch, Compliance-Diskussion, S. 55, der anführt:

„Optionskontrakte als Basis der Entlohnung weisen eine starke Hebelwirkung in Abhängigkeit vom zugrunde liegenden Basiswert auf. Eine geringe Erhöhung des Aktienkurses kann so zu einer überproportionalen Erhöhung des privaten Einkommens führen. Eine Manipulation der relevanten Größen und Kennziffern zur Verringerung der Schulden und/oder Erhöhung des Gewinnes beeinflussen den Börsenkurs und damit indirekt – über die Entlohnung über Optionskontrakte – das private Einkommen des Vorstandes.“

Vertiefend zur Compliance bei Aktienoptionen *Kuthe* in *Kuthe/Rückert/Sickinger*, 11. Kap., Rn. 22, 31, 37 m.w.N.

⁸⁶⁶ Vertiefend Kapitel 1 C. I.

⁸⁶⁷ Vgl. dazu etwa *Rückert* in *Kuthe/Rückert/Sickinger*, Compliance-HdB, 2. Aufl., 4. Kap. Rn. 39 ff. m.w.N.

⁸⁶⁸ Vertiefend *Vogel* in *Assmann/Schneider*, WpHG, 6. Aufl., § 10 Rn. 5 f. m.w.N.

⁸⁶⁹ Vgl. dazu *Nieto* in *Serrano-Piedecasas/Demetrio*, Derecho penal económico, S. 325 f. m.w.N.

⁸⁷⁰ *Nieto* in *Serrano-Piedecasas/Demetrio*, Derecho penal económico, S. 325.

B. Unternehmensexterne Prävention – Die Anzeigepflicht bei Verdacht auf Marktmanipulation

I. Europäische Vorgaben

1. Die Anzeigepflicht in der Marktmissbrauchsrichtlinie

Die Vorgaben für die Ausgestaltung der kapitalmarktrechtlichen Anzeigepflicht gehen auf Art. 6 Abs. 9 der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG zurück, wonach die Mitgliedstaaten dafür Sorge zu tragen haben, dass Transaktionen, die den Verdacht erwecken, marktmissbräuchlich zu sein, unverzüglich den zuständigen Aufsichtsbehörden mitgeteilt werden.

Die Durchführungsrichtlinie 2004/72/EG konkretisiert die Meldepflicht weiter. Die Meldepflichtigen sollen im Rahmen einer Einzelfallentscheidung bestimmen, ob Anzeichen für Insiderhandel oder Marktmanipulation bei einer Transaktion gegeben sind (Art. 7 RiL 2004/72/EG), und der Verdacht muss unverzüglich mitgeteilt werden (Art. 8 RiL 2004/72/EG). Neben einer genauen Beschreibung der Transaktion und der Verdachtsmomente sollen auch alle weiteren relevanten Informationen beigefügt werden (Art. 9 RiL 2004/72/EG). Art. 11 RiL 2004/72/EG enthält Regelungen über Verschwiegenheitspflichten sowie einen Haftungsausschluss bei gutgläubig erstatteten Verdachtsanzeigen. Auch soll die Identität des Meldepflichtigen geheim gehalten werden.

2. Empfehlungen der Europäischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde

Die Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie und der Durchführungsrichtlinien werden durch Empfehlungen der Europäischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde (European Securities Markets Authority ESMA⁸⁷¹) konkretisiert. Dabei wird in einer Stellungnahme aus dem Jahr 2004⁸⁷² klargestellt, dass die Erfüllung der Meldepflicht nur auf der Basis einer Einzelfallprüfung („Case-by-case basis“)⁸⁷³ stattfinden kann. Die ungeprüfte Meldung von Transaktionen („blanket pro forma notifications“)⁸⁷⁴ genügt den Anforderungen an die Meldepflicht nicht. Auch Transaktionen, die erst im Nachhinein den Verdacht auf Marktmissbrauch erwecken, sollten gemeldet werden⁸⁷⁵.

Die Empfehlungen zum Umgang mit der Verdachtsmeldung werden durch weitere *Guidelines* aktualisiert⁸⁷⁶. Art. 9 Abs. 1 e besagt, dass der Verdachtsmeldung alle weiterführenden Informationen beigefügt werden sollten⁸⁷⁷. Diese zusätzlichen Informationen können beispielsweise Anlageprofil und Arbeitsplatz⁸⁷⁸ des Kunden oder Gesprächsaufzeichnungen sein. Die Finanzintermediären sind allein für die Entscheidung verantwortlich, eine Verdachtsmeldung zu erstatten⁸⁷⁹.

Die Vertraulichkeit der Verdachtsmeldung muss gewährleistet werden, insbesondere dürfen betroffene Kunden nicht gewarnt („tipped off“) werden⁸⁸⁰. Daneben wird die Bedeutung von Schulungsmaßnahmen für das Erkennen und korrekte Melden von Verdachtsfällen hervorgehoben, die je nach Bedarf durch IT-Systeme unterstützt werden können⁸⁸¹.

⁸⁷¹ Bzw. durch die Vorgängerorganisation das Committee of European Securities Regulators (CESR).

⁸⁷² CESR, CESR/04-505 b, S. 14; 17 f.

⁸⁷³ CESR, CESR/04-505 b, S. 14 Nr. 5.3.

⁸⁷⁴ CESR, CESR/04-505 b, S. 14 Nr. 5.4.

⁸⁷⁵ CESR, CESR/04-505 b, S. 15.

⁸⁷⁶ CESR, CESR/09-219, S. 8.

⁸⁷⁷ CESR, CESR/09-219, S. 9.

⁸⁷⁸ Wörtlich heißt es dabei in CESR/09-210, S. 9 Nr. 30: „Information concerning the employment of the client about whom a suspicious order or transaction is reported – this information can often be gleaned from account opening documents, e-mail addresses of the client, a copy of the clients business card or from other account related information.“

⁸⁷⁹ CESR, CESR/09-219, S. 9 Nr. 31.

⁸⁸⁰ CESR, CESR 09/219, S. 10 Nr. 34.

⁸⁸¹ CESR, CESR 09/219, S. 10 Nr. 35, Nr. 36.

II. Rechtslage in Deutschland

1. Einleitung

Nach §10 WpHG sind etwa Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei der Feststellung von Tatsachen, die den Verdacht begründen, dass mit einem Geschäft über Finanzinstrumente gegen ein Verbot oder Gebot nach § 14, § 20a, § 30h und § 30j WpHG verstoßen wurde, unverzüglich der BaFin zu melden. Meldepflichtige Verstöße betreffen nach dem WpHG den Verdacht auf Insiderhandel (§ 14), Marktmanipulation (§ 20a) sowie ungedeckte Leerverkäufe (§ 30h) und das Verbot bestimmter Kreditderivate (§ 30j). Der Verdacht muss sich auf ein „Geschäft über Finanzinstrumente“ beziehen⁸⁸².

2. Meldepflichtige

Die Anzeigepflicht gilt neben Wertpapierdienstleistungsunternehmen auch für andere Kreditinstitute, Kapitalanlagegesellschaften und Betreiber von außerbörslichen Märkten⁸⁸³. Kritisch zum begrenzten Kreis der Meldepflichtigen äußert sich *Benner*⁸⁸⁴: „Da insofern lediglich die Finanzdienstleister als anzeigepflichtige Unternehmen verbleiben, muss der Gesetzgeber von der Vision ausgegangen sein, dass diese als Täter von Kursmanipulation oder Insiderhandel offenbar nicht in Frage kommen. Das Vertrauensverhältnis innerhalb der Financial Community wurde so durch eine mit der Androhung von Ordnungswidrigkeitenverfahren bestärkten Pflicht der Erstattung von Verdachtsanzeigen nicht getrübt“. In der Praxis ist jedoch gerade das Gegenteil der Fall⁸⁸⁵.

⁸⁸² Vgl. dazu *Schlette/Bouchon* in Fuchs, WpHG, § 10 Rn. 7, die den unklaren Begriff „Geschäft über Finanzinstrumente“ vom englischen Begriff „transaction“ abgrenzen.

⁸⁸³ Weiterführend *Schwintek*, WM 2005, 861, 864.

⁸⁸⁴ *Benner* in Volk, HdB Wirtschaftsstrafverteidigung, § 22 Rn. 207.

⁸⁸⁵ Vgl. den Überblick über die möglichen Täter bei *Fleischer* in Fuchs, WpHG, Vor § 20a Rn. 8.

3. Inhalt der Verdachtsmeldung

Die Anzeigepflicht nach § 10 betrifft Tatsachen, die beim Meldepflichtigen verfügbar sind (§ 2 WpAIV⁸⁸⁶)⁸⁸⁷. Es besteht insbesondere keine Pflicht, die zur Verfügung stehenden Informationen systematisch – etwa durch die Compliance-Abteilung – auf Verdachtsfälle hin auszuwerten⁸⁸⁸. Allerdings gilt es zu beachten, dass ungeprüfte Pro-forma-Verdachtsmeldungen den Anforderungen an die Meldepflicht nicht genügen⁸⁸⁹. Solche Meldungen unterfallen nicht dem Schutzbereich der Norm und können zu Schadensersatz und strafrechtlichen Konsequenzen (Geheimnisverrat) führen⁸⁹⁰. Die Anzeige muss eine Begründung enthalten, die den Verstoß gegen § 14 oder § 20a WpHG erläutert. Ziel dieser Begründungspflicht ist es, die Hemmschwelle für Verdachtsanzeige heraufzusetzen⁸⁹¹. Die Anforderungen bleiben dabei allerdings unter der des strafprozessualen Anfangsverdachts nach § 152 Abs. 2 StPO⁸⁹².

4. Anzeigepflicht bei Geldwäscheverdacht

Die kapitalmarktrechtlichen Anzeigepflichten weisen Parallelen zur Anzeigepflicht bei Geldwäscheverdacht auf, jedoch bestehen zwischen beiden nicht unerhebliche Unterschiede⁸⁹³. Die geldwäscherechtliche Anzeigepflicht ist präventiver ausgerichtet als die kapitalmarktrechtliche und mit einem „Stillhaltegebot“, d.h. einem grundsätzlichen Verbot der Ausführung der Transaktion verbunden (§ 11 Abs. 1 S. 3, 4 GwG)⁸⁹⁴. Die Anzeigepflicht des § 10 WpHG soll im Gegenzug gerade den Handel nicht unnötig einschränken⁸⁹⁵. Es kann zu Überschneidungen zwischen Geldwäscheverdacht und Marktmanipulation kommen, da der Vortatenkatalog zur Geldwäsche auch die gewerbs- oder bandenmäßige

⁸⁸⁶ Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wertpapierhandelsgesetz.

⁸⁸⁷ Einzelheiten bei *Vogel* in Assmann/Schneider WpHG, 6. Aufl., § 10 Rn. 12 f. m.w.N.

⁸⁸⁸ Weiterführend *Schwintek* WM 2005, 861, 863.

⁸⁸⁹ Näher *CESR*, MAD Level 3 – first set of CESR guidance and information S. 14, Nr. 5.4.

⁸⁹⁰ *CESR* a.a.O.

⁸⁹¹ *Benner*, HdB Wirtschaftsstrafverteidigung, § 22 Rn. 210.

⁸⁹² *Benner* a.a.O.; weiterführend *Schwintek*, WM 2005, 861, 862 zum Anfangsverdacht nach § 152 Abs. 2 StPO vgl. *Beulke*, StPO, 12. Aufl., Rn. 111.

⁸⁹³ *Vogel* in Assmann/Schneider WpHG, 6. Aufl., § 10 Rn. 7. ff.; vgl. dazu auch *Szesny* in Knieirim/Rübenstahl/Tsambikakis, Internal Investigations, 30. Kap. Rn. 176 – 178.

⁸⁹⁴ *Vogel*, ebenda.

⁸⁹⁵ *Schlette/Bouchon* in Fuchs, WpHG, § 10 Rn. 6 m.w.N.

Marktmanipulation umfasst, § 261 Abs. 1 Nr. 4 b StGB⁸⁹⁶. Allerdings wird die Wirksamkeit der geldwäscherechtlichen Anzeigepflicht als gering bewertet⁸⁹⁷ und als Beispiel für die Verpflichtung zur Implementierung ineffizienter Maßnahmen angeführt⁸⁹⁸. Das Meldeverfahren für verdächtige Transaktionen im Bereich der Marktmanipulation wird hingegen als effektiv bewertet⁸⁹⁹.

5. Rechtsstaatliche Bedenken

Gegen die Meldepflicht bei Verdacht auf Marktmissbrauch werden rechtsstaatliche Bedenken geäußert. Die Idee, dass Privatpersonen Rechtsverstöße anderer zur Anzeige bringen müssen, entspricht nicht der deutschen Rechtstradition, die eine solche Anzeigepflicht nur im Ausnahmefall anerkennt, vgl. § 138 StGB⁹⁰⁰. *Vogel* bringt die rechtsstaatliche Zwangslage im Hinblick auf die effektive Strafverfolgung von Geldwäsche und Marktmanipulation auf den Punkt⁹⁰¹: „Hier wie dort werden Private für staatliche Zwecke, nämlich eine möglichst flächendeckende Effektuierung staatlicher Kontrolle, in die Pflicht genommen, und hier wie dort wird die grundrechtlich geschützte wirtschaftliche Betätigungsfreiheit der Anzeigeverpflichteten, deren Verschwiegenheitspflichten gegenüber ihren Kunden und nicht zuletzt den Geheimhaltungsinteressen derjenigen, deren Verhalten zum Gegenstand der Anzeige gemacht wird, gegen die Anzeigepflicht ins Feld geführt.“

Die grundlegenden Bedenken haben den Gesetzgeber jedoch nicht davon abgehalten, die Anzeigepflicht in § 10 WpHG um zwei ordnungswidrigkeitenrechtliche Tatbestände zu erweitern: Das Verbot ungedeckter Leerverkäufe in Aktien und bestimmten Schuldtiteln (§ 30 h WpHG) und das Verbot bestimmter Kreditderivate (§ 30 j WpHG).

⁸⁹⁶ Weiterführend *Szesny* in Knierim/Rübenstahl/Tsambikakis, Internal Investigations, 30. Kap., Rn. 176 m.w.N. mit Blick auf interne Untersuchungen bei geldwäscherelevanten Sachverhalten hervor.

⁸⁹⁷ Vgl. nur *Fülbier*, GwG-Kommentar, § 11 Rn. 27 m.w.N. Die Verfahren zur Meldung verdächtiger Transaktionen im Bereich der Marktmanipulation werden hingegen als effektiv bewertet, vgl. *CESR*, CESR/09-219, S. 9 Rn. 23.

⁸⁹⁸ *Hart-Hönig* in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 538, m.w.N.

⁸⁹⁹ *CESR*, CESR/09-219, S. 8 Nr. 23: „CESR members emphasise that, based on the four years of experience after the implementation of the MAD [*Market Abuse Directive*], STRs [*Suspicious Transaction Reports*] are very useful and helpful in market abuse investigations.“ Vgl. zu fehlender Information als Ursache für Schwierigkeiten bei der Überwachung der Integrität der Finanzmärkte *European Commission*, Commission staff working paper impact assessment, S. 116 f.

⁹⁰⁰ Dies betont *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., § 10 Rn. 7; *Schwintek*, WM 2005, 861, 869; *Sommer*, StraFo, 2005, 327, 331.

⁹⁰¹ *Vogel*, ebenda.

a) Instrumentalisierung von Compliance-Strukturen

Im Zusammenhang mit Marktmanipulation ist bereits ein weiterer Schritt zur Instrumentalisierung von Compliance-Strukturen zur Verbrechensbekämpfung und der Inpflichtnahme Privater vollzogen worden. Damit ist die Frage nach der Instrumentalisierung von Compliance zum Zwecke staatlicher Kriminalprävention angesprochen⁹⁰².

Die Maßnahmen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen zur Erfüllung ihrer Meldepflicht betreiben, etwa Transaktionskontrollen oder besondere Mitarbeiterschulungen, lassen sich auch auf die allgemeine Compliance übertragen. Ihnen wird die Pflicht auferlegt, umfangreiche Kontrollmechanismen zu implementieren⁹⁰³, um eventuelle Rechtsverstöße von dritter Seite aufzuspüren und an die Wertpapieraufsichtsbehörde weiterzuleiten. Die Strategie zur Prävention von Marktmanipulation setzt dabei auf die Finanzintermediäre, die in direktem Kontakt mit den Finanzmärkten stehen und einen Großteil der täglichen Transaktionen an der Börse abwickeln. Dadurch haben sie Zugriff auf einen entsprechend großen Datenfluss und sind in der Lage, eingehende Transaktionen auf bestimmte Parameter zu überprüfen⁹⁰⁴ – also zu rastern – und anhand von Vorgaben bzw. Indikatoren⁹⁰⁵ auf Marktmanipulation hin zu überprüfen. Sollte eine Transaktion den Verdacht auf marktmissbräuchliches Verhalten erwecken, muss diese der Wertpapieraufsicht unverzüglich gemeldet werden⁹⁰⁶.

Dieser Bereich betrifft Wertpapierdienstleistungsunternehmen sowie die anderen Meldepflichtigen nach § 10 Abs. 1 WpHG. Diese Meldepflicht dient, wie auch das ähnliche Modell bei der Geldwäscheprävention⁹⁰⁷, dazu, verdächtige Geschäfte aufzuspüren und die Kontrolltätigkeit der Wertpapieraufsicht auf diese Weise zu verstärken. Der BaFin wird ein zusätzliches Kontrollinstrument zur Seite gestellt⁹⁰⁸. Zwar wird die Kontrolldichte erhöht,

⁹⁰² Grundlegend *Nieto* in Serrano-Piedecabras/Demetri, *Derecho penal económico*, S. 317, 325 ff. m.w.N. Aus der Sicht der kapitalmarktrechtlichen Anzeigepflicht *Vogel* in Assmann/Schneider, *WpHG*, 6. Aufl., § 10 Rn. 5 f. m.w.N.

⁹⁰³ Dies führt zu höheren Kosten und bindet Ressourcen, so *Vogel* FS Jakobs, S. 744.

⁹⁰⁴ Ein Leitfaden hierzu findet sich etwa bei der spanischen Wertpapieraufsicht CNMV.

⁹⁰⁵ Vgl. dazu etwa die von der CNMV veröffentlichten Kriterien.

⁹⁰⁶ Dennoch sei keine systematische Auswertung aller Transaktionen auf Marktmissbrauchsverdacht notwendig, vgl. *Schwintek*, *WM* 2005, 861, 863.

⁹⁰⁷ Zu der Parallelregelung im Bereich der Geldwäscheprävention vgl. *Fülbier/Aepfelbach*, *GwG*, § 11. In der Praxis ergeben sich aus der ähnlichen Struktur Synergieeffekte bei der Implementation beider Compliance-Maßnahmen. Vgl. dazu auch die Studie von *Deloitte*, *Compliance im Wandel*, S. 8, 11.

⁹⁰⁸ *Schlette/Bouchon* in Fuchs, *WpHG*, § 10 Rn. 2.

im Gegenzug wird aber in die Vertrauensbeziehung zwischen Unternehmen Kunden eingegriffen⁹⁰⁹.

Daneben werden die Unternehmen verpflichtet, umfangreiche Infrastrukturen bereitzustellen, um diese Transaktionskontrolle bewerkstelligen zu können. Dies führt zu entsprechenden Kosten⁹¹⁰. Vorweggenommen sei an dieser Stelle auch, dass das kapitalmarktrechtliche Meldesystem in der Praxis – im Gegensatz zur Anzeigepflicht bei Geldwäscheverdacht – als effektiv bewertet wird⁹¹¹.

b) Strafprozessuale Bedenken

Auch aus der Perspektive des Strafprozesses stößt die Verpflichtung zur Meldung verdächtiger Transaktionen auf Bedenken. Im Zuge einer Verdachtsmeldung kann es zur Eröffnung eines Strafverfahrens kommen⁹¹². Besteht beispielsweise der Verdacht auf Marktmanipulation, also eine Straftat nach § 38 WpHG, so hat die BaFin dies unverzüglich der zuständigen Staatsanwaltschaft anzuzeigen, ohne dass ihr dabei ein Ermessensspielraum zusteht, § 4 Abs. 5 S. WpHG⁹¹³. Die BaFin ist in diesem Zusammenhang befugt, die personenbezogenen Daten der Betroffenen, gegen die sich der Verdacht richtet oder die als Zeugen in Betracht kommen, der Staatsanwaltschaft zu übermitteln (§ 4 Abs. 5 S. 2 WpHG), wobei die Staatsanwaltschaft über erforderliche Ermittlungsmaßnahmen entscheidet (§ 4 Abs. 5 S. 3)⁹¹⁴. Allerdings ist nicht nur die BaFin verpflichtet, Informationen an die Staatsanwaltschaft zu übermitteln. Nach § 40a WpHG haben Gerichte, Strafverfolgungsbehörden oder Strafvollstreckungsbehörden bestimmte Informationen ihrerseits an die BaFin zu übermitteln, um eine effektive Überwachung der Wertpapiermärkte sicherzustellen⁹¹⁵. § 40a WpHG sieht umfangreiche Mitteilungs- und Beteiligungspflichten zugunsten der

⁹⁰⁹ Schwintek, WM 2005, 861, 869.

⁹¹⁰ Weiterführend Nieto in Serrano-Piedecabras/Demetrio, Derecho penal económico, S. 326.

⁹¹¹ Dies belegt die Stellungnahme von CESR, CESR/09-219, S. 8 Nr. 23: „CESR members emphasise that, based on the four years of experience after the implementation of the MAD [Market Abuse Directive], STRs [Suspicious Transaction Reports] are very useful and helpful in market abuse investigations. Furthermore, STRs are increasing the awareness of institutions on the relevance of Market Integrity.“

⁹¹² Näher Schröder in Achenbach/Ransiek, HdB wistra, 3. Aufl., 10. Teil, Kap. 2, Rn. 220 ff.

⁹¹³ Schäfer in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl., Teil 2 Kap. 1, Rn. 49. Schwintek, WM 2005, 861, 869 spricht von einer rechtspolitisch problematischen Instrumentalisierung der Finanzdienstleister zu aufsichtsfremden, repressiven Zwecken. Vgl. dazu auch Benner in Wabnitz/Janovsky, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl. 9. Kap., Rn. 188.

⁹¹⁴ Schäfer in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl. Teil 2 Kap. 1 Rn. 49.

⁹¹⁵ Schäfer a.a.O. Rn. 71 m.w.N.

BaFin im Zusammenhang mit Strafverfahren wegen Insiderhandel oder Marktmanipulation vor⁹¹⁶.

Diese Anzeigepflicht obliegt Finanzintermediären, die Tatsachen feststellen, die den Verdacht begründen, dass ein Geschäft gegen die Verbote des Insidergeschäfts oder der Marktmanipulation verstößt⁹¹⁷. Die BaFin muss dabei Tatsachen, die den Verdacht einer Straftat nach § 38 WpHG begründen, der Staatsanwaltschaft mitteilen, wenn die Schwelle des strafprozessualen Anfangsverdachts nach § 152 Abs. 2 StPO erreicht wird⁹¹⁸. Die Anzeige ist zwar unmittelbar nur gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu erstatten; da diese aber selbst anzeigepflichtig gegenüber den Staatsanwaltschaften ist (§ 4 Abs. 5 Satz 1 WpHG), handelt es sich mittelbar um eine Strafanzeigepflicht⁹¹⁹. Schwintek hebt dabei hervor, dass die Verwertungsbeschränkungen nach § 10 Abs. 2 Satz 2 und 3 WpHG mit der Konzeption der privaten Anzeigepflicht als rechtssystematische Ausnahmen korrespondieren und es daher zu vermeiden gelte, dass die Inpflichtnahme zu aufsichtsfremden, allein repressiven Zwecken genutzt werde⁹²⁰.

Die Anzeigepflicht korrespondiert mit der zunehmenden Übertragung von Präventiv- und Kontrollpflichten auf Private⁹²¹. *Greeve* plädiert aus diesem Grund dafür, im Rahmen der Strafverteidigung dieser Entwicklung entgegenzutreten und die Präventionsverlagerung auf Private auf ein zumutbares Maß zurückzuführen⁹²². Verfahrensrechtlich stellt sich das Problem der Verwendung von Informationen, die Private dem Staat übermitteln müssen, ohne das Verbot des Zwangs zu aktiver Selbstbelastung materiell auszuhöhlen⁹²³.

Sommer spricht im Zusammenhang mit der Meldepflicht bei Geldwäsche⁹²⁴ sogar von einem „staatlich erzwungene[n] Anstoß zu Strafverfahren durch Banken und andere Meldepflichtige“⁹²⁵. Die von *Sommer* erhobenen Bedenken⁹²⁶ – Vorfeldermittlungen, Verpflicht-

⁹¹⁶ *Schäfer* a.a.O., Rn. 72 – 76 m.w.N.

⁹¹⁷ Vgl. dazu *Schwintek* WM 2005, 861 ff; *Vogel* in Assmann/Schneider WpHG § 10 Rn. 8 ff.

⁹¹⁸ Weiterführend *Schröder* in Achenbach/Ransiek, HdB wistra, 3. Aufl., 10. Teil, Kap. 2, Rn. 220. Weiterführend zum prozessualen Anfangsverdacht *Beulke*, StPO, 12. Aufl., Rn. 111.

⁹¹⁹ *Vogel* in FS Jakobs, S. 743.

⁹²⁰ *Schwintek*, WM 2005, 861, 869.

⁹²¹ *Greeve* in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 529.

⁹²² *Greeve*, a.a.O.

⁹²³ *Böse*, Wirtschaftsaufsicht S. 436 ff.; *Szesny*, BB 2010, 1995 ff.

⁹²⁴ Vgl. dazu Kapitel 4 B. II. 4.

⁹²⁵ *Sommer*, StraFo 2005, 327.

tung Privater zur Führung solcher Ermittlungen und eine Verschiebung der Strukturen der Sachverhaltsermittlung im Strafprozess – werden zwar in Bezug auf die Geldwäsche vorgebracht, lassen sich aber auch auf die kapitalmarktrechtliche Verdachtsanzeige übertragen.

Die Frage nach dem Nemo-tenetur-Grundsatz stellt sich auch in Bezug auf marktmissbräuchliches Verhalten durch das Unternehmen selbst⁹²⁷. Unter den Wortlaut von § 10 Abs. 1 lassen sich auch die Geschäfte eines Mitarbeiters zugunsten des eigenen Unternehmens subsumieren⁹²⁸. *Vogel* spricht sich klar dagegen aus, weil es unter dem Gesichtspunkt des Nemo-tenetur-Grundsatzes problematisch sei, die Anzeigepflicht auf eine Konstellation zu erstrecken, bei der das Unternehmen selbst marktmissbräuchliche Geschäfte durch Mitarbeiter tätigen lasse⁹²⁹. Dieser Auffassung ist zuzustimmen.

Die Inpflichtnahme Dritter zur Kriminalprävention greift in die Wirtschafts- und Eigentumsfreiheit und das Recht auf informationelle Selbstbestimmung ein und belastet gleichzeitig das Vertrauensverhältnis zwischen Bank und Kunden⁹³⁰. Diese Entwicklung betrifft die grundsätzliche Ausrichtung der Kriminalpolitik⁹³¹. Das klassisch-liberale Strafrecht nimmt Private nur in sehr begrenztem Umfang in die Pflicht, wie *Vogel* hervorhebt⁹³². Eine Anzeigepflicht Privater stellt aus diesem Grund nicht nur im Kapitalmarktrecht eine rechtssystematische Ausnahme dar⁹³³. Die Daten der Verdachtsanzeigen dürfen nur für die Erfüllung der Aufgaben der BaFin oder für die Verfolgung von Straftaten, die mit einem Höchstmaß von mindestens drei Jahren geahndet werden, verwendet werden⁹³⁴.

Aus Sicht der Compliance-Praxis sei abschließend noch auf einen weiteren Aspekt hingewiesen: Verdachtsanzeigen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen können ihrerseits auch marktmissbräuchliche Transaktionen von Mitarbeitern eines Unternehmens offenlegen und Auslöser für die Durchführung einer internen Untersuchung sein. Nutzt etwa ein

⁹²⁶ *Sommer* a.a.O. S. 330.

⁹²⁷ Vertiefend vertiefend *Nieto/Blumenberg*, in *Curso Superior Universitario en Derecho Penal*, S. 275 ff.

⁹²⁸ *Vogel* in *Assmann/Schneider WpHG*, § 10 Rn. 17.

⁹²⁹ *Vogel*, a.a.O.

⁹³⁰ So *Sieber*, FS-Tiedemann, S. 461.

⁹³¹ Vgl. zu dem kriminalpolitischen Hintergrund *Nieto*, *Responsabilidad*, S. 83 f.;

⁹³² *Vogel*, FS Jakobs, S. 742.

⁹³³ Etwa *Schwintek* WM 2005, 861, 869.

⁹³⁴ *Schwintek*, WM 2005, 861, 869.

Mitarbeiter – möglicherweise durch bloßen Zufall erworbenes – Insiderwissen zur Durchführung privater Transaktionen, so wird dessen Hausbank ggf. bei dessen Unternehmen nachfragen, ob der entsprechende Mitarbeiter Zugang zu Insiderinformation gehabt habe.

III. Rechtslage in Spanien

1. Meldepflicht verdächtiger Transaktionen

Die Meldepflicht für verdächtige Transaktionen ist im spanischen Wertpapierhandelsgesetz⁹³⁵ in Art. 83 quáter⁹³⁶ geregelt und wurde 2006⁹³⁷ im Zuge der Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie in das spanische Wertpapierhandelsgesetz aufgenommen⁹³⁸. Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind demnach verpflichtet, verdächtige Transaktionen an die Wertpapieraufsicht zu melden. Die Nichterfüllung der Anzeigepflicht stellt einen schweren Verstoß gegen das spanische Wertpapierhandelsgesetz dar, Art. 100 x bis LMV. Nach Art. 83 quáter Abs. 1 LMV sind Finanzintermediäre dazu verpflichtet, unverzüglich an die Wertpapieraufsicht Mitteilung zu erstatten, wenn der durch Indizien begründete Verdacht besteht, dass eine Transaktion auf der Grundlage von Insiderinformation getätigt wird oder dazu dient, auf die freie Preisbildung einzuwirken. Art. 83 quáter Abs.2 LMV definiert die verschiedenen Kommunikationswege mit der Aufsichtsbehörde. Die Meldung kann schriftlich oder auf elektronischem Wege erfolgen. Bei einer telefonischen Anzeige ist eine schriftliche Bestätigung erforderlich.

Die Mitteilung muss dabei folgende Informationen enthalten (Art. 83 quáter Abs. 3 LMV):

- Eine umfassende Beschreibung der Transaktion (Art. 83 quáter Abs. 3 lit. a)
- Die Verdachtsmomente, die für die Verwendung von Insiderinformation oder Marktmanipulation sprechen (Art. 83 quáter Abs. 3 lit. b)
- Die Identifikation derjenigen Personen, die den Auftrag für die Transaktion erteilt haben, und ggf. weiterer Beteiligter (Art. 83 quáter Abs. 3 lit. c)

⁹³⁵ *Ley del Mercado de Valores*, Gesetz 24/1988, vom 28. Juli über den Wertpapierhandel.

⁹³⁶ Eine Übersetzung der Vorschrift findet sich im Anhang.

⁹³⁷ CNMV, Criterios sobre Detección y Comunicación de Operaciones Sospechosas, Borrador Junio 2008, S. 1, abrufbar unter www.cnmv.es.

⁹³⁸ Näher *Gómez Iniesta*, Abuso de Información Privilegiada y Manipulación, Ministerio de Justicia, Boletín de Información, Suplemento al núm. 2015, de junio de 2006, S. 154 ff. (156).

- Ob die mitteilungspflichtige Person selbst oder für Dritte tätig geworden ist (Art. 83 quáter Abs. 3 lit. d)
- Sonstige Informationen im Zusammenhang mit verdächtigen Transaktionen.

Unternehmen, die verdächtige Operationen an die Wertpapieraufsicht melden, sind nach Art. 83 quáter Abs. 4 verpflichtet, Stillschweigen zu bewahren.

2. Konkretisierung der Meldepflicht

Die Anzeigepflichten werden durch Art. 3 des Real Decreto 1333/2005 vom 11. November konkretisiert. Finanzdienstleistungsunternehmen sind demnach verpflichtet, neben den Indikatoren für Marktmissbrauch auch die am Kapitalmarkt verfügbare Information zu überwachen und mit den getätigten Operationen und Aufträgen abzugleichen.

Die Initiative gegen Marktmissbrauch (ICAM) fasst die gesetzlichen Vorgaben zusammen und bietet eine praxisnahe Orientierungshilfe für die Unternehmen. Die Wertpapieraufsicht stellt in diesem Zusammenhang klar, dass die Mitteilungspflicht der Finanzintermediäre nicht durch die undifferenzierte Weiterleitung aller Operationen erfüllt wird, sondern eine Einzelfallprüfung erforderlich ist⁹³⁹. Die Wertpapieraufsicht legt außerdem die Überprüfung der internen Kontrollmechanismen nahe, wenn über einen längeren Zeitraum keine Mitteilung erfolgt ist⁹⁴⁰. Eine der Hauptschwierigkeiten der Marktmanipulation ist der Nachweis der manipulativen Verhaltensweise⁹⁴¹. Die aufgezeigte Vielfalt der möglichen manipulativen Verhaltensweisen macht die Abgrenzung zwischen legitimer Marktteilnahme und unerwünschter Manipulation und den entsprechenden Nachweis im Einzelfall häufig schwer.

Der Nachweis in der Praxis gelingt meist nur durch eine Reihe von Indizien, die dann den Schluss auf die Manipulationsabsicht mit hinreichender Sicherheit zulassen⁹⁴². Als solche Indizien können die dargestellten Manipulationsvarianten dienen – einen Vorschlag für die

⁹³⁹ Vgl. dazu CESR, MAD – First set of guidance, CESR/04-505b, S. 14, Nr. 5.4.

⁹⁴⁰ *Entrena* in Jiménez-Blanco (Hrsg.) *Regulación de los mercados financieros*, S. 579.

⁹⁴¹ Ausführlich *Entrena* a.a.O., S. 577 ff.

⁹⁴² *Eichelberger*, *Marktmanipulation*, S. 50.

detaillierte Analyse solcher Indikatoren bietet die CNMV⁹⁴³. Dies führt jedoch zu einer möglichen Beeinträchtigung der Unschuldsvermutung, die in Art. 24 Abs. 2 der spanischen Verfassung verankert ist. Die entsprechenden Indikatoren finden sich in Art. 83 ter Abs. 1 LMV; die Finanzintermediäre sind nach Art. 83 quáter LMV dazu verpflichtet, Operationen auf diese Indikatoren hin zu überprüfen und im Verdachtsfall an die Wertpapieraufsicht weiterzuleiten. Diese Indikatoren dienen auch dazu, der Wertpapieraufsicht die Unterstützung der Anklage zu ermöglichen, denn das bloße Vorhandensein von Verdachtsmomenten genügt nach spanischem Recht nicht, um den Tatbestand der Marktmanipulation nachzuweisen⁹⁴⁴. Auch wenn in solchen Fällen das bloße Vorhandensein von Hinweisen nicht für den Nachweis der Tat genügt, wurde der Indizienbeweis von der Rechtsprechung im Zusammenhang mit Insiderstraftaten anerkannt.

Nach den Empfehlungen der CNMV müssen zudem interne Verfahren zur Erkennung, Analyse und ggf. Meldung von Verdachtsfällen entwickelt werden⁹⁴⁵. Dabei legt die CNMV Wert auf die Mitteilung von überprüften Transaktionen und nicht auf die ungeprüfte Mitteilung aller Transaktionen⁹⁴⁶. Außerdem wird empfohlen, unternehmenseigene Ansprechpartner für Anfragen von Mitarbeitern oder Führungskräften in Bezug auf meldepflichtige Operationen einzurichten⁹⁴⁷. Die Informationskanäle sollten dabei ein Höchstmaß an Vertraulichkeit sicherstellen⁹⁴⁸.

Für die Mitarbeiterschulung⁹⁴⁹ sollte nach der Empfehlung der CNMV auf folgende Gesichtspunkte geachtet werden⁹⁵⁰:

- Ausführliche Erläuterung der anwendbaren Vorschriften, Aufklärung über die Mitteilungspflicht verdächtiger Operationen sowie die Folgen eines Verstoßes gegen diese Meldepflicht.
- Besondere Beachtung der internen Verfahren und Kommunikationswege.

⁹⁴³ Vgl. *CNMV*, Criterios sobre detección y comunicación de operaciones sospechosas, borrador junio 2008, abrufbar unter www.cnmv.es

⁹⁴⁴ *Entrena* a.a.O., S. 580.

⁹⁴⁵ Vgl. *CNMV*, a.a.O., S. 5.

⁹⁴⁶ *CNMV*, a.a.O., S. 7.

⁹⁴⁷ Vgl. *CNMV*, a.a.O., S. 5.

⁹⁴⁸ Ebenda.

⁹⁴⁹ Zu Kommunikations- und Sensibilisierungsmaßnahmen vgl. Kapitel 4 C. II. 2.

⁹⁵⁰ Ebenda.

- Anpassung an Art, Größe und Tätigkeit der jeweiligen Abteilung.
- Anpassung der Schulung an die Aufgaben jedes Mitarbeiters.
- Aktualisierung des Schulungsinhalts bei Änderung des normativen Umfelds oder der Marktpraxis.
- Anwesenheitskontrolle der Angestellten und ggf. regelmäßige Evaluierung der Compliance-Kenntnisse.

Eine weitere Säule für die Prävention von Marktmissbrauch ist der Einsatz von IT-Systemen zur Überwachung des Transaktionsgeschäfts⁹⁵¹. Damit werden die komplexen Varianten der Marktmanipulation in Indikatoren aufgeschlüsselt. Aufgrund solcher Indikatoren können etwa das Ordervolumen oder den Handelszeitpunkt automatisch überprüft und mit den bisherigen Transaktionen eines Kunden verglichen werden.

Für kleinere Unternehmen kann es ausreichend sein, die Überwachung von verdächtigen Operationen durch die bestehenden personellen und materiellen Mittel zu gewährleisten. Die individuelle Ausgestaltung der Präventionsmechanismen bleibt dem Unternehmen selbst überlassen. Dies ist im Rahmen der hier angewandten staatlich-privaten Ko-Regulierung wünschenswert und trägt den Bedürfnissen des konkreten Unternehmens Rechnung. Die Wertpapieraufsicht ist befugt, den Kontrollaufwand des Unternehmens auf dessen Angemessenheit zu überprüfen und das Unternehmen bei nicht ausreichender Prävention zu sanktionieren (Art. 70 ter span. WpHG).

Die spanische Wertpapieraufsicht CNMV verfügt über weitreichende Befugnisse zur Anforderung von Information und Durchsuchung⁹⁵² sowie einen weiten Ermessensspielraum bei der Erfüllung der Meldepflicht verdächtiger Transaktionen⁹⁵³.

3. Maßnahmen der CNMV gegen Marktmissbrauch

In einem anderen Dokument „Criterios sobre Detección y Comunicación de Operaciones Sospechosas“⁹⁵⁴ der spanischen Börsenaufsicht findet sich eine Reihe von Empfehlungen

⁹⁵¹ Vgl. CNMV, „Criterios de la CNMV sobre detección y comunicación de operaciones sospechosas“, S. 5.

⁹⁵² *Entrena* in Jiménez-Blanco (Hrsg.), *Regulación de los Mercados Financieros*, S. 519 ff.

⁹⁵³ Vgl. dazu *Entrena*, a.a.O., S. 555.

⁹⁵⁴ Abrufbar unter www.cnmv.es.

dahingehend, welche organisatorischen Maßnahmen ein Unternehmen zu treffen hat, um eine effektive Compliance-Organisation zur Prävention von Marktmissbrauch einzurichten. Diesen Empfehlungen wird eine Liste von Kriterien für das Erkennen verdächtiger Operationen beigelegt⁹⁵⁵.

Die spanische Wertpapieraufsicht hat im Jahr 2006 eine Initiative gegen Marktmissbrauch ins Leben gerufen, um die Integrität des spanischen Kapitalmarkts zu stärken⁹⁵⁶. Ein wichtiger Bestandteil dieser Initiative ist die – wie bereits mehrfach hervorgehoben – Verpflichtung von Finanzdienstleistungsunternehmen, verdächtige Operationen an die Wertpapieraufsicht zu melden.

Die spanische Wertpapieraufsicht setzt dabei auf Kooperation mit den am Finanzmarkt operierenden Unternehmen, um spezifische Informationen zu erhalten, die nur das Finanzdienstleistungsunternehmen kennt und die für die Aufklärung von Marktmissbrauchsfällen unverzichtbar sind. Solche Informationen beinhalten etwa das Kundenprofil, persönliche oder berufliche Verbindungen oder sonstiges Anlageverhalten⁹⁵⁷.

Die Wertpapieraufsicht hat ihrerseits den bereits erwähnten Katalog von Kriterien für die Feststellung und Mitteilung von verdächtigen Operationen verfasst⁹⁵⁸. Dabei stützt sich die CNMV auf die Vorgaben der Vereinigung der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR)⁹⁵⁹ sowie auf die bereits vorhandene Compliance-Praxis der Unternehmen und auf die Kriterien, die im Bereich anderer Finanzmärkte entwickelt worden sind⁹⁶⁰.

Anhand des methodischen Vorgehens der spanischen Wertpapieraufsicht wird deutlich, wie wichtig die Vorgaben der ESMA und der Vorgängerorganisation CESR in der Praxis sind. Die Mitteilungspflicht für verdächtige Operationen betrifft das Unternehmen in seiner Gesamtheit, etwa im Hinblick auf eine Sensibilisierung der Mitarbeiter, um verdächtige

⁹⁵⁵ Diese Kriterien korrespondieren mit den Empfehlungen von CESR, MAD – First set of Guidance, S. 15 ff. Rn. 5.7 ff.

⁹⁵⁶ Vgl. *CNMV*, „Criterios de la CNMV sobre detección y comunicación de operaciones sospechosas“, S. 3. Abrufbar unter www.cnmv.es.

⁹⁵⁷ Zu den damit verbundenen rechtsstaatlichen Bedenken vgl. Kapitel 5 B. II. 5.

⁹⁵⁸ Vgl. *CNMV*, „Criterios de la CNMV sobre detección y comunicación de operaciones sospechosas“, abrufbar unter www.cnmv.es.

⁹⁵⁹ *CESR/04-505b* und *08/274*: „Market Abuse Directive – Level 3 – first/third set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive. 11 May, 2005/may 2008 in public Consultation“.

⁹⁶⁰ *CNMV*, a.a.O., S. 6.

Operationen zu erkennen und so die Mitteilungspflicht des Unternehmens zu erfüllen⁹⁶¹. Damit greift die spanische Wertpapieraufsicht zwei Kernelemente der allgemeinen Compliance-Organisation auf. Zum einen steht hier die individuelle Verantwortlichkeit für die Prävention des Marktmissbrauchs im Vordergrund, zum anderen wird die Bedeutung der Mitarbeiterschulung mit dem Ziel der Sensibilisierung hervorgehoben.

Im Einzelnen umfassen diese Kriterien folgende zwölf Indikatoren⁹⁶²:

- Transaktionen, die keinen anderen Grund haben als die Steigerung, Senkung oder Stabilisierung des Preises eines Finanzinstruments; besondere Aufmerksamkeit ist Ordern zu widmen, die in zeitlicher Nähe zu Referenzzeitpunkten, etwa dem Handelsschluss, ausgeführt werden.
- Order, die aufgrund ihrer Größe im Vergleich zur Marktlage dieses Finanzinstruments einen deutlichen Einfluss auf Angebot, Nachfrage oder Preis haben.
- Transaktionen, die den Anschein erwecken, auf den Preis eines Finanzinstruments im Vorfeld der Emission eines derivativen oder konvertiblen Finanzinstruments einwirken zu wollen.
- Transaktionen, die augenscheinlich beabsichtigen, die Bewertung einer Position zu ändern, ohne die Größe dieser Position zu reduzieren oder zu erweitern.
- Transaktionen, die augenscheinlich darauf abzielen, den durchschnittlichen Tageswert oder einen anderen Referenzzeitraum eines Finanzinstruments zu steigern oder zu senken (Transaktionen, die keinen wirtschaftlichen Zweck verfolgen, sondern nur Preisbeeinflussung beabsichtigen).
- Transaktionen, die dem Anschein nach darauf abzielen, einen Marktpreis zu generieren, wenn die Liquidität des Finanzinstruments während des Handelszeitraums [sesión] nicht dazu ausreicht (...).
- Transaktionen, die augenscheinlich darauf abzielen, Handelsgarantien außer Kraft zu setzen.
- Änderung des Kauf- oder Verkaufspreises, bevor die Transaktion ausgeführt wird, wenn der spread ein Faktor für die Preisbestimmung dieser Transaktion ist.

⁹⁶¹ Ebenda. Außerdem *Entrena* in Jiménez-Blanco (Hrsg.), *Regulación de los Mercados Financieros*, S. 555.

⁹⁶² *CNMV, Criterios sobre detección y comunicación de operaciones sospechosas – Borrador 2008*, S. 9 f.

- Die Registrierung bedeutender Order im Orderbuch einige Minuten vor Preisfeststellung und Rücknahme dieser Order einige Sekunden vor Versteigerung [subasta], mit der Folge, dass das theoretische Ergebnis der Versteigerung höher oder niedriger erscheint.
- Transaktionen, die augenscheinlich darauf abzielen, den Preis eines Basiswertes über oder unter den Ausführungspreis eines auf den Basiswert bezogenen Derivats zum Zeitpunkt dessen Fälligkeit zu bewegen.
- Transaktionen, die dem Anschein nach darauf abzielen, den Liquidationspreis eines Finanzinstruments zu beeinflussen, wenn dieser Preis als Referenz oder Bestimmungsfaktor für Gewinnspannen [márgenes] dient.
- Transaktionen, deren einzig ersichtlicher Zweck darin besteht, das Handelsvolumen eines Finanzinstruments zu erhöhen.

Aus diesen Kriterien lassen sich folgende Parameter für das Aufspüren von verdächtigen Transaktionen ableiten: Handelsvolumen, Handelszeitpunkt, Bezug zu derivativen Finanzinstrumenten, sonstige Handelsaktivität – etwa bei wenig liquiden Märkten – sowie das Beeinflussungspotenzial für Referenzpreise. Es wird damit das Einflusspotenzial einer Transaktion auf das Marktumfeld ermittelt.

Die genannten Indikatoren ermöglichen es Finanzintermediären, die von Kunden getätigten Transaktionen auf Verdachtsmomente hin zu untersuchen. Umgekehrt lassen sich daraus Rückschlüsse auf die unternehmensinterne Compliance im Zusammenhang mit Marktmanipulation ziehen. Auch für unternehmensinterne Transaktionen oder andere marktrelevante Aktivitäten – etwa die Veröffentlichung einer Ad-hoc-Mitteilung – stellt sich die Frage, welches Wirkungspotenzial damit verbunden ist und ob ein solches Verhalten den Anschein einer Marktmanipulation erwecken kann. Zusammen mit den allgemeinen Elementen eines Compliance-Systems⁹⁶³ lässt sich auf dieser Grundlage ein spezifisch auf die Anforderungen und Besonderheiten von Marktmanipulation ausgerichtetes Präventionsprogramm schaffen⁹⁶⁴.

⁹⁶³ Nieto in Serrano-Piedecabras/Demetrio, Derecho penal económico, S. 326 f.

⁹⁶⁴ Vgl. dazu Kapitel 5 D.

C. Unternehmensinterne Prävention von Marktmanipulation

I. Einleitung

Marktmanipulation stellt ein Haftungsrisiko für Unternehmen dar, das sich in den umfangreichen kapitalmarktrechtlichen Pflichtenkatalog einreihet⁹⁶⁵. Dieser umfasst Publizitätspflichten (beispielsweise Jahresabschlüsse), Entsprechungserklärungen, Insiderrecht, Ad-hoc-Publizität, Directors Dealings bis hin zu Meldepflichten bei bedeutenden Stimmrechtsbeteiligungen. *Volk* hebt in diesem Zusammenhang hervor, dass Unternehmen ein „Informationsmonopol“ besitzen, mithin über Information verfügen, die für Anleger von Interesse sind und die Preisbildung beeinflussen können⁹⁶⁶. Unternehmen sind neben natürlichen Personen Adressaten des Marktmanipulationsverbots⁹⁶⁷. Eine Verletzung der kapitalmarktrechtlichen Vorschriften kann neben ordnungswidrigkeitsrechtlichen bzw. strafrechtlichen Sanktionen auch zu zivilrechtlichen Schadensersatzansprüchen führen. Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben in diesem Zusammenhang nicht nur die Meldepflichten zu erfüllen⁹⁶⁸, sondern auch die Einhaltung des Verbots der Marktmanipulation durch ihre Mitarbeiter zu gewährleisten⁹⁶⁹. Während bei Emittenten der Schwerpunkt regelmäßig in der Prävention und Detektion von informationsgestützten Manipulationen liegt, sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen eher Risiken durch handelsgestützte Manipulationen ausgesetzt⁹⁷⁰.

Für eine wirksame Vermeidung dieser Haftungsrisiken müssen geeignete Compliance-Maßnahmen im Unternehmen implementiert werden⁹⁷¹. Der Ansatz eines wirksamen Präventionskonzeptes wird allgemeine Compliance-Elemente mit spezifischen auf die Einhal-

⁹⁶⁵ Einen Überblick über kapitalmarktrechtliche Compliance-Pflichten bieten etwa *Kuthe/Rückert/Sickinger*, Compliance HdB Kapitalmarkt; *Lebherz*, Emittenten-Compliance; *Meyer/Paetzel* in KK-WpHG § 33 Rn. 41 ff. Grundlegend auch *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, 1015 ff.

⁹⁶⁶ *Volk*, Marktmissbrauch und Strafrecht, S. 924 mit Hinweis auf *Möllers/Leisch* WM 2001, 1648, 1654.

⁹⁶⁷ Vgl. dazu *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 37. Ein Überblick über die möglichen Täter bietet *Fleischer* in Fuchs, WpHG, Vor § 20a Rn. 8.; weiterführend zum Täterprofil Kapitel 2 B.

⁹⁶⁸ Kapitel 5 B.

⁹⁶⁹ Kapitel 4 D. III.

⁹⁷⁰ *Szesny* in *Knierim/Rübenstahl/Tsambikakis*, Internal Investigations, 30. Kap. Rn. 154.

⁹⁷¹ Vgl. dazu *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 1072: „Schließlich umschreibt die Vorschrift [§ 20a WpHG] Vorschrift in ihrem Kernbereich manipulative Verhaltensweisen, bei denen es sich von selbst versteht, dass ein seriöses Unternehmen derartiges unterlässt. Allerdings steckt auch hier der Teufel im Detail. Das Recht der Marktmanipulation birgt in seinen Randbereichen auch Risiken für seriös geführte Unternehmen.“

tung des Manipulationsverbots ausgerichteten Elementen verbinden⁹⁷². Die Organisationspflichten nach § 33 WpHG gelten lediglich für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, können allerdings auch als Orientierung für die Ausgestaltung Compliance-Programmen von Nicht-Wertpapierdienstleistungsunternehmen herangezogen werden⁹⁷³. Für eine effektive Compliance kommen spezifische, auf die Besonderheiten der Marktmanipulation ausgerichtete Elemente, wie die Sicherstellung der kapitalmarktrechtlichen Informations- und Publizitätspflichten, zum Tragen. Die Risiken möglicher Marktmanipulation sind dabei in die Risikoanalyse miteinzubeziehen⁹⁷⁴.

Einerseits gibt es die Varianten von Marktmanipulation, die von vorneherein nur von Unternehmen begangen werden können: etwa die Marktmanipulation durch falsche Ad-hoc-Mitteilungen⁹⁷⁵ oder etwa Verstöße im Zusammenhang mit dem Eigenhandel von Aktien nach § 20a Abs. 3 WpHG⁹⁷⁶. Die Ad-hoc-Publizität soll sicherstellen, dass alle Marktteilnehmer frühzeitig über marktrelevante Informationen verfügen, um sachgerechte Anlageentscheidungen zu treffen⁹⁷⁷. Das übergeordnete Ziel ist folglich die Vermeidung von Informationsasymmetrien, auch wenn es nie eine vollständige Chancengleichheit geben wird⁹⁷⁸. Daneben gelten für den Eigenhandel mit Aktien spezifische Ausnahmen vom Verbot der Marktmanipulation, die der Gesetzgeber erlaubt. Insiderstraftaten und Marktmanipulation wirken sich in ähnlicher Weise auf das Vertrauen der Anleger in den Kapitalmarkt aus. Auch hier ist es notwendig, die gesetzlichen Pflichten in konkrete Handlungsanweisungen in Form eines *Codes of Conduct* zu übertragen⁹⁷⁹ und durch Schulungsmaßnahmen zu verdeutlichen⁹⁸⁰.

⁹⁷² Nieto in Serrano-Piedecabras/Demetrio, Derecho penal económico, S. 326 f.

⁹⁷³ Weiterführend zum Bereich der Emittenten-Compliance Meyer/Paetzel in KK-WpHG, § 33 Rn. 38 ff. m.w.N.;

⁹⁷⁴ Kapitel 4 C. II. 3.

⁹⁷⁵ Vogel in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a, Rn. 33; vgl. auch Kapitel 2 C. I. 4.

⁹⁷⁶ Vogel in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., § 20a, Rn. 54 – 56; weiterführend Kapitel 2 C II.

⁹⁷⁷ Rückert/Kuthe in Rückert/Kuthe/Sickinger, Compliance-HdB Kapitalmarktrecht, Kap. 5, Rn. 1 (S. 168).

⁹⁷⁸ So führt Schröder in Achenbach/Ransiek, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 10. Teil, Kap. 2, Rn. 99 aus: „[Das Insiderrecht] stellt zwar keine völlige Chancengleichheit her, da eine ein deutsches Unternehmen betreffende Meldung im Zeitalter moderner Kommunikationsmittel den Börsenmakler in Hongkong eher als den Zeitung lesenden Kleinaktionär in Deutschland erreicht. Gleichwohl hat auch der Kleinanleger die Möglichkeit, sich rasch über wichtige Unternehmensmeldungen zu informieren und das Insiderrecht kommt auch breiten Kreisen von Sparer und Kleinanlegern indirekt zugute, da in Aktien investierende Versicherungen, Investment- und Pensionsfonds, denen Spargelder anvertraut wurden, vor Insiderhandlungen geschützt werden.“

⁹⁷⁹ Nieto, Responsabilidad, S. 244 f., 251.

⁹⁸⁰ Schröder, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 1033, anhand des Beispiels des Insiderrechts.

Nach deutschem Recht droht Unternehmen, deren Mitarbeiter gegen das Verbot der Marktmanipulation nach § 20a WpHG verstoßen, eine Sanktion, §§ 30, 130 OWiG. In Spanien können Verstöße gegen das Verbot der Marktmanipulation durch Unternehmen (Art. 284 CP) mit der Verbandsstrafe geahndet werden (Art. 31bis). Hinzu kommen verwaltungsrechtliche Sanktionen und Schadensersatzansprüche.

Um diese Haftungsrisiken zu vermeiden, kommen die beschriebenen Kernelemente eines Compliance-Programms zur Anwendung. Ein zentraler Bestandteil sind spezifische *Codes of Conduct*, die Handlungsanweisungen für Mitarbeiter enthalten, um die Einhaltung kapitalmarkt(straf)rechtlicher Vorgaben zu gewährleisten⁹⁸¹. Auch Schulungsmaßnahmen sind unumgänglich, um die Einhaltung der komplexen kapitalmarktrechtlichen Vorschriften zu gewährleisten⁹⁸².

II. Konkrete Anwendungsbereiche von Compliance

1. Compliance und handelsgestützte Manipulation

Das Risiko handelsgestützter Marktmanipulationen tritt bei börsennotierten Unternehmen im Bereich von Eigenhandel und Kursstabilisierungsmaßnahmen auf⁹⁸³. Auch bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen stellen sich diese Risiken⁹⁸⁴. Die Prävention solcher Straftaten erfolgt zunächst im Rahmen interner Richtlinien. Das Verbot des Marktmissbrauchs lässt sich im Rahmen des Ethikkodexes des Unternehmens generell verbieten und in bereichsspezifischen Handlungsanweisungen konkretisieren. Hier sind folgende Bereiche denkbar:

⁹⁸¹ Zu Verhaltensrichtlinien siehe auch Kapitel 4 C. II. 1.

⁹⁸² Vgl. dazu Kapitel 4 C. II. 2.

⁹⁸³ *Vogel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., Vor § 20a, Rn. 37 m.w.N., der ausführt: „Da Kurspflege oder -stabilisierung darauf abzielt, Kurse oder Marktmanipulation zu beeinflussen, ist es nicht immer möglich, sie über das Kriterium der Marktbeeinflussungsabsicht von illegitimer und unerwünschter Manipulation abzugrenzen. Vielmehr muss das Kriterium objektiver oder, genauer, normativer Natur sein.“

⁹⁸⁴ *Szesny* in Knierim/Rübenstahl/Tsambikakis, Internal Investigations, 30. Kap. Rn. 154.

- Verbot des Daytradings
- Festlegung einer Preisspanne bei Transaktionen im Eigenhandel⁹⁸⁵
- Vermeidung bestimmter sensibler Handelszeiträume
- Verbot, Gerüchte oder falsche Informationen zu verbreiten.

Im Rahmen der Prävention von handelsgestützter Marktmanipulation lassen sich zudem Rückschlüsse aus den von der Wertpapieraufsicht verwendeten Kriterien ziehen⁹⁸⁶. Auch innerhalb des Unternehmens zeichnen sich manipulative Handlungen durch ein charakteristisches Transaktionsprofil aus⁹⁸⁷. Abweichungen von den üblichen Handelsparametern und anormale Kursverläufe dienen nicht nur zum Aufspüren möglicher Marktmanipulationen im Rahmen der Handelsüberwachung, sondern auch als Orientierung für die Durchführung unternehmensinterner Überwachungsmaßnahmen.

Der Gesetzgeber lässt den Erwerb eigener Aktien in den engen Grenzen eines Rückkaufprogramms nach § 20 Abs. 3 WpHG zu⁹⁸⁸. Der Erwerb oder die Veräußerung eigener Aktien kann – sollten die engen Voraussetzungen des § 20 Abs. 3 WpHG nicht eingehalten werden – den Tatbestand der Marktmanipulation nach § 20a Abs. 1 erfüllen⁹⁸⁹. Zu erkennen, wo genau die Grenzen zwischen den nach § 20 Abs. 3 erlaubten Rückkaufprogrammen und strafbarer Marktmanipulation nach § 20a Abs. 1 verlaufen, kann sich im Einzelfall als schwierig erweisen⁹⁹⁰.

Die Tatsache, dass der Emittent der Aktien selbst Transaktionen tätigt – mithin die Identität des Marktteilnehmers –, ist ein wichtiges Element für die zutreffende Beurteilung dessen Marktverhaltens. Eine größtmögliche Transparenz hilft, Informationsasymmetrien zu vermeiden und letztlich das Risiko von handelsgestützter Marktmanipulation zu verringern.

⁹⁸⁵ Etwa keine Überschreitung eines bestimmten Prozentsatzes im Vergleich zum Referenzpreis, um marktferne Aufträge zu vermeiden.

⁹⁸⁶ Näher Kapitel 5 B. III. 3.

⁹⁸⁷ Vgl. dazu bereits Kapitel 5 A.

⁹⁸⁸ Näher Kapitel 3 D. II. 7.

⁹⁸⁹ *Kuthe* in *Kuthe/Rückert/Sickinger*, Compliance HdB Kapitalmarktrecht, 9. Kap. Rn. 61 m.w.N.

⁹⁹⁰ *Kuthe* in *Kuthe/Rückert/Sickinger*, a.a.O., Rn. 62. Weiterführend KK-WpHG § 20a Rn. 341 ff. Zur Abgrenzung zwischen zulässiger Kurspflege und -stabilisierung und unzulässiger Marktmanipulation vgl. *Vogel*, WM 2003, 2437 ff. m.w.N.

Im Hinblick auf das Verbot der Marktmanipulation in Spanien ist folgende Besonderheit zu beachten: Art. 284 Abs. 3 sanktioniert handelsgestützte Marktmanipulation durch Insider. Wird die Manipulation durch einen Unternehmensinsider im Interesse seines Unternehmens begangen, so kann es zu einer Haftung des Unternehmens nach Art. 31bis kommen. Aus diesem Grund muss die Prävention von Marktmanipulation durch Unternehmensinsider mit der Prävention von handelsgestützter Marktmanipulation verbunden werden. Alle Mitarbeiter, die im Rahmen ihrer Tätigkeit mit privilegierter Information in Berührung kommen und aus diesem Grund im Insiderverzeichnis aufgeführt sind, müssen damit zusätzlich über die Risiken der Marktmanipulation sensibilisiert und in regelmäßigen Abständen überprüft werden.

2. Compliance und informationsgestützte Manipulation

a) Risikobereiche

Emittenten von Wertpapieren obliegen zahlreichen Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten. Diese dienen der informationellen Chancengleichheit der Anleger, mithin der Integrität der Finanzmärkte⁹⁹¹. Neben handelsgestützten Marktmanipulationen, etwa in Bezug auf den Eigenhandel, stellen informationsgestützte Manipulationen ein Risiko für Unternehmen dar. Die Veröffentlichung bewusst falscher Ad-hoc-Mitteilungen⁹⁹² bildet die Schnittstelle von kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten, einem Kernbereich der Emittenten-Compliance⁹⁹³, und strafrechtlich relevanter Marktmanipulation. Das Risiko von Marktmanipulation besteht auch bei sonstigen Publizitätsvorschriften, wie etwa bei einer unterlassenen Mitteilung eines Beteiligungserwerbs⁹⁹⁴. Die Prävention solcher Risiken steht in engem Zusammenhang mit der Organisation des unternehmensinternen Informationsmanagements⁹⁹⁵. Aus der Sicht der Unternehmensorganisation stehen dabei etwa die Informationsbeschaffung, die Sachverhaltsaufklärung, die Informationsverwertung sowie die unternehmensinterne Entscheidungsfindung im Vordergrund⁹⁹⁶.

⁹⁹¹ Vgl. Kapitel 1 B. I.

⁹⁹² Näher Kapitel 2 C. I. 4.

⁹⁹³ Grundlegend *Lebherz*, Emittenten-Compliance, S. 345 ff. m.w.N.

⁹⁹⁴ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 1074.

⁹⁹⁵ Vgl. Kapitel 5 D. II. 2. b.

⁹⁹⁶ Vertiefend *Zschockelt* in *Jäger/Rödl/Campos Nave*, Corporate Compliance, S. 308 ff. m.w.N.

(1) Publizitätsvorschriften

Die Abgabe einer unrichtigen Ad-hoc-Mitteilung oder das Unterlassen einer Ad-hoc-Mitteilung kann den Straftatbestand der Marktmanipulation nach §§ 38 Abs. 2 i.V.m. § 39 Abs. 1 Nr. 1 oder Nr. 2 i.V.m. § 20a WpHG erfüllen⁹⁹⁷. *Vogel* führt in diesem Zusammenhang aus, dass im Falle eines Unterlassens einer gebotenen Offenbarung durch die juristische Person zugleich alle ihr zugehörigen natürlichen Personen dies unterlassen haben, wobei die Möglichkeit einer „Pflichtenüberwälzung“ nach § 14 StGB, § 9 OWiG zu beachten ist⁹⁹⁸. Die daraus resultierende Überwachungspflicht⁹⁹⁹ ist im Rahmen der Ausgestaltung des Compliance-Systems zu berücksichtigen.

(2) Kapitalmarktkommunikation

Kapitalmarktkommunikation birgt das Risiko informationsgestützter Marktmanipulation. Risiken bestehen im Zusammenhang mit der Tätigkeit der Investor-Relations-Abteilung, die das Unternehmen beispielsweise auf Investorenkonferenzen oder Roadshows präsentiert¹⁰⁰⁰. Hier kommt es auf einen ständigen Abgleich der aktuellen Unternehmensberichterstattung an, um sicherzustellen, dass die verbreitete Information weiterhin zutreffend und nicht durch eine zwischenzeitliche Änderung der Informationsgrundlage (etwa aufgrund einer Ad-hoc-Mitteilung) unrichtig geworden ist¹⁰⁰¹. Neben der Kapitalmarktkommunikation gegenüber einer breiten Öffentlichkeit kommen auch Mitteilungen gegenüber einzelnen Anlegern als Risiko der Marktmanipulation in Betracht, etwa wenn diese Information in Internetforen eingestellt wird¹⁰⁰².

⁹⁹⁷ Etwa *Rückert/Kuthe* in *Kuthe/Rückert/Sickinger*, HdB Kapitalmarkt-Compliance, 5. Kap. Rn. 87.

⁹⁹⁸ *Vogel* in *Assmann/Schneider*, WpHG, 6. Aufl., § 20a Rn. 109.

⁹⁹⁹ *Vogel*, ebenda. Zur Verantwortlichkeit von Kollegialorganen näher *Mock/Stoll/Eufinger* in *KK-WpHG*, § 20a Rn. 168. Grundlegend *Corell*, Strafrechtliche Verantwortlichkeit durch Mitwirkung an Kollegialentscheidungen.

¹⁰⁰⁰ *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 1076 f.

¹⁰⁰¹ *Schröder*, a.a.O., Rn. 1077.

¹⁰⁰² *Schröder*, a.a.O., Rn. 1078. Vgl. in diesem Zusammenhang auch Begründung Nr. 48 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, welche die Bedeutung sozialer Medien und anonymer Blogs hervorhebt.

b) Informationsmanagement

Um der Einhaltung der kapitalmarktrechtlichen Veröffentlichungs-, Mitteilungs- und Informationspflichten¹⁰⁰³ nachzukommen, müssen Vorkehrungen für ein korrektes Informationsmanagement getroffen werden. Dieses korrespondiert regelmäßig mit der betrieblichen Funktion *Investor Relations*¹⁰⁰⁴. Die Erfüllung der Informationspflichten ist gerade im Hinblick auf die Notwendigkeit einer Ad-hoc-Mitteilung (§15 Abs. 1 WpHG) mit zahlreichen Beurteilungsschwierigkeiten im Hinblick auf das Preisbeeinflussungspotenzial¹⁰⁰⁵ verbunden und kommt in manchen Fällen dem bereits umschriebenen „Blick in die Glaskugel“ gleich¹⁰⁰⁶.

Im Zusammenhang mit der Kapitalmarktkommunikation der Investor-Relations-Abteilung¹⁰⁰⁷ ist sicherzustellen, dass die Unternehmensorganisation ermöglicht, dass Präsentationen, die außerhalb des Geschäftssitzes stattfinden, ständig mit der aktuellen Unternehmensberichterstattung abgeglichen werden, um die Risiken einer Fehlinformation zu vermeiden¹⁰⁰⁸. Insoweit ermöglicht ein umfassend dokumentiertes Informationsmanagement den Nachweis, dass das Unternehmen seinen Compliance-Pflichten nachgekommen ist und – gerade im Hinblick auf die Verbandsstrafe nach spanischem Recht (Art. 31 bis CP) – eine ordnungsmäße Kontrolle ausgeübt hat. Umgekehrt sind die Maßstäbe des BGH an das Ad-hoc-Komitee einer Aktiengesellschaft zu berücksichtigen, das möglicherweise auch bloße Pläne, Absichten und Vorhaben veröffentlichen muss und daher in die unternehmensinternen Informationsflüsse einzubinden ist¹⁰⁰⁹.

¹⁰⁰³ Dazu näher *Lebherz*, Emittenten-Compliance, S. 39 ff. m.w.N.

¹⁰⁰⁴ Vgl. die Übersicht bei *Jäger/Rödl/Campos Nave* in Dies. Compliance, S. 35.

¹⁰⁰⁵ § 13 Abs. 1 WpHG definiert den Begriff der Insiderinformation folgendermaßen: Eine Insiderinformation ist eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf die Insiderpapiere selbst beziehen und die geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis des Insiderpapiers erheblich zu beeinflussen. Eine solche Eignung ist gegeben, wenn ein verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde.

¹⁰⁰⁶ So der Befund von *Weldel*, CCZ 2008, 41, 42.

¹⁰⁰⁷ Vgl. Kapitel 5 D. II. 2. a) (2).

¹⁰⁰⁸ *Schröder*, HdB Kapitalmarktrecht, Rn. 1077.

¹⁰⁰⁹ Weiterführend *BGH*, CCZ 2008, 152, 152. Dabei handelt es sich um eines der von *Schemmel/Minkoff*, CCZ 2012, 49, 52 f., angeführten Beispiele für die im Rahmen einer CMS-Prüfung durchzuführende konkrete Risikoanalyse.

c) Kontrollsystem für Finanzinformation

Die spanische Wertpapieraufsicht CNMV hat Empfehlungen für die Ausgestaltung eines internen Kontrollsystems für Finanzinformation (*Sistema de Control Interno de Información Financiera* – SCIIF) herausgegeben. Ziel ist es, die Richtigkeit publizitätspflichtiger Finanzinformationen zu gewährleisten¹⁰¹⁰. Das interne Informationskontrollsystem kann damit einen wichtigen Beitrag zur Verhinderung von *informationsgestützter* Marktmanipulation leisten. Dieses System ist in bestehende Kontrollmechanismen einzubinden und ist Teil des unternehmensinternen Risikomanagements¹⁰¹¹. Das SCIIF muss mit den weiteren Compliance-Maßnahmen des Unternehmens abgestimmt werden, um die Kohärenz, etwa im Hinblick auf einzurichtende Meldewege¹⁰¹², zu gewährleisten.

(1) Marktmanipulation bei Übernahmeangeboten

Übernahmeangebote stellen ein Risiko für marktmanipulative Handlungen dar, da sie bei Bekanntwerden üblicherweise zu einem sprunghaften Anstieg des Preises des zu übernehmenden Unternehmens führen und mithin ein beträchtliches Kursbeeinflussungspotenzial bergen¹⁰¹³. Dieses lässt sich durch informationsgestützte Manipulation nutzen, indem der Täter beispielsweise Gerüchte über die bevorstehende Übernahme eines Unternehmens streut. In diesem Fall ist es nicht notwendig, dass der Täter mit einem an der Übernahme beteiligten Unternehmen in Verbindung steht, vielmehr kann das Übernahmeangebot frei erfunden sein. Steht hingegen ein tatsächliches Übernahmeangebot im Raum, so entsteht ein Spannungsfeld zwischen einem berechtigten Geheimhaltungsinteresse und der Einhaltung der kapitalmarktrechtlichen Publizitäts- und Verhaltenspflichten, die ebenfalls durch das Verbot der Marktmanipulation geschützt werden¹⁰¹⁴. Das Verbot der Marktmanipulation wird in diesem Zusammenhang, etwa im Rahmen der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots nach § 10 PEG sowie Kontrollerwerbe nach § 35 WpÜG, relevant

¹⁰¹⁰ Vgl. *CNMV*, Control interno sobre información financiera de entidades cotizadas, S. 22.

¹⁰¹¹ *CNMV*, a.a.O.

¹⁰¹² Einen Überblick über die unterschiedlichen Organisationsmodelle (etwa Liniensystem mit Fayol'scher Brücke oder ganzheitliches Informationsmanagement) bietet *Lebherz*, Emittenten-Compliance S. 253 f.

¹⁰¹³ *Sickinger* in Kuthe/Rückert/Sickinger, Compliance HdB Kapitalmarkt, 10. Kap. Rn. 4.

¹⁰¹⁴ *Sickinger* a.a.O. Rn. 2.

(bewertungserhebliche Umstände nach §20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG i.V.m. § 2 Abs. 2 MaKonV)¹⁰¹⁵. Der Erwerber kann ein Interesse am Verschweigen dieser Umstände haben, um den durchschnittlichen Börsenkurs der Aktie der Zielgesellschaft während des Referenzzeitraums der letzten drei Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung der Abgabe des Übernahmeangebots (§ 34 i.V.m. § 10 Abs. 1 S. 1 WpÜG) bzw. der Veröffentlichung der Kontrollerlangung (§ 35 Abs. 1 S. 1 WpÜG) nicht – zu seinen Ungunsten – zu beeinflussen¹⁰¹⁶. In diesem Fall hat der Bieter ein Interesse daran zu verhindern, dass außenstehende Marktteilnehmer von der geplanten Übernahme erfahren und Aktien der Zielgesellschaft erwerben, was zu einem Anstieg des Börsenpreises führen würde. Das Verbot der Marktmanipulation in Bezug auf unzulässige Kurspflege gilt dabei auch für den Angebotsadressaten¹⁰¹⁷ sowie die Zielgesellschaft¹⁰¹⁸.

(2) Auswertung von Telekommunikationsdaten

Ein weiterer wichtiger Aspekt für die unternehmensinterne Prävention und Detektion von Marktmissbrauch ist die Auswertung von Telekommunikationsdaten. § 16b WpHG sieht die Möglichkeit vor, dass die BaFin von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder von anderen Unternehmen für einen bestimmten Personenkreis die Aufbewahrung von bereits existierenden Verbindungsdaten über den Fernmeldeverkehr verlangt, sofern bezüglich dieser Personen des betreffenden Unternehmens Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen § 14 oder § 20a bestehen. Die Auswertung dieser Verbindungsdaten wird insbesondere bei unternehmensinternen Untersuchungen relevant¹⁰¹⁹. Auf diese Art und Weise können sich mögliche Verbindungen zwischen Primär- und Sekundärinsidern nachweisen lassen¹⁰²⁰. Aber auch der Nachweis informationsgestützter Manipulationshandlungen – etwa durch die Verbreitung falscher Information in Internetforen – kann durch die Feststellung des Urhebers solcher Information erbracht werden¹⁰²¹.

¹⁰¹⁵ *Sickinger* in Kuthe/Rückert/Sickinger, HdB Kapitalmarkt-Compliance, 10. Kap. Rn. 23.

¹⁰¹⁶ *Sickinger*, a.a.O. m.w.N.

¹⁰¹⁷ *Sickinger*, a.a.O., Rn. 26.

¹⁰¹⁸ *Sickinger*, a.a.O., Rn. 38.

¹⁰¹⁹ *Dreyling/Döhmel* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., § 16b Rn. 1. Weiterführend Kapitel 4 C. II. 7.

¹⁰²⁰ *Dreyling/Döhmel*, a.a.O.

¹⁰²¹ *Dreyling/Döhmel*, a.a.O., Rn. 2.

D. Ergebnis

Compliance wird im Zusammenhang mit Marktmanipulation bei der Erfüllung von Meldepflichten verdächtiger Transaktionen relevant, die meist Aufgabe der Compliance-Abteilung des Finanzdienstleistungsunternehmens ist. Die Inpflichtnahme Privater ist Teil der Präventionsstrategie gegen Marktmanipulation, um den erheblichen Schwierigkeiten bei Aufklärung und Strafverfolgung dieses Delikts gerecht zu werden.

Finanzdienstleistungsunternehmen werden dazu verpflichtet, Kundentransaktionen auf Verdachtsmomente hin zu analysieren. Zwar bestehen im Hinblick auf die Anzeigepflichten Bedenken bezüglich möglicher Grundrechtseingriffe und der Belastung der Vertrauensbeziehungen zwischen Finanzdienstleistungsunternehmen und Kunden. Diesen Interessen steht aber die Bedeutung der Integrität der Finanzmärkte gegenüber. Unternehmen werden dadurch aktiv in die Prävention von Finanzdelikten eingebunden.

Neben einem Einsatz zur Erfüllung der kapitalmarktrechtlichen Meldepflicht kommt der Zusammenhang von Marktmanipulation und Compliance im Zusammenhang mit der Haftungsvermeidung im Unternehmen zur Anwendung. In diesem Fall trägt das Unternehmen selbst dafür Sorge, dass keine Gesetzesverstöße in Form von Marktmanipulation begangen werden. Haftungsrisiken bestehen für Unternehmen neben einer möglichen Inanspruchnahme auf Schadensersatz und kapitalmarktrechtlichen Sanktionen insbesondere aufgrund des Ordnungswidrigkeitenrechts oder in Spanien aufgrund einer strafrechtlichen Verantwortlichkeit juristischer Personen. Aus diesem Grund müssen Unternehmen sicherstellen, dass keine marktmanipulativen Handlungen von Mitarbeitern begangen werden. Risiken ergeben sich im Bereich der informationsgestützten Marktmanipulation vor allem in Bezug auf Ad-hoc-Mitteilungen und im Hinblick auf handelsgestützte Marktmanipulation im Zusammenhang mit Kurspflagemassnahmen. Zur Vermeidung solcher Risiken bieten sich Compliance-Massnahmen, wie interne Richtlinien, Schulungs- und Sensibilisierungsmaßnahmen, sowie spezifische Massnahmen wie Informationsmanagement an.

Kapitel 6 – Verbandsstrafe in Spanien

A. Einführung

Das Marktmanipulationsverbot ist einer der Tatbestände, die in Spanien die strafrechtliche Verantwortlichkeit juristischer Personen nach sich ziehen. Unternehmen, die Compliance-Programme implementieren, müssen dabei mögliche Risiken im Hinblick auf Marktmanipulation berücksichtigen. Seit dem 23. Dezember 2010 gilt der einst von Papst Innozenz IV. formulierte Grundsatz *societas delinquere non potest* in Spanien nicht mehr¹⁰²². Die Einführung der Verbandsstrafe bildet den vorläufigen Schlusspunkt einer umfassenden Modernisierung des spanischen Strafrechts und eine der tiefgreifendsten Änderungen des *Código Penal* von 1995¹⁰²³. Spanien hat sich auf diesem Gebiet von der deutschen Strafrechtsdogmatik¹⁰²⁴, die aus historischen Gründen die Verbandsstrafbarkeit ablehnt¹⁰²⁵, klar abgegrenzt und sich der europäischen Tendenz hin zur Unternehmensstrafbarkeit angeschlossen¹⁰²⁶ und diese im allgemeinen Teil des Strafgesetzbuchs verortet¹⁰²⁷.

Die tiefgreifenden Änderungen des materiellen Strafrechts haben die Anpassung der spanischen Strafprozessordnung notwendig gemacht. Anders als das spanische Strafgesetzbuch, das 1995 komplett neu gefasst wurde, richtet sich der Strafprozess nach dem am 14. September 1882 in Kraft getretenen *Ley de Enjuiciamiento Criminal*. Der Umgang mit einer juristischen Person hat das Prozessrecht vor nicht unerhebliche Schwierigkeiten gestellt, die außerdem zügig gelöst werden mussten, um eine *vacantio legis* zu vermeiden. Durch

¹⁰²² So Arroyo Zapatero in FS-Imme Roxin, 711. Corcoy Bidasolo/Mir Puig, Comentarios al Código Penal, S. 129;

¹⁰²³ Vgl. Arroyo Zapatero, a.a.O.;

¹⁰²⁴ Vgl. den Überblick bei Beulke, Strafrecht AT, 42. Aufl., Rn. 94 m.w.N.

¹⁰²⁵ Dazu auch Jäger in FS-Imme Roxin, S. 43 ff. Einen vertiefenden Überblick bietet Fiorella, Corporate criminal liability.

¹⁰²⁶ Weiterführend Corcoy Bidasolo/Mir Puig, Comentarios al Código Penal, S. 129. Vertiefend Fiorella, Corporate criminal liability.

¹⁰²⁷ Vgl. zu der Strafrechtsreform etwa De la Cuesta/Pérez Machío, FS-Tiedemann, S. 527 ff.; Rodríguez Mourullo, FS-Tiedemann, S. 545 ff. Vertiefend Nieto Martín in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance und Strafrecht, S. 27 ff.; Ortiz de Urbina in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance und Strafrecht, S. 227 ff.

das Gesetz zur Beschleunigung des Strafprozesses¹⁰²⁸ wurde die Verfahrensordnung an die neue Gesetzeslage angepasst¹⁰²⁹.

Allerdings wird gegen die Verbandsstrafe – ähnlich wie in Deutschland¹⁰³⁰ – vor allem das Schuldprinzip eingewandt¹⁰³¹. Auch die Sanktionen gegen juristische Personen müssten anderer Natur sein als die der persönlichen Freiheitsstrafe¹⁰³². Vor der Gesetzesreform bestand lediglich die wenig beachtete Möglichkeit, im Rahmen der Art. 31 Abs. 2 i.V.m. Art. 129 CP akzessorische Maßnahmen gegen Unternehmen zu verhängen¹⁰³³. In den gesetzlich geregelten Fällen kann statt der Verbandsstrafe (Art. 31bis CP) weiterhin eine akzessorische Sanktion (Art. 129 CP) verhängt werden, etwa bei der strafbaren Behinderung von Inspektionstätigkeiten nach Art. 294 CP oder Straftaten gegen die Rechte der Arbeitnehmer (Art. 308)¹⁰³⁴. Die Einführung des Unternehmensstrafrechts in Spanien hat zu einem Wandel in der Unternehmenskultur und zum anderen das Bewusstsein für die Risiken der Wirtschaftskriminalität geschärft.

¹⁰²⁸ Ley 37/2011, vom 10. Oktober, de medidas de agilización procesal, abrufbar unter <http://www.boe.es/boe/dias/2011/10/11/pdfs/BOE-A-2011-15937.pdf>.

¹⁰²⁹ Im Zuge der Strafprozessreform wurden folgende Artikel ergänzt bzw. komplett neu eingefügt: Art. 14 bis, 119, 120, 409 bis 544 quáter, 746, 786 bis, Art. 787 Nr. 8, Art. 839 bis. Eine Übersetzung findet sich im Anhang dieser Arbeit.

¹⁰³⁰ Überblick bei *Beulke*, Strafrecht AT, 42. Aufl., Rn. 94.

¹⁰³¹ *Corcoy Bidasolo/Mir Puig*, Comentarios al Código Penal, S. 130. Zu der damit verbundenen Debatte vgl. *Arroyo Zapatero*, FS-Imme Roxin, S. 711 ff., *Bacigalupo* in *Rotsch*, Compliance-Diskussion, S. 135 ff.; *De la Cuesta/Pérez Machío*, in FS-Tiedemann, S. 527 ff.; *Ortiz de Urbina* in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance und Strafrecht, S. 227 ff.; *Rodríguez Mourullo*, ebenfalls in FS-Tiedemann, S. 545 ff.

¹⁰³² *Corcoy Bidasolo/Mir Puig*, a.a.O.

¹⁰³³ *De la Cuesta/Pérez Machío* in FS Tiedemann, S. 527 verweisen auf die historischen Vorläufer der heutigen Debatte: *Saldaña* (Capacidad criminal de las personas sociales (Doctrina y Legislación) 1927), *Masaveu* (Revista de Estudios Penales, II, 1945, S. 50 ff.), sowie grundlegend *Barbero Santos* (Revista Española de Derecho Mercantil, 1957, S. 1304 ff.).

¹⁰³⁴ Überblick bei *Arroyo Zapatero* in FS-Imme Roxin, S. 715. *Corcoy Bidasolo/Mir Puig*, Comentarios al Código Penal, S. 130.

B. Die Strafbarkeit juristischer Personen in Spanien

I. Straftatenkatalog

Das Modell der Verbandsstrafe basiert auf einer zentralen Zurechnungsnorm (Art. 31 bis n.F. CP), die für einen *numerus clausus* von Taten¹⁰³⁵, der Korruption oder Straftaten gegen die Wirtschaftsordnung umfasst. Im Einzelnen gilt die Verbandsstrafe für folgende Tatbestände:

- Organhandel (tráfico de órganos) Art. 156 bis
- Menschenhandel (trata de seres humanos) Art. 177 bis
- Prostitution und Missbrauch von Minderjährigen (delitos relativos a la prostitución y a la corrupción de menores) Art. 189 bis i.v.M. Art. 187 – 189
- Verletzung des Persönlichkeitsrechts und Geheimnisverrat (descubrimiento y revelación de secretos): Art. 197
- Betrug (estafa) Art. 251 bis i.V.m. Art. 248 – 251
- Insolvenzstraftaten (insolvencia punible): Art. 261bis i.V.m. 257 – 261
- Computerstraftaten (daños informáticos): Art. 264;
- Straftaten gegen das geistige Eigentum, Markt und Verbraucher, darunter auch der neu eingeführte Straftatbestand der Privatkorruption (delitos relativos al mercado) Art. 286 bis, Insiderhandel Art. 295 und Marktmanipulation Art. 284.
- Hehlerei und Geldwäsche (receptación y blanqueo de capitales): Art. 302 i.V.m. Art. 301;
- Steuer- und Sozialversicherungsstraftaten (delitos contra hacienda y seguridad social): Art. 310bis i.V.m. Art. 305 – Art. 310
- Straftaten gegen die Rechte von Ausländern (derecho de los extranjeros): Art. 318bis
- Straftaten gegen die Raum- und Bauplanung (delitos sobre la ordenación del territorio y urbanismo): Art. 319

¹⁰³⁵ Dazu etwa *Arroyo Zapatero* in FS-Imme Roxin, S. 714; *Corcoy Bidasolo/Mir Puig*, Comentarios al Código Penal, S. 130. Vertiefend zur Frage „Straftatenkataloge für eine Verbandsstrafbarkeit?“ *Kudlich* in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance und Strafrecht, S. 214 – 224 m.w.N.

- Umweltstraftaten (delitos contra recursos naturales y medio ambiente): Art. 327 i.V.m. Art. 325, 326 und Art. 328
- Straftaten im Bezug auf Kernenergie und radioaktive Strahlung (delitos relativos a la energia nuclear y a las radiaciones ionizantes): Art. 343
- Sprengstoffdelikte (otros delitos de riesgos provocados por explosivos y otros agentes) Art. 348
- Drogenhandel (tráfico de drogas): Art. 369 bis i.V.m. Art. 368, 369
- Fälschung von Kredit- und EC-Karten sowie Reiseschecks (falsificación de tarjetas de crédito de debito y de cheques de viajes): Art. 399 bis
- Bestechung und Bestechlichkeit (cohecho): Art. 427 i.V.m. Art. 419 – 426; Vorteils-gewährung (tráfico de influencias): Art. 430 i.V.m. Art. 428, 429
- Bestechung im internationalen Geschäftsverkehr (delitos de corrupción en los transacciones comerciales internacionales): Art. 445
- Terrorismusfinanzierung (financiación de terrorismo): Art. 576 bis.

Es werden im Ergebnis nicht nur klassische Wirtschaftsstraftaten erfasst, sondern auch Formen organisierter Kriminalität. Seitens der Literatur wird bemängelt, dass fahrlässige Umweltdelikte nicht unter Strafe stehen¹⁰³⁶. Es gibt noch zahlreiche ungeklärte Grund-satzfragen, die durch die Einführung der Verbandsstrafe in ein auf das Individualstrafrecht ausgerichtetes Strafrechtsmodell hervorgerufen werden¹⁰³⁷.

II. Anwendungsbereich

1. Überblick

Art. 31 bis CP bildet die Grundlage der strafrechtlichen Verantwortlichkeit juristischer Personen¹⁰³⁸. Das Haftungsmodell des spanischen Strafrechts sieht die Möglichkeit vor, eine juristische Person für Straftaten zu sanktionieren, die im Rahmen der Geschäftstätigkeit zu Gunsten der juristischen Person durch Mitarbeiter oder Geschäftsführer bzw. Ver-

¹⁰³⁶ Corcoy Bidasolo/Mir Puig, a.a.O.

¹⁰³⁷ Grundlegend Nieto in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance und Strafrecht S. 27 ff.

¹⁰³⁸ Das spanische Strafgesetzbuch verwendet den Begriff juristische Person (*persona jurídica*) und nicht den Begriff „Unternehmen“ oder „Verband“. Das spanische Kapitalmarktrecht spricht hingegen von Körperschaft (*entidad*).

treter derselben begangen werden¹⁰³⁹. Die Haftung der juristischen Person tritt dabei neben die Haftung der natürlichen Personen, aus welchem Grund *Corcoy Bidasolo* und *Mir Puig* von Heteroverantwortlichkeit sprechen¹⁰⁴⁰.

Der Begriff der „juristischen Person“ wird im spanischen Strafgesetzbuch nicht definiert, was eine Auslegung in Übereinstimmung mit der Rechtsordnung notwendig macht¹⁰⁴¹. Das spanische Modell des Unternehmensstrafrechts differenziert dabei nicht nach der Größe des Unternehmens, insbesondere wurde keine Sonderregelung für Kleinstbetriebe geschaffen. Nach Art. 31 bis Abs. 5 S. 1 sind hingegen verschiedene juristische Personen des öffentlichen Rechts von der Verbandsstrafe ausgenommen¹⁰⁴².

Zu beachten ist, dass nach Art. 23 Ley Poder Judicial das spanische Strafrecht unter bestimmten Voraussetzungen für Straftaten gilt, die von spanischen Staatsbürgern im Ausland begangen werden. Bei internationaler Aktivität eines Unternehmens kommen weitere Risiken aufgrund des *UK Bribery Acts* oder des *Foreign Corrupt Practices Acts* hinzu. Diese Haftungsrisiken aufgrund von Auslandsstraftaten sind im Zuge der Implementierung eines Compliance-Programms zu berücksichtigen.

2. Individualtäter

a) Mitarbeiter

Das Haftungsmodell für juristische Personen differenziert nach dem Täter. Handelt es sich um einen Angestellten des Unternehmens, kommt es darauf an, ob Kontroll- und Überwachungsmaßnahmen zur Verhinderung von Straftaten implementiert wurden (Art. 31 bis Abs. 1 2. Alt). Die juristische Person bleibt straffrei, wenn sie eine ordnungsgemäße Kontrolle ausgeübt hat. Dies ergibt sich auch aus dem Umkehrschluss zu Art. 31 bis Nr. 1 Satz 2, der als Voraussetzung für eine Bestrafung die Tatbegehung aufgrund mangelnder Aufsichtsmaßnahmen anführt.

¹⁰³⁹ *Arroyo Zapatero* in FS-Imme Roxin, 713.

¹⁰⁴⁰ *Corcoy Bidasolo/Mir Puig*, Comentarios al Código Penal, S. 131. Näher zu diesem Konzept auch *CFGE*, S. 30.

¹⁰⁴¹ *Corcoy Bidasolo/Mir Puig*, Comentarios al Código Penal, S. 131. Weiterführend zu dem Konzept der juristischen Person *CFGE*, S. 10 ff.

¹⁰⁴² Vgl. die Übersetzung im Anhang.

b) Geschäftsführer bzw. Vorstand

Handelt es sich bei dem Täter hingegen um einen Geschäftsführer bzw. Vorstand (*administrador*), greift die Haftung der juristischen Person nach dem Gesetzeswortlaut direkt, ohne die Möglichkeit ausreichende Kontrollmaßnahmen strafbefreiend geltend zu machen¹⁰⁴³. Der Gesetzeswortlaut wird dahingehend kritisiert, dass er einer objektiven Haftung der juristischen Person gleichkomme. So merkt etwa *Arroyo* an¹⁰⁴⁴: „Der erste Teil der Regelung scheint dem Wortlaut nach eine *vicarious responsibility*, also ein objektives Zurechnungsmodell zu verwenden, während der zweite Teil der Regelung auf eine Zurechnung von Verantwortlichkeit aufgrund eines Überwachungsverschuldens und der Anweisungskompetenz der Geschäftsleitung abstellt.“ Im Lichte einer verfassungskonformen Auslegung müsse daher auch der erste Teil der Regelung so ausgelegt werden, dass die Verantwortlichkeit der juristischen Person nur aufgrund eines ihr eigenen Organisationsverschuldens begründet werden könne¹⁰⁴⁵.

Die Regelung ist zwar verfassungsrechtlich umstritten, allerdings besteht aufgrund der fehlenden Rechtsprechung ein nicht unerhebliches Haftungsrisiko für juristische Personen, wenn es sich bei dem Täter um einen Geschäftsführer handelt. Wie dargelegt unterscheidet das Haftungsmodell des spanischen Strafgesetzbuchs formell zwischen den Überwachungspflichten bei Mitarbeiterstraftaten (Art. 31 bis Abs. 1 2. Satz) und der strafrechtlichen Haftung der juristischen Person für Taten der Leitungsebene (Art. 31 bis Abs. 1 1. Satz). *Muñoz Conde* weist in diesem Zusammenhang zu Recht auf die Beweisschwierigkeiten hin, die sich bei der Individualisierung der konkreten Handlung einer natürlichen Person sowie eines Geschäftsführers oder Organs der juristischen Person stellen könnten¹⁰⁴⁶. Die juristische Person haftet jedoch auch in Fällen, in denen der Täter nicht persönlich identifiziert werden kann (Art. 31 bis Nr. 2). Art. 31 bis Nr. 3 ordnet zudem an, dass die Haftung der juristischen Person auch für Fälle gilt, in denen der Täter nicht schuldhaft gehandelt hat, etwa im Fall eines unvermeidbaren Verbotsirrtums. Weitere Fragen – etwa Verjährungsfristen, Art. 132, 133 Código Penal – richten sich nach den allgemeinen Rege-

¹⁰⁴³ Zur Vorstandshaftung wegen mangelhafter Compliance vgl. *Meier-Greve*, BB 2009, 2555 ff. m.w.N.

¹⁰⁴⁴ *Arroyo Zapatero* in FS-Imme Roxin, S. 713.

¹⁰⁴⁵ *Arroyo Zapatero*, a.a.O., S. 714 mit Hinweis auf die Rechtsprechung des Verfassungsgerichts (STC 2467/1991) im Hinblick auf die verwaltungsrechtliche Verantwortlichkeit der juristischen Person.

¹⁰⁴⁶ *Muñoz Conde*, FS-Imme Roxin, S. 799.

lungen. Art. 116 CP regelt die Schadensersatzpflicht, welche die juristische und die beteiligten natürlichen Personen gleichermaßen trifft¹⁰⁴⁷.

III. Vorteil

Die Straftat muss zum Vorteil der juristischen Person begangen werden. Als möglicher Vorteil kommt entweder ein wirtschaftlicher Gewinn, aber auch in der Einsparung von Kosten in Betracht. Als Beispiel lassen sich etwa Bestechungszahlungen zur Erlangung von Aufträgen oder behördlichen Genehmigungen nennen.

IV. Ausübung pflichtgemäßer Kontrolle

Die Verbandsstrafe setzt die Erfüllung der Tatbestandsvoraussetzungen der Anknüpfungstat voraus. Nach Art. 31 bis CP wird vorausgesetzt, dass die Anknüpfungstat aufgrund eines Überwachungsverschuldens der Geschäftsführung möglich gewesen sein muss¹⁰⁴⁸. Das Gesetz spricht lediglich von „ordnungsgemäßer Kontrolle“ (*debido control*).

Die Implementierung von Kontrollen muss dementsprechend unternehmens- und deliktspezifisch im Wege der Selbstregulierung vorgenommen werden¹⁰⁴⁹. Die Stellungnahme der Generalstaatsanwaltschaft, die jedoch ebenfalls wenig Licht ins gesetzgeberische Dunkel bringt, weist lediglich darauf hin, dass Compliance-Programme auf ihre „Effektivität“ hin zu überprüfen seien und nicht nur auf dem Papier bestehen dürften¹⁰⁵⁰. Selbst für den Fall, dass die eben beschriebenen Kontrollen versagen, besteht die Möglichkeit, Compliance-Maßnahmen bei Strafzumessung mildernd zu berücksichtigen (Art. 31 bis Abs. 4 CP)¹⁰⁵¹.

¹⁰⁴⁷ Arroyo Zapatero, FS-Imme Roxin, S. 716.

¹⁰⁴⁸ Vgl. dazu Arroyo Zapatero, FS-Imme Roxin S. 713.

¹⁰⁴⁹ Vertiefend Kapitel 4 B. IV.

¹⁰⁵⁰ CFGE, S. 41.

¹⁰⁵¹ Kapitel 6 B. VII.

V. Unternehmenszusammenschlüsse

Nach Art. 130 Abs. 2 CP besteht die strafrechtliche Verantwortlichkeit einer juristischen Person auch nach einem Unternehmenszusammenschluss fort. Sie bleibt auch dann weiter bestehen, wenn die juristische Person selbst nicht mehr existiert¹⁰⁵². Der Gesetzgeber wollte damit vermeiden, dass durch einen formellen Wechsel der Inhaberschaft einer Gesellschaft die strafrechtliche Haftung umgangen werden kann. Angesichts der geltenden Rechtslage gewinnen strafrechtliche *Due-Diligence*-Prüfungen zunehmend an Bedeutung. Die strafrechtliche Verantwortlichkeit gilt so lange, bis die Anknüpfungstat verjährt (Art. 132, 133 Código Penal).

VI. Strafen und Strafzumessung

1. Überblick

Das Spektrum der Sanktionen reicht von der Geldstrafe bis zur Auflösung oder Zwangsverwaltung der juristischen Person, vgl. Art. 31 bis 33 Abs. 7, Art. 66 bis¹⁰⁵³. Art. 33 enthält dabei weitere Einzelheiten über die Ausgestaltung der gerichtlichen Intervention des Unternehmens¹⁰⁵⁴.

Für die Strafzumessung bei Straftaten juristischer Personen gelten Art. 66 und 66 bis. Im ersten Absatz verweist Art. 66 bis auf die für natürliche Personen geltenden Strafzumessungsregeln für die Anwendung von Strafschärfungs- oder Strafmilderungsgründen (Art. 66). Diese gelten mit Ausnahme der Regelungen für Rückfalltäter in Art. 66 Abs. 1

¹⁰⁵² CFGE, S. 23 ff.

¹⁰⁵³ Arroyo Zapatero, FS-Imme Roxin, S. 715; Muñoz Conde, FS-Imme Roxin, S. 799. Eine Übersetzung der entsprechenden Artikel findet sich im Anhang.

¹⁰⁵⁴ Vgl. dazu Arroyo Zapatero, FS-Imme Roxin, S. 715. Im Einzelnen stehen folgende Sanktionen zur Verfügung:

Geldbuße (multa), Art. 33 Nr. 7 a; Auflösung der juristischen Person (disolución de la persona jurídica), Art. 33 Nr. 7 b; Untersagung der Aktivitäten (suspensión de sus actividades), Art. 33 Nr. 7 c; Schließung von Geschäftsräumen (clausura de sus locales y establecimientos), Art. 33 Nr. 7 d; Verbot bestimmter Tätigkeiten die zur Begehung der Straftat beigetragen haben (prohibición de realizar en el futuro las actividades en cuyo ejercicio se haya cometido, favorecido o encubierto el delito), Art. 33 Nr. 7 e; Ausschluss von der Vergabe öffentlicher Aufträge sowie sonstiger Vergünstigungen.

Nr. 5¹⁰⁵⁵ auch für juristische Personen. Art. 66 bis erweitert diese Regelungen durch spezifische Strafzumessungskriterien. Für die Verhängung von Sanktionen nach Art. 33 Nr. 1 lit. a – g¹⁰⁵⁶ müssen daher folgende Kriterien beachtet werden: die Notwendigkeit der Maßnahmen für die Prävention strafbarer Tätigkeiten (Art. 66 bis Abs. 1 Nr. 1 lit. a); wirtschaftliche und sozialen Auswirkungen, insbesondere für die Arbeitnehmer (Art. 66 bis Abs. 1 Nr. 1 lit. b); die Stellung derjenigen Person bzw. Abteilung, die die Aufsichtspflicht verletzt hat (Art. 66 bis Abs. 1 Nr. 1 lit. c). Sollten Maßnahmen nach Art. 33 Nr. 7 lit. c – g für einen begrenzten Zeitraum verhängt werden, so darf die Dauer der Höchststrafe für eine natürliche Person nicht überschritten werden (Art. 66 bis Abs. 1 Nr. 2).

Die Verhängung einer der dargelegten Sanktionen für einen Zeitraum von über zwei Jahren setzt nach Art. 66 bis Abs. 2 voraus, dass eine Wiederholungstat vorliegt (Art. 66 bis Abs. 2 lit. a) oder die juristische Person für die Begehung von Straftaten instrumentalisiert wurde (Art. 66 bis Abs. 2 lit. b). Sollen die Sanktionen für einen Zeitraum von über fünf Jahren verhängt werden, müssen folgende Voraussetzungen vorliegen, Art. 66 bis Abs. 3: Wiederholter Rückfall nach Art. 66 Abs. 1 Nr. 5 oder die Instrumentalisierung der juristischen Person zur Straftatbegehung.

2. Richtlinien der Generalstaatsanwaltschaft

Die spanische Generalstaatsanwaltschaft hat umfassende Richtlinien zum Umgang mit der Strafrechtsreform herausgegeben¹⁰⁵⁷. Das Rundschreiben nimmt gegenüber Compliance-Programmen eine nüchterne und eher kritische Grundhaltung ein. Ein lediglich aus kosmetischen Gründen eingeführtes und nicht konsequent umgesetztes Compliance-Programm soll nicht haftungsentlastend wirken¹⁰⁵⁸. Die Generalstaatsanwaltschaft lehnt die Lehre des Organisationsverschuldens ab und begründet dies damit, dass es bei der Einführung der

¹⁰⁵⁵ Zu beachten sind aber die Sonderregelungen von Art. 66 bis Abs. 3 a, über die Art. 66 Nr. 5 dennoch Anwendung findet, wenn der Straftäter rückfällig geworden ist und bereits für ähnliche Straftaten verurteilt worden war.

¹⁰⁵⁶ Anmerkung: Manche spanischen Vorschriften (wie Art. 33 CP) verfügen über keinen den deutschen Vorschriften entsprechenden Aufbau nach Absätzen, sondern es werden lediglich einzelne Beispiele nummeriert.

¹⁰⁵⁷ Fiscalía General del Estado Circular 1/2011 relativa a la responsabilidad penal de las personas jurídicas conforme a la reforma del Código Penal efectuada por Ley Orgánica Número 5/2010.

¹⁰⁵⁸ CFGE, S. 41.

Verbandsstrafe nicht um eine dogmatische Neuausrichtung des Strafrechts gehe¹⁰⁵⁹. Ob sich der Standpunkt der spanischen Generalstaatsanwaltschaft in der Rechtsprechung durchsetzen kann, bleibt allerdings abzuwarten.

VII. Strafmilderungsgründe

Als Strafmilderungsgründe kommen Selbstanzeige, bzw. Selbstbelastung, Wiedergutmachung oder die Einrichtung eines effektiven Systems zur Deliktsprävention für die Verhinderung von Straftaten in der Zukunft in Frage (Art. 31 bis Nr. 4 a – d)¹⁰⁶⁰. Dabei ist zu beachten, dass insoweit keine vollständige Haftungsbefreiung, sondern nur eine Strafmilderung vorgesehen ist¹⁰⁶¹.

Nach dem Gesetzeswortlaut ist einer der Strafmilderungsgründe die Einrichtung eines effektiven Compliance-Systems vor Eröffnung der mündlichen Hauptverhandlung, Art. 31 bis Abs. 4 lit. d. Ein Unternehmen, das sich mit der Eröffnung eines Strafverfahrens konfrontiert sieht, muss aus diesem Grund umgehend reagieren und Gegenmaßnahmen einleiten und ein Compliance-System einführen oder das bestehende System verbessern.

Während Art. 31 bis Nr. 1 Satz 2 von mangelnden Aufsichtsmaßnahmen spricht, verwendet Art. 31 bis Nr. 4 lit. d ein effektives System zur Kriminalprävention. Eine Zusammenschau beider Konzepte ergibt, dass ein wirksames Compliance-System dem Nachweis geeigneter Aufsichtsmaßnahmen und im Falle der Straftatbegehung als Strafmilderungsgrund dienen kann. Ein weiterer Strafmilderungsgrund ist die Beibringung neuer und entscheidender Beweismittel (Art. 31 bis Nr. 4 lit. b). Dieser Strafmilderungsgrund zwingt Unternehmen praktisch zur Zusammenarbeit und Selbstbelastung, sodass eine Erosion der Prozessrechte zu befürchten ist¹⁰⁶².

¹⁰⁵⁹ *CFGE*, S. 38 f.

¹⁰⁶⁰ Vgl. dazu etwa *Arroyo Zapatero* in FS-Imme Roxin, S. 716 und *Gómez* in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance und Strafrecht, S. 123 f. Grundlegend *Muñoz de Morales/Nieto* in Demetrio (Hrsg.), Crisis financiera, S. 465 ff. Zu den praktischen Gesichtspunkten der Umsetzung vgl. *Blumenberg/García-Moreno* in Mir Puig/Corcoy Bidasolo/Gómez Martín, Compliance, S. 273 ff.

¹⁰⁶¹ Dies ist etwa für die Beendigung von Korruptionssystemen relevant. Dazu näher *Sahan* in Rotsch, Compliance-Diskussion, S. 95 ff.

¹⁰⁶² Vgl. *Hart-Hönig* in DAV, Strafverteidigung im Rechtsstaat, S. 530 ff. m.w.N.; vertiefend zum Nemo-tenetur-Grundsatz im Wirtschaftsstrafrecht vgl. *Nieto/Blumenberg*, in Curso Superior Universitario en Derecho Penal, S. 275 ff.

VIII. Strafprozessuale Gesichtspunkte

1. Anpassung des Strafprozessrechts

Das Strafprozessrecht wurde an die strafrechtliche Verantwortlichkeit der juristischen Personen im Zuge einer tiefgreifenden Reform angepasst.¹⁰⁶³ Die Anpassung des Strafprozessrechts an die Verbandsstrafe wurde dabei im Gesetz zur Beschleunigung des Strafprozessrechts (*Ley de medidas de agilización procesal*) vorgenommen¹⁰⁶⁴. Da der Strafprozess in Spanien ausschließlich auf natürliche Personen zugeschnitten war, war es notwendig geworden, das prozessuale Gegenstück zur Strafbarkeit der juristischen Personen zu schaffen. Die gewählte Lösung stellt auf eine Vertretung der juristischen Person durch einen dafür besonders bestimmten Prozessvertreter ab¹⁰⁶⁵. Die Körperschaft wird daneben durch einen Anwalt und die dem spanischen Prozessrecht eigene Figur des *Procurador*¹⁰⁶⁶ vertreten.

Im Rahmen der Compliance-Organisation sollte möglichst frühzeitig festgelegt werden, welcher Mitarbeiter die Aufgabe der strafprozessualen Vertretung des Unternehmens übernehmen soll. In vielen Fällen wird es sich anbieten, den Compliance-Beauftragten mit dieser Aufgabe zu betrauen, da sich dieser am besten mit den unternehmensinternen Kontrollstrukturen auskennt. Es bietet sich weiter an, das Verhalten im Falle einer Verfahrenseröffnung gegen das Unternehmen zu protokollieren, um eine reibungslose Abstimmung mit dem mit der Unternehmensverteidigung beauftragten Anwalt und dem *Procurador* zu gewährleisten.

Auch sollte im Rahmen der Compliance-Organisation sichergestellt werden, dass etwaige Interessenkonflikte zwischen der Unternehmensverteidigung und der Individualverteidigung so weit wie möglich ausgeschlossen werden. Für angeklagte Mitarbeiter besteht dabei

¹⁰⁶³ Vgl. die Gesetzesbegründung des *Ley de agilización procesal*, S. 1 ff. Vertiefend zu den strafprozessualen Aspekten der Verbandsstrafe in Spanien *Gallego Soler* in Mir Puig/Corcoy Bidasolo/Gómez Martín, *Compliance*, S. 195 ff.

¹⁰⁶⁴ Ley 37/2011, vom 10. Oktober, de medidas de agilización procesal, abrufbar unter <http://www.boe.es/boe/dias/2011/10/11/pdfs/BOE-A-2011-15937.pdf>.

¹⁰⁶⁵ Vgl. Kapitel 6 B. VIII. 2.

¹⁰⁶⁶ Der *Procurador* hat verschiedene Aufgaben. So begleitet er etwa den Prozess und informiert seinen Mandanten und dessen Anwalt über den Prozessverlauf, ist verantwortlich für die Entgegennahme von Ladungen und Benachrichtigungen und weitere Formalitäten und leitet alle Schriftsätze an den Anwalt weiter. Einen Überblick hat der *Consejo General de Procuradores España* zusammengestellt, abrufbar unter <http://www.cgpe.net/faq.aspx>.

die Gefahr, dass diese sich einerseits der Anklage der Staatsanwaltschaft und andererseits den internen Ermittlungen des Unternehmens¹⁰⁶⁷ gegenübergestellt sehen¹⁰⁶⁸. Diese Konstellation gegenläufiger Interessen kann zu einem Zielkonflikt zwischen Unternehmensverteidigung und den Interessen des Beschuldigten – etwa im Hinblick auf eine schnelle Verfahrenserledigung – führen¹⁰⁶⁹.

2. Stellung der juristischen Person im Strafprozess

Eine juristische Person wird im Strafprozess über die Figur des Prozessvertreters (*Representante*) beteiligt, dessen Bestellung jedoch nicht zwingend ist, vgl. Art. 786 bis LECrim¹⁰⁷⁰. Daneben besteht die Möglichkeit, das Unternehmen nur durch einen Anwalt und den *Procurador* vertreten zu lassen¹⁰⁷¹. Wird eine Person als Zeuge geladen, so ist die gleichzeitige Vertretung der juristischen Person nach Art. 786 bis Nr. 1 a.E. LECrim¹⁰⁷² ausgeschlossen. Der Prozessvertreter kann für die juristische Person vor Gericht aussagen (Art. 409 bis LECrim) und an weiteren Prozessabschnitten teilnehmen, wie etwa der vorzuziehenden Beweiserhebung nach Art. 120 LECrim. Der 4. Abschnitt (*Sección 4^a*) der spanischen Strafprozessordnung behandelt die Stellung der juristischen Person im Strafprozess, Art. 50 – 54. Dabei wird vor allem auf die Prozessvertretung der juristischen Person sowie deren Stellung im Ermittlungsverfahren abgestellt. Ladung, erste Vernehmung und Identifikation richten sich nach Art. 119 i.V.m. 775 LECrim.

3. Kautelmaßnahmen

Die Anordnung von Kautelmaßnahmen bildet einen Risikofaktor für Unternehmen, da bereits vor einer möglichen Verurteilung in erheblichem Maße in die Unternehmensorganisation eingegriffen wird. Als Kautelmaßnahmen kommen die zeitweise Schließung von Geschäftsräumen, die Untersagung der Geschäftsaktivität oder die gerichtliche Intervention in Betracht, Art. 33 Abs. 7 a.E. Die strafprozessualen Regelungen finden sich diesbezüglich in Art. 544 quáter LECrim. Im Hinblick auf die praktischen Konsequenzen dieser

¹⁰⁶⁷ Kapitel 4 C. II. 7.

¹⁰⁶⁸ Vgl. dazu Nieto in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance, S. 52 f.

¹⁰⁶⁹ Näher Taschke, FS-Volk, S. 801, 806 f.

¹⁰⁷⁰ Vertiefend zur Stellung der juristischen Person als Angeklagte, vertiefend Gómez in Arroyo/Nieto, Compliance, S. 43 ff.

¹⁰⁷¹ Zu Einzelfragen der Strafverteidigung und möglichen Konflikten mit der Individualverteidigung vgl. Gómez, a.a.O., S. 58 ff.

¹⁰⁷² Übersetzung im Anhang.

Regelung bestehen noch zahlreiche Unklarheiten, etwa ob vorübergehend geschlossene Geschäftsräume veräußert werden können oder eine in Spanien untersagte Geschäftstätigkeit im Ausland fortgeführt werden kann¹⁰⁷³.

C. Reform des Haftungsmodells

Das bestehende Modell der Verbandsstrafe in Spanien wird in Kürze umfassend reformiert. Dadurch werden die Anforderungen an die Compliance-Organisation nach Art. 31 bis weiter konkretisiert¹⁰⁷⁴. Das dem italienischen Dec. Leg. 231 nachempfundene Modell¹⁰⁷⁵ basiert auf einer umfassenden Risikoanalyse¹⁰⁷⁶. Im Rahmen des Compliance-Programms sind relevante Protokolle und Entscheidungsprozesse der Organisation zu dokumentieren¹⁰⁷⁷. Außerdem wird auf Kontrollen im Finanzbereich zur Prävention von Straftaten sowie Disziplinarmaßnahmen abgestellt. Die Reform der Verbandsstrafe sieht neben diesen Maßnahmen weitreichende Informationspflichten¹⁰⁷⁸ und die Einführung einer Compliance-Abteilung¹⁰⁷⁹ vor. Die Compliance-Funktion muss weiterhin mit ausreichender Unabhängigkeit¹⁰⁸⁰ und Kontrollbefugnissen für die Gestaltung, Implementierung und Evaluierung des Compliance-Programms ausgestattet sein. Ein Hauptaspekt der Reform ist die Konkretisierung des Begriffs der *ordnungsgemäßen Kontrolle*, in dem er durch Pflichten der *Supervision*, *Überwachung* und *Kontrolle* ersetzt wird¹⁰⁸¹. Außerdem wird gesetzlich anerkannt, dass ein effektives Compliance-Programm zu einer vollständigen Strafbefreiung führt¹⁰⁸².

¹⁰⁷³ Diese Fragen wurden von Teilnehmern des Seminars *Pruebas electrónicas* an der Universität Autónoma in Madrid, am 24. November 2011 aufgeworfen.

¹⁰⁷⁴ Eine Übersetzung der Vorschrift findet sich im Anhang. Ausführlich zur Reform der Verbandsstrafe Nieto, La Ley 673/2014, S. 1ff.

¹⁰⁷⁵ Einen nützlichen Überblick bietet Villani in Fiorella, Corporate criminal liability, S. 14 ff. Kritisch zu der Übernahme dieses in der Zwischenzeit veralteten Modells und der fehlenden Erwähnung von Compliance-Programmen Nieto, La Ley 673/2014, S. 4 f.

¹⁰⁷⁶ Zur Risikoanalyse nach italienischem Recht vgl. Selvaggi in Fiorella, Corporate criminal liability, S. 23 ff.; vgl. auch Kapitel 4 C II. 3.

¹⁰⁷⁷ Zu Delegations- und Entscheidungsprotokollen im italienischen Recht vgl. Villani in Fiorella, Corporate criminal liability, S. 33 ff. Kritisch zur Unbestimmtheit dieses Begriffs La Ley 673/2014, S. 4.

¹⁰⁷⁸ Vgl. zu den Informationspflichten im italienischen Recht Valenzano in Fiorella, Corporate criminal liability, S. 44 ff.

¹⁰⁷⁹ Zum *Organismo di vigilanza* nach dem Dec. Leg. 231 vgl. Mongillo in Fiorella, Corporate criminal liability, S. 57 ff. und Trapasso in Fiorella, Corporate criminal liability, S. 83 ff.

¹⁰⁸⁰ Vgl. dazu Kapitel 4 C. II. 5. b.

¹⁰⁸¹ Nieto, a.a.O.

¹⁰⁸² Ebenda.

D. Ergebnis

Durch die Einführung der Verbandsstrafe hat sich Spanien der Entwicklung des europäischen Strafrechts angepasst. Die Verbandsstrafe gilt für einen Katalog bestimmter Straftaten – der auch den Tatbestand der Marktmanipulation, Art. 284, 288 CP umfasst – im Rahmen eines zweistufigen Haftungsmodells, das zwischen Taten der Unternehmensführung und sonstiger Mitarbeiter unterscheidet. Das Strafprozessrecht wurde ebenfalls an die Anforderungen der Verbandsstrafe angeglichen. Juristische Personen können einen Vertreter bestellen, der für sie am Prozess teilnimmt und beispielsweise aussagen kann. Eine juristische Person wird dabei zusätzlich anwaltlich vertreten. Für das derzeit gültige Haftungsmodell ist die Ausübung einer ordnungsgemäßen Kontrolle entscheidend, Art. 31 bis Nr. 1. Ein Compliance-Programm ist eine Form, dieses Erfordernis zu erfüllen. Art. 31 bis Nr. 4 stellt auf weitere Kernelemente der Compliance ab, wie interne Untersuchungen als Grundlage für die Beibringung neuer entscheidender Beweismittel (Art. 31 bis Nr. 4 lit. b) oder die Implementierung von Maßnahmen zur Prävention und Detektion zukünftiger Straftaten (Art. 31 bis Nr. 4 lit. d), mithin die Verbesserung bzw. Einrichtung des Compliance-Programms.

Die Reform des Haftungsmodells führt zu einer stärkeren Regulierung, durch die zwar die Rechtssicherheit erhöht, andererseits jedoch die Freiräume für Selbstregulierung der Unternehmen eingeschränkt werden. Durch die Pflichten zur Einrichtung eines Kontrollorgans – mithin einer Compliance-Abteilung – sowie von Kontrollen im Bereich des Finanzmanagements, der Dokumentation des Entscheidungsprozesses der juristischen Person, der Informationspflichten, sowie der Verhängung von Disziplinarmaßnahmen werden die gesetzlichen Anforderungen an die Unternehmensorganisation weiter konkretisiert. Allerdings drohen erhebliche Haftungsrisiken bei einem Verstoß gegen diese Organisationspflichten. Auf der anderen Seite wird die Konkretisierung der gesetzlichen Anforderungen zu einer stärkeren Akzeptanz von Compliance in der Unternehmenspraxis führen.

Schlussfolgerungen

Die immer stärkere Globalisierung der Finanzmärkte – verbunden mit der technischen Innovationsdichte – stellt hohe Anforderungen an das regulatorische Umfeld der Finanzmärkte. Das klassische Strafrecht stößt bei der Bekämpfung von Wirtschaftsstraftaten zunehmend an seine Grenzen, was umso stärker für die Prävention der Marktmanipulation gilt. Interdependenzen zwischen verschiedenen internationalen Finanzmärkten und neue Handelsformen – etwa das computergestützte *Algotrading* oder der Hochfrequenzhandel – verstärken diese Tendenz zunehmend.

Marktmanipulation tritt in verschiedenen Varianten auf. Informationsgestützte Marktmanipulation zielen auf die Beeinflussung der Anleger zur Verfügung stehenden Information, beispielsweise durch die Verbreitung falscher Gerüchte im Internet oder falsche Ad-hoc-Mitteilungen durch ein Unternehmen. Unter handlungsgestützte Marktmanipulation fallen Transaktionen, die keine wirtschaftlich legitimen Ziele verfolgen, sondern nur dazu dienen, andere Marktteilnehmer in die Irre zu führen, wie etwa beim *circular trading*, bei dem verschiedene Personen untereinander Wertpapiere hin- und her verkaufen, mit dem Ziel, den Börsenpreis dieses Wertpapiers zu manipulieren.

Die Analyse der einzelnen Manipulationsvarianten bildet die Grundlage für deren effektive Prävention und Detektion. Dies gilt nicht nur für die Überwachung durch die Wertpapieraufsichtsbehörden oder Finanzintermediäre, die im Zuge der Erfüllung der gesetzlichen Mitteilungspflichten verdächtige Transaktionen unverzüglich an die Wertpapieraufsichtsbehörden zu melden haben, sondern auch für die Normeinhaltung durch Emittenten.

Die ungebrochene Expansion des Strafrechts¹⁰⁸³ führt zu einer weiter steigenden Bedeutung von Compliance-Programmen. Die bisher bestehenden nationalen Lösungsansätze eines Verbots der Marktmanipulation haben sich als unzureichend erwiesen, um die Integrität der Finanzmärkte sicherzustellen. Die Divergenzen nationaler Regelungen zeigt beispielhaft der Vergleich der deutschen und der spanischen Rechtslage. Dieser vergleichende Ansatz greift dabei die langjährige rechtsvergleichende Tradition zwischen deutschem und spanischem Strafrecht auf und überträgt sie auf die Bereiche des Kapitalmarktstrafrechts

¹⁰⁸³ *Silva-Sánchez*, GA, 2010, S. 307 ff.; *Ders.* Expansión.

und der Compliance¹⁰⁸⁴. Während in Deutschland das Verbot der Marktmanipulation als mehrstufiger Blankettstrafatbestand geregelt ist, findet sich das strafrechtliche Verbot der Marktmanipulation in Spanien in Art. 284 des Strafgesetzbuchs. Ein weiterer Unterschied zwischen der deutschen und der spanischen Rechtslage liegt darin, dass in Deutschland Unternehmen im Falle einer zurechenbaren Straftat durch Mitarbeiter über das Ordnungswidrigkeitenrecht (§§ 30, 130 OWiG) sanktioniert werden. In Spanien gilt jedoch seit dem 23. Dezember 2010 der Grundsatz *societas delinquere non potest* nicht mehr; und juristische Personen können für bestimmte Straftaten, unter die auch Marktmanipulation fällt, Art. 284, 288 CP, strafrechtlich zur Verantwortung gezogen werden, Art. 31 bis CP.

Das Marktmanipulationsverbot soll harmonisiert werden, um europaweit einheitliche Vorgaben zu schaffen. Dabei ist eine Ausweitung des Anwendungsbereichs der Marktmissbrauchsvorschriften geplant, die auch alternative Handelsplattformen umfassen soll, um ein Ausweichen auf Märkte mit einer geringeren Regelungs- und Überwachungsichte zu vermeiden. Andererseits ist die Einführung der Verbandsstrafe für Marktmanipulation geplant. Damit würde ein weiterer Schritt hin zur europaweiten Strafbarkeit juristischer Personen vollzogen. Das Verbot der Marktmanipulation emanzipiert sich zunehmend von den Finanzmärkten, und der Schutz der Integrität anderer Märkte, wie etwa des Energiegroßhandels oder sogar von Indizes (wie etwa des Interbankenzinssatzes LIBOR), gewinnt an Bedeutung¹⁰⁸⁵.

Angesichts der hier aufgezeigten Grenzen staatlich-hoheitlicher Regulierung wird zunehmend auf Elemente unternehmerischer Selbstregulierung zurückgegriffen. Die regulatorischen Ansätze im Bereich des Kapitalmarktstrafrechts nutzen die in der Privatwirtschaft bestehenden Compliance-Strukturen gezielt für strafpräventive Zwecke durch die Inpflichtnahme Privater¹⁰⁸⁶. Die damit verbundene Verdachtsanzeige kann sogar zu der Einleitung eines Strafverfahrens gegen den betroffenen Kunden führen.

Die staatlich-hoheitliche Form der Marktüberwachung – sei es auf nationaler Ebene durch die verschiedenen Finanzaufsichtsbehörden wie die BaFin oder die CNMV, sei es auf sup-

¹⁰⁸⁴ Vgl. dazu jüngst aus deutsch-spanischer Perspektive die verschiedenen Beiträge in *Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina*, Compliance und Strafrecht.

¹⁰⁸⁵ Vertiefend *Gómez-Jara* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 262 ff.; sowie *Feijoo Sánchez* in Demetrio (Hrsg.), *Crisis financiera*, S. 855 f.

¹⁰⁸⁶ Grundlegend *Vogel*, FS-Jakobs, S. 731 ff.

ranationaler Ebene durch die ESMA – ist bei der Bemühung, integre Finanzmärkte zu schaffen, im Ergebnis längst auf die Unterstützung der Privatwirtschaft angewiesen. Staatlich-private Ko-Regulierung bildet den Lösungsansatz für die regulatorischen Herausforderungen der globalen Finanzmärkte. Daneben ist die Prävention und Detektion von Marktmanipulation ebenfalls ein Kernbestandteil unternehmensinterner Compliance-Programme.

Das Bank- und Kapitalmarktrecht ist eines der wenigen Rechtsgebiete, in denen konkrete Vorgaben an die Compliance-Organisation von Unternehmen existieren (§ 25a KWG, § 33 WpHG, MaComp bzw. Art. 70ter LMV). Obwohl sich aus diesen gesetzlichen Vorgaben keine allgemeine Compliance-Pflicht ergibt, lassen sich doch Kernaussagen für die Ausgestaltung eines Compliance-Programms ableiten. Das bank- und kapitalmarktrechtliche Compliance-Modell bietet gerade dort nützliche Orientierung, wo es bei der Implementierung von Compliance-Programmen ansonsten an konkreten Vorgaben fehlt. Der Begriff *Compliance* gewinnt im Strafrecht zunehmend an Bedeutung. Dies zeigt die zunehmende wissenschaftliche Auseinandersetzung mit Grundfragen und -problemen von Compliance und Strafrecht¹⁰⁸⁷.

Börsennotierte Unternehmen haben neben einer Vielzahl kapitalmarktrechtlicher Pflichten auch das Verbot der Marktmanipulation zu berücksichtigen. Im Zusammenhang mit Marktmanipulation gilt dies etwa für informationsgestützte Marktmanipulation durch Ad-hoc-Mitteilungen oder handelsgestützte Marktmanipulation im Rahmen von Kursstabilisierungsmaßnahmen.

In Spanien gilt die Verbandsstrafe für einen Katalog von Straftaten, der auch Marktmanipulation beinhaltet. Das Modell strafrechtlicher Verantwortlichkeit sieht vor, dass ein Unternehmen für Straftaten seiner Mitarbeiter haftet, wenn diese im Rahmen der Geschäftstätigkeit und im Namen der juristischen Person Straftaten *zu Gunsten* derselben begehen und dies aufgrund mangelnder Überwachungs- und Kontrollmaßnahmen möglich war. Dieses Erfordernis wird kritisch beurteilt, da insbesondere dann Strafbarkeitslücken entstehen,

¹⁰⁸⁷ Vgl. dazu etwa die Beiträge von *Kudlich* (S. 1 ff.) und *Nieto* (S. 27 ff.) in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance und Strafrecht, je m.w.N.

wenn nicht die juristische Person selbst, sondern beispielsweise ein Tochterunternehmen Nutznießer der Straftat ist oder die Tat fahrlässig begangen wurde¹⁰⁸⁸.

Für den Fall, dass Straftaten durch die Geschäftsführung begangen werden, entfällt das Erfordernis der „Ausübung ordnungsgemäßer Kontrolle“, und die juristische Person haftet direkt¹⁰⁸⁹. Daraus ergibt sich die Notwendigkeit, Compliance-Programme zu implementieren, um strafrechtliche Haftung zu vermeiden. Die Prävention von Marktmanipulation wird in solchen Fällen auf einer Kombination allgemeiner Compliance-Elemente, wie Schulungsmaßnahmen oder unternehmensinternen Hinweisgebersystemen, und spezifischer Elemente, beispielsweise Informationsmanagement beruhen.

Aus der Zusammenschau von Compliance in Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Compliance-Maßnahmen innerhalb anderer Unternehmen ergibt sich ein vielschichtiges Bild der Mechanismen zum Schutz der Integrität der Finanzmärkte, die Compliance als Ausdruck selbstregulativer Elemente im Rahmen einer staatlich-privaten Ko-Regulierung miteinbezieht. Umgekehrt greifen diese Maßnahmen in die Wirtschaftsfreiheit der Unternehmen ein. Dabei besteht die Gefahr, dass Parallelstrukturen entstehen, die sich rechtsstaatlicher Kontrolle entziehen. Die dahinterliegende Erosion strafrechtlicher Garantien im Zuge einer voranschreitenden Privatisierung strafrechtlicher Aufgaben macht auch vor dem Strafverfahren nicht Halt¹⁰⁹⁰.

Bei all diesen Überlegungen besteht zudem die Gefahr, den *ultima-ratio*-Gedanken des Strafrechts aus den Augen zu verlieren. Diese Überlegung geht auch an der Compliance-Debatte nicht spurlos vorbei. Dazu nimmt auch *Rotsch* Stellung, der zu dem Ergebnis kommt, dass im Hinblick auf die völlige Überdimensionierung einiger Compliance-Abteilungen diese bald selbst einer Compliance-Abteilung bedürften¹⁰⁹¹. Dadurch kommt es auch zu einer strukturellen Rückkoppelung, denn ein umfangreicher Compliance-Apparat muss sich permanent durch das Aufspüren – vermeintlicher – Korruptionsfälle etc. in seiner Existenz rechtfertigen.

¹⁰⁸⁸ *Nieto*, La Ley 673/2014, S. 2.

¹⁰⁸⁹ Kritisch zu dieser faktischen Beweislastumkehr *Nieto*, a.a.O., S. 3.

¹⁰⁹⁰ Grundlegend *Volk*, Marktmissbrauch und Strafrecht, S. 915 f.

¹⁰⁹¹ *Rotsch*, ZIS 10/2010, S. 614. Vgl. dazu den Beitrag von *Chrisoph Hus*, „Manager in der Compliance-Falle“, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 12./13. März 2011, Nr. 60, Beruf und Chance C3.

Compliance ist dabei keine Alternative zum Strafrecht, sondern ergänzt es. Die Einhaltung strafrechtlicher Vorgaben ist lediglich das Mindestmaß von Compliance. Normeinhaltung ist die zwangsläufige Antwort der Unternehmen auf immer weiter steigende Haftungsrisiken, nicht zuletzt aufgrund immer früher greifender und drastischer sanktionierter Straftatbestände. Wie eine sinnvolle Handhabung des Strafrechts und ein verantwortungsvoller Umgang mit Compliance-Maßnahmen aussehen sollten, bleibt dabei letztendlich eine kriminalpolitische Frage.

Compliance kann also eine sinnvolle Ergänzung zum Strafrecht sein. Eine kommunizierte und gelebte Unternehmensethik – Werte, die mit Schulungen und Hilfestellungen in Zweifelsfällen verbunden sind – dürfte diesen Zweck weit besser erfüllen als ein reaktives Compliance-Verständnis. Erstere erhöht die Akzeptanz von Compliance-Maßnahmen und entkräftet die Kritik, dass viele Compliance-Maßnahmen nur zu kosmetischen Zwecken getroffen worden. Compliance dient schließlich der Haftungsvermeidung, die gerade im Bereich des Wirtschaftsstrafrechts bestandsgefährdende Ausmaße erreichen kann.

Resumen

1. Introducción

La actual crisis financiera ha mostrado la importancia de proteger la integridad de los mercados financieros. La globalización de los mercados financieros combinada con una rápida innovación técnica y financiera plantea retos a la regulación de estos mercados, especialmente para la prohibición del abuso de mercado. El Derecho Penal alcanza sus límites en la lucha contra los delitos económicos. Interconexiones entre los mercados financieros internacionales y nuevas formas de *trading* refuerzan esta tendencia.

La manipulación es tan antigua como las bolsas mismas, como muestra la obra de *José de la Vega*, *Confusión de Confusiones* que explica con gran detalle las artimañas utilizada en la bolsa de Ámsterdam, una de las primeras bolsas en el mundo. Los *brokers* de aquella época se habían dado cuenta pronto de que si vendían de manera concertada un determinado valor y lanzaban rumores sobre el mal estado de dicha compañía podían hacer bajar la cotización a su antojo. En cuanto el mercado se daba cuenta de que esta información no era cierta y además la venta masiva no obedecía a una razón económica, el precio de dicho valor volvía de manera previsible a subir a los precios anteriores a la manipulación.

Se había descubierta la “mecánica” de la manipulación de mercado, como ha sido denominado recientemente. La posibilidad de influir cotizaciones elimina la incertidumbre que conlleva la mera especulación y permite al manipulador una ventaja económica considerable. Esta *mecánica* se encuentra hoy en día con una infinidad de posibilidades de manipulación con herramientas de información y mercados al alcance de cualquiera.

La expansión del Derecho Penal da lugar a una creciente importancia de programas de Compliance, especialmente en ámbitos complejos como los mercados financieros. Las soluciones a nivel nacional de una prohibición de la manipulación de mercado no han sido suficientes para garantizar la integridad de los mercados financieros. La prohibición de la manipulación de mercado va a ser reformada para lograr un marco normativo unificado. Está previsto ampliar el ámbito de aplicación de la prohibición de abuso de mercado, por

ejemplo a mercados alternativos, para evitar la expansión de prácticas abusivas a mercados con una menor intensidad de supervisión. Por otra parte se prevé la responsabilidad penal de las personas jurídicas como sanción para manipulación de mercado. Esto sería otro avance hacia la responsabilidad penal de las personas jurídicas en Europa. La prohibición de la manipulación de mercado esta emancipándose cada vez más de los mercados financieros y la integridad de otros mercados como de energía o de índices gana importancia.

Teniendo en cuenta los límites de la de la regulación clásica estatal hay que optar cada vez más por elementos de la autorregulación empresarial e instrumentos como Compliance. Las tendencias regulatorios en el ámbito de Derecho penal de los mercados de valores utilizan las estructuras de Compliance existentes en las empresas privadas para objetivos de prevención penal a través de la imposición de deberes a las mismas¹⁰⁹².

2. Manipulación de Mercado en el Código Penal

Las variantes de manipulación de mercado – basado en transacciones, hechos o información – definidos por *Allen/Gale*¹⁰⁹³ siguen plenamente vigente. Manipulaciones basadas en transacciones no persiguen fines legítimos desde una perspectiva económica, sino meramente el objetivo de engañar a otros inversores. Un ejemplo es el *circular trading*: Diferentes personas compran y venden valores entre ellos, con el objetivo de manipular el precio de dicho valor. Ejemplos de manipulación basada en información son falsos rumores lanzados en Internet o la difusión de hechos relevantes falsos por parte de una empresa.

Desde el punto de vista económico-financiero la información disponible en los mercados determina el precio de un instrumento financiero. Esta información no es distribuida de manera equitativa, sino existen importantes *asimetrías informativas*. Algunos inversores tienen ventajas informativas que les da una ventaja competitiva en el mercado. Hay varias teorías que intentan explicar el funcionamiento de los mercados, desde la *Efficient Capital Market Hypothesis* hasta nuevos modelos como la *Behavioural Finance*, pero lo que más

¹⁰⁹² Fundamental *Vogel*, FS-Jakobs, S. 731 ff.

¹⁰⁹³ *Allen/Gale*, Rev. Financial Studies, Vol. 5, No. 3 (1992), 503, 505.

nos interesa en este punto es la relación directa que existe entre la información disponible y su repercusión directa en los precios de los instrumentos financieros. Hay varias formas de influir en esta información, como puede ser a través de *información* – por ejemplo a través de una noticia falsa en un foro de inversión en internet – o a través de transacciones. El último ejemplo puede ser una compra-venta concertada de manera clandestina para entre diferentes personas para causar la subida de una acción (*circular trading*). Este comportamiento puede influir en otros inversores que pueden ser inducidos al error sobre los motivos reales de estas transacciones.

Información se convierte por tanto en un arma muy poderoso: Quien controla la información controla las el valor de las cotizaciones. Lo curioso es que ni siquiera importa si esta información es verdadera o falsa, únicamente si es “creída” por el mercado. Lo que la convierta en una pieza clave de nuestro puzzle de prevención penal. Otra pieza clave son las características de los mercados financieros como la anonimidad y la rapidez de las transacciones. Estos aspectos complican la detección de manipulaciones en los mercados de manera considerable y da lugar – desde el punto de vista *criminológico* – a una elevada *cifra negra* de este tipo de delincuencia financiera. Las empresas tienen, como señalan algunos autores, un *monopolio de información*. En el seno de la empresa se genera información que tiene relevancia en el mercado. Este monopolio da lugar a una importante responsabilidad: La *Ley de Mercado de Valores* obliga a empresas emisores de valores a facilitar esta información a través de obligaciones de publicidad y custodiarla para evitar acceso indebido.

Las divergencias de las regulaciones nacionales se muestran comparando el Derecho español y el Derecho alemán. Esta perspectiva comparada sigue la tradición del Derecho comparado entre España y Alemana y la aplica al Derecho penal de los mercados de valores y al Compliance¹⁰⁹⁴. En Alemania, la prohibición de la manipulación está diseñada como tipo penal en blanco, mientras que la norma correspondiente en España se encuentra integrada en el Código Penal (Art. 284). Otra diferencia es que en Alemania empresas pueden ser sancionadas en caso de una comisión de un hecho delictivo por parte de un empleado por la Ley de Contravenciones Administrativas (§§ 30, 130 OWiG). España por otra parte abandonó el principio *societas delinquere non potest* el día 23 de diciembre de

¹⁰⁹⁴ Cfr. en este sentido *Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina*, Compliance und Strafrecht.

2010 y personas jurídicas pueden ser sancionadas por determinados delitos, como también la manipulación de mercado, Art. 284, 288, 31 bis Código Penal.

Hasta recientemente momento, este tipo penal (Art. 284 Código Penal) ha sido de escasa aplicación y ha llevado su vida – para decirlo de alguna manera – en el anonimato. Apenas había aplicación del tipo penal de la manipulación de cotizaciones, o en su terminología más antigua la “maquetación de precios”. En el ámbito español – aunque regulado a nivel europeo por varias directivas – hay una dualidad entre la prohibición *penal* de la manipulación de mercado y la prohibición *administrativa*, regulado con gran detalle mayor tecnicidad en los Art. 81 ss. Ley de Mercado de Valores y el correspondiente Real Decreto 1333/2005. La regulación penal además introduce – una peculiaridad española – un beneficio o un daño por encima de 300.000 Euro por manipulación de cotizaciones como condición objetiva de punibilidad. Se trata de un umbral considerable para que una persona individual alcance estos límites. Sin embargo en el plano empresarial este umbral puede ser superado con facilidad y la introducción de la responsabilidad penal de las personas jurídicas para este tipo de delitos ha ubicado la manipulación de cotizaciones en el *mapa de riesgos* de las empresas cotizadas.

Prevenir manipulación de mercado en empresas ganará aún más importancia a la luz de la reforma de la prohibición de la manipulación de mercado a nivel europeo. Esto ya es el caso para ordenamientos jurídicos que reconocen la responsabilidad penal de las personas jurídicas como España. En España la responsabilidad penal de las personas jurídicas se aplica para un catálogo de delitos que engloba también la manipulación de mercado. Este modelo de responsabilidad penal prevé, que una empresa sea penalmente responsable por delitos de sus empleados en nombre y por cuenta de la empresa a favor de la misma y debido a una falta de medidas de control.

En caso de que los delitos hayan sido cometidos por los administradores, no se aplica el criterio del *debido control* y la persona jurídica es responsable penalmente de manera directa. De esta nueva realidad surge la necesidad de implementar programas de Compliance para evitar la responsabilidad penal. La prevención de manipulación de mercado en estos casos será una combinación de elementos de Compliance comunes como formación o *Whistleblowing* y elementos específicos como sistemas de gestión de información. El análisis de los diferentes variantes de manipulación es la base para su

prevención y detección, tanto para autoridades como intermediarios financieros que tienen que cumplir sus deberes de notificación de operaciones sospechosas, sino también para emisoras de valores.

3. Cumplimiento Normativo o *Compliance*

La palabra “cumplimiento normativo” – el homólogo castellano al término anglosajón *Compliance* – no se encuentra en el Código Penal. Lo más parecido es la críptica expresión *debido control* empleado por el legislador español en relación con la norma central que regula la responsabilidad penal de las personas jurídicas, Art. 31 bis.

El término *Compliance* se ha emancipado del ámbito financiero y ha entrado en la discusión dogmática penal. Ejemplo de ello es la creciente discusión científica sobre problemas fundamentales de *Compliance* y Derecho Penal¹⁰⁹⁵ o la responsabilidad penal del *Compliance Officer*. *Compliance* es doblemente relevante para la prevención y detección de manipulación de mercado: En primer lugar desde la perspectiva *externa* de las empresas. Esto afecta a intermediarios financieros que ofrecen a sus clientes un acceso a los mercados financieros y por tanto tienen una posición clave para detectar transacciones sospechosas – por ejemplo analizando perfiles de transacciones – y notificar a la autoridad supervisora. Estas empresas están obligadas de cumplir con sus deberes de notificación de transacciones sospechosas y de implementar las correspondientes estructuras. La supervisión estatal está apoyada por las organizaciones de *Compliance* de dichas empresas para asegurar la protección de los mercados financieros. Esta imposición de deberes a entidades privadas para fines estatales es discutible desde el punto de vista de los derechos fundamentales, porque se afecta la libertad económica de las empresas, pero en el marco de una ponderación de bienes prevalece la importancia de la protección de los mercados financieros. Además existe el riesgo que la notificación de una transacción sospechosa será facilitada a la fiscalía y que dé lugar a la apertura de un procedimiento penal.

La Ley de Mercado de Valores no sólo ayuda a la hora de interpretar y comprender el tipo penal de la manipulación de sino da pautas que pueden ser de ayuda a la hora de interpretar

¹⁰⁹⁵ Cfr. los trabajos de *Kudlich* (p. 1 ss.) y *Nieto* (p. 27 ss.), con ult. ref. en *Kudlich/Kuhlen/ Ortiz de Urbina* (ed.), *Compliance und Strafrecht*.

el concepto del *debido control*. Las entidades financieras están obligadas de establecer mecanismos para garantizar el cumplimiento de sus implicaciones impuestos por la LMV. Se trata de uno de los ejemplos dónde en el ordenamiento jurídico se encuentran pautas específicas sobre el diseño de un sistema de prevención que pueden servir de modelo para los sistemas de prevención penal. A la hora de implementar las medidas de prevención enfocadas en la manipulación de cotizaciones hay que tener en cuenta las interdependencias con otros factores de riesgo: Especialmente en situaciones de una crisis empresarial existe el peligro de difundir información muchos más favorable sobre la compañía y *ocultar* o *distorsionar* la información publicada para mantener el nivel de la cotización y evitar un desplome de la cotización.

El Derecho bancario y de los mercados de valores es uno de los pocos ámbitos normativos que ofrece pautas concretas para la organización de Compliance en empresas (§ 25a KWG, § 33 WpHG, MaComp respectivamente Art. 70ter LMV). Aunque no se puede deducir de estas pautas un deber general de implementar programas de Compliance, se puede deducir pautas claves para el diseño de los mismos. El modelo de Compliance de Banca y de los mercados de valores ofrece una orientación para casos dónde no existen pautas concretas de organización.

Programas de prevención penal son una herramienta de la *autorregulación regulada*, se basan y deben ayudar a concretar la ética empresarial y por tanto actuar *antes* que el derecho penal. Evitar la responsabilidad penal no debe ser la meta, sino la lógica consecuencia lógica cumplimiento de las exigencias de todo el ordenamiento jurídico. Una empresa que cumple con las exigencias administrativas no debe ser sancionada penalmente. Desde el punto de vista criminológico se trata de un delito con un "*Dunkelfeld*" considerable. La velocidad y el anonimato del mercado de valores dificultan la detección de transacciones sospechosas de manera considerable.

4. Compliance en el sector *financiero*

Mucho antes de que el término *Compliance* se haya abierto camino en el derecho penal, el término era ya común en el ámbito de la banca, nominado una función específica e incluso dando nombre a un departamento propio. Este departamento es el encargado de garantizar

el cumplimiento de las obligaciones legales específicos para las empresas de inversión y es normalmente el departamento encargado de cumplir con las obligaciones de notificación a las autoridades públicas en materia de blanqueo de capitales y manipulación de mercado. Incluso las ofertas de formación en el mercado para *Compliance* consideraban hace pocos años no la prevención de riesgos penales para empresas sino eran ofertas específicas para el personal de banca y otras empresas de inversión de *Compliance*. Poco a poco este precepto ha ampliándose y ahora se utiliza también fuera del sector financiero.

Esto es de relevancia en este contexto por dos motivos: En primer lugar como modelo de organización y por tanto orientación para el diseño de los sistemas de prevención en general, aspecto que trataré en el siguiente apartado. Por otra parte, porque existe un deber específico de notificar operaciones sospechosas, que normalmente esta llevado a cabo por el departamento de *Compliance*: El cumplimiento con la obligación de notificar a la Comisión Nacional de Mercado de Valores, órgano encargado de vigilar por la integridad del mercado financiero, de *operaciones sospechosas* (Art. 83 quáter). Esta obligación de comunicación de operaciones sospechosas da indicios valiosos a la hora de detectar operaciones que pueden contener indicios de manipulación de mercado, que serán analizados para obtener criterios útiles para la prevención de este tipo de delitos a nivel empresa.

a. El modelo organizativo en la Ley del Mercado de Valores

La Ley de Mercado de Valores da pautas sobre el diseño y la implantación de un sistema de cumplimiento normativo. Es uno de los pocos ejemplos en el ordenamiento jurídico que da pautas para el diseño de un sistema de prevención. Las pautas están recogidos en el Art. 70 ter LMV bajo el título “Requisitos de organización interna” y es de aplicación a empresas o entidades que prestan servicios de inversión. Estos requisitos engloban entre otros, las siguientes: Contar con una *estructura adecuada y proporcionada* conforme al carácter, escala y complejidad de sus actividades y con *líneas de responsabilidad bien definidas*, transparentes y coherentes o contar con una unidad que garantice el desarrollo de la función de cumplimiento normativo bajo el *principio de independencia*. El precepto de la LMV prevé además que la función de cumplimiento normativo deberá *controlar y evaluar* regularmente la adecuación y eficacia de los procedimientos para la *detección de*

riesgos, y las medidas adoptadas para hacer frente a posibles deficiencias así como *asistir* y *asesorar*. Todas estas funciones son generalizables y pueden ser trasladados al diseño de cualquier sistema de prevención penal, como se verá en relación con los sistemas de prevención de las empresas.

b. La obligación de notificar de operaciones sospechosas

Entidades financieras están obligadas según Art. 84 quáter LMV a notificar a la Comisión Nacional de Mercado de Valores sobre *operaciones sospechosas* de manipulación de mercado. La razón de esta obligación es que las entidades financieras se encuentran en una situación estratégica permitiendo el acceso de sus clientes a los mercados; esto les permite a su vez hacer un seguimiento de las transacciones de sus clientes y detectar posibles anomalías.

La Ley de Mercado de Valores obliga en su Art. 83 quáter – bajo sanción administrativa en caso de incumplimiento por *infracción grave* – a empresas de servicio de inversión y otras entidades a avisar a la Comisión Nacional de Mercado de Valores con la mayor celeridad posible cuando consideren que existen indicios razonables para sospechar que una operación utiliza información privilegiada o constituye una práctica que falsea la libre formación de precios. Dicho de otro modo cuando exista la sospecha de manipulación de mercado. En estos casos la empresa de servicio de inversión debe facilitar una serie de información a la Comisión Nacional de Mercado de Valores, entre otras cosas sobre las razones que lleven a sospechar de la operación en el caso concreto.

Para detectar posibles casos de manipulación de mercado y poder cumplir con esta obligación de comunicación hay que “traducir” en primer lugar las conductas que conforman la manipulación de mercado en indicadores detectables por las entidades financieras. La *Comisión Nacional de Mercado de Valores* ha facilitado para estos fines una guía con indicios. De manera resumida se puede decir que cualquier transacción en los mercados financieros lleva su particular perfil, una especie de “huella dactilar”. Cada inversor tiene incluso su propio perfil de inversiones y un cambio brusco en este perfil puede ser un indicador de manipulación de mercado. Un ejemplo es una persona que nunca ha invertido en acciones, sino siempre en productos más defensivos como renta fija quiere

invertir de repente todo su dinero en un determinado valor. Poco después salen noticias muy favorables sobre este valor en diversos foros de internet que no tienen aparentemente un trasfondo real. El banco detectará este cambio en el perfil del inversor y le preguntará por los motivos de esta inversión para averiguar si el cliente tiene motivos legítimos o que podría ser el autor de las noticias favorables en Internet y quiere ahora sacar provecho de su manipulación informativa.

Desde el punto de vista práctico hay que tener en cuenta de la práctica hay que tener en cuenta que si una entidad financiera detecta una operación sospechosa está obligada a notificar a la CNMV. Estos procedimientos pueden incluso dar lugar al inicio de un procedimiento penal. En estos casos se puede dar el caso de que incluso una empresa podrá ser investigada o dar lugar a que la empresa realice una investigación interna para averiguar los hechos. Esto es aspecto es un punto de enlace entre el sistema de prevención penal de las empresas con los mecanismos de *enforcement* estatales para prevenir y detectar la manipulación de cotizaciones y garantizar de esta manera la integridad de los mercados financieros.

Sin embargo esta “*Inpflichtnahme Privater*” – la obligación de entidades privadas para cumplir objetivos genuinamente estatales, en este caso proteger la integridad de los mercados financieros plantea una serie de cuestiones sobre su licitud desde el punto de vista constitucional: Por una parte están en juego los intereses de las personas denunciadas que se pueden ver enfrentados a un procedimiento sancionador administrativo e incluso un procedimiento penal. Por otra parte están en juego los intereses de las entidades que están obligadas a cumplir con su obligación de notificar transacciones sospechosas y costear las estructuras internas necesarias. Además la obligación de tener que denunciar clientes significa una quiebra de la confianza entre la entidad financiera y el cliente. En esta ponderación de bienes prevalece sin embargo la integridad de los mercados financieros.

La supervisión estatal de los mercados, sea a nivel de las diferentes autoridades supervisoras nacionales o supranacionales como la ESMA necesitan el apoyo de las empresas privadas para poder fomentar la integridad de los mercados financieros. La Co-regulación pública-privada parece la única solución viable para afrontar los retos regulatorios de los mercados financieros globales. La prevención y detección de

manipulación de mercado es por otra parte un elemento clave de programas de Compliance empresariales.

5. Compliance en empresas

Empresas cotizadas tienen que cumplir a parte de los amplios deberes del Derecho de los mercados de valores con la prohibición de abuso de mercado. En relación a la manipulación de mercado esto afecta a manipulaciones basadas en información, por ejemplo en relación con hechos relevantes, o manipulaciones basadas en transacciones relacionados con medidas de estabilización de cotizaciones.

La introducción de la responsabilidad penal de las personas jurídicas en España ha dado lugar al desarrollo de sistemas de prevención penal en el ámbito empresarial. Sistemas de prevención cuentan – como vemos comparable a los requisitos establecidos por el legislador en el ámbito del mercado de valores – con los siguientes elementos claves:

- Código Ético;
- Normativa y procedimientos internos;
- Análisis de riesgos;
- Controles internos;
- Medidas de formación;
- Canales de denuncia (*Whistleblowing*);
- Documentación y trazabilidad;
- Revisión y mejora continuada.

La manipulación de mercado es uno de los delitos que puede dar lugar a la imputación de una empresa (Art. 284, 288 en relación con Art. 31 bis del Código Penal). Empresas cotizadas cuentan habitualmente con herramientas específicas enfocadas al cumplimiento de sus obligaciones impuestas por la Ley de Mercado de Valores como puede ser un *Código de Conducta relativo al Mercado de Valores*, u otras iniciativas como formación específica para el personal responsable de realizar transacciones financieras o de manejar información privilegiada. Estos elementos pueden servir como base para construir el sistema de prevención de manipulación de cotizaciones en la empresa. Sin embargo no

pueden tratarse de medidas aisladas sino hay que tratar de construir un sistema de prevención congruente y omnicompreensivo, que debe incluir otros elementos de la gestión empresarial como puede ser el *Sistema de Control Interno de Información Financiera* (SCIIF) que tiene el objetivo de garantizar la transparencia de la información en la compañía.

Para empresas cotizadas, la manipulación de mercado se ha convertido en un riesgo, debido a que el este delito castigado por el Art. 284 puede dar lugar a la imputación de la compañía a través del Art. 31 bis. Por tanto hay que diseñar medidas de prevención y de detección concretas para la manipulación de mercado. Las medidas de prevención pre-existentes tienen que ser integrados en el sistema de prevención y ser analizados desde la perspectiva del Derecho Penal para garantizar una prevención eficaz que comprende todos los posibles riesgos que pueden ocurrir en la actividad empresarial. Las empresas cotizadas cuentan con un código de conducta en y con un comité de cumplimiento específico.

Igualmente como se puede clasificar las manipulaciones de cotizaciones en manipulaciones basadas en *información* y manipulaciones basadas en *transacciones*, los mismos pueden ocurrir en el ámbito empresarial. Esto debe ser el punto de partido para comprender la prevención y detección de estas conductas. Un ejemplo: Una empresa cotizada, se ve afectada por perdidas enormes en el futuro próximo, pero decide difundir a los mercados noticias que la situación financiera es estable y se prevé incluso leves ganancias. Esta noticias es obviamente incorrecta y el único motivo es evitar o por lo menos retrasar el desplome de la cotización del banco en bolsa. La empresa no solo incumpliría las obligaciones de publicidad impuestas por la LMV, sino en este caso se podría considerar una manipulación de cotizaciones basadas en información, contemplada por el Art. 284 del Código Penal. Si sumamos a este tipo penal los requisitos del Art. 31 bis que regula la responsabilidad penal de las personas jurídicas los hechos descritos en nuestro ejemplo pueden dar lugar a la imputación de la empresa de nuestro ejemplo por manipulación de mercado. El enfoque de prevención tiene que garantizar por tanto de que toda la información facilitada a los mercados será veraz y correcta.

Las empresas cotizadas tienen el dominio sobre su información y por tanto están obligados a difundir información a los mercados de manera periódica o en un caso concreto, a través de la publicación de *hechos relevantes*. Estas obligaciones de información tienen el

objetivo de proporcionar a los mercados un nivel de información que permite la creación de un precio razonable. La obligación de publicar un *hecho relevante* es probablemente la más importante desde el punto de vista de la manipulación de *cotizaciones* y caracteriza un caso prototípico de la manipulación de cotizaciones. La Ley de Mercado de Valores (Art. 82) define el concepto de información relevante del siguiente modo: Se considerará información relevante toda aquella cuyo conocimiento puede afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización.

Una empresa emisora de valores va a tener que documentar bien las razones por que publica o no publica determinada información para poder defender su decisión y evitar la alegación de que se trata de un intento manipulativo. Un adecuado sistema de control interno de información (SCIIF) es de enorme relevancia en este ámbito. Se añaden obligaciones de vigilar la cotización para detectar anomalías, por ejemplo en caso de detectar rumores sobre las propias cotizaciones durante las fases de estudio o negociación (Art. 83 bis LMV).

A su vez las empresas actúan en los mercados financieros: Compran y venden sus propias acciones permitidas o invierten en otras compañías. En esta actividad tienen que cumplir las reglas con precisión para evitar incurrir en el delito de manipulación de cotizaciones. Hay determinados casos en los que el legislador hace una *excepción* de la prodición de manipulación de mercado para fines legítimos, como la estabilización de la cotización o para garantizar la liquidez de mercado.

Sin embargo las empresas emisoras tienen que cumplir con exactitud los límites de estas excepciones para evitar incurrir en la manipulación de mercado. Muchas empresas emisoras optan por tanto en sus Códigos de Conducta relativos al mercado de valores a regulaciones más o menos extensos que describen las conductas permitidas en este ámbito, por ejemplo en cuanto al volumen de las transacciones, a la prohibición de la ejecución de las ordenes en determinados momentos sensibles para manipulaciones (por ejemplo poco antes del cierre de mercado), a los precios (los precios de compra o de venta no pueden diferir más que un determinado porcentaje de los precios de mercado), etc.

Estas medidas específicas enlazan con las medidas generales de prevención como el análisis de riesgo, la normativa interna – especialmente el Código Ético -, formación, denuncias internas, etc. El análisis de riesgos en materia de prevención de abuso de mercado tendrá que tener en cuenta de que no todos los empleados de la compañía tienen el mismo riesgo de poder cometer este tipo de delitos. También en este punto la criminología puede aportar las claves para optimizar los esfuerzos de prevención y garantizar la efectividad del sistema.

La manipulación de mercado basada en información cuenta en este sentido con dos componentes: Las personas que deciden internamente que información publicar como hecho relevante y las personas dentro de la organización, dónde se puede generar este tipo de información. Hay que garantizar que cualquier información potencialmente relevante sea identificada y trasladada en la mayor brevedad. Para este objetivo hay que identificar los *puestos claves*. A las personas en estos puestos conviene formar de manera específica y actualizar en su caso el Código de Conducta de Mercado de Valores e incluir una referencia genérica sobre manipulación de cotizaciones en el Código Ético.

La prevención de delitos como la manipulación de mercado no se basa únicamente en los elementos esenciales de un programa de Compliance, como pueden ser el Código Ético o programas de formación, sino las medidas de cumplimiento tienen que reflejarse en todas las normas y en todos los procesos de la compañía. Un elemento altamente relevante en este contexto es – como muestran algunos autores – la remuneración de los directivos: Una remuneración variable – por ejemplo a través de *opciones* – puede incentivar a manipular las cuentas de resultados para influir (= manipulación) en la cotización de la compañía. Otro foco de riesgo son operaciones entre distintas empresas de un mismo grupo empresarial: Existe el peligro de concertar compras y ventas de acciones y manipular de este modo el precio (*circular trading*).

6. Conclusión

La sinopsis de Compliance en entidades financiera y medidas de Compliance en otras empresas muestra una imagen compleja de las medidas de protección de la integridad de los mercados financieros que engloba Compliance como elemento de autorregulación en

un entorno de Co-regulación pública y privada. Estas medidas afectan la libertad económica de las empresas y engloban deberes de denuncia que pueden dar lugar a procedimientos penales contra terceros y deben ser una excepción en el Estado de Derecho. En este contexto existe el riesgo de crear estructuras paralelas que escapen cualquier control democrático y de Derecho. La erosión de garantías penales en el trascurso de una privatización de funciones estatales afecta también garantías procesales¹⁰⁹⁶.

En este marco existe el peligro de olvidar el principio de *ultima ratio* del Derecho Penal que afecta a su vez el debate del Compliance. *Rotsch* lo pone de manifiesto cuando constata que debido a su absoluta sobredimensión, algunos departamentos de Compliance necesitarían casi un departamento de Compliance propio¹⁰⁹⁷. A este efecto se suma otra interdependencia estructural, porque un aparato considerable de Compliance tiene que justificar constantemente su existencia detectando (presuntos) casos de corrupción.

Compliance no es una alternativa al Derecho penal, si no lo complementa. El cumplimiento de las pautas penales es el estándar mínimo de Compliance. Medidas de Compliance son la respuesta necesaria por parte de las empresas a los crecientes riesgos de responsabilidad por ejemplo debido a tipos penales que se aplica cada vez antes y que son cada vez sancionados más gravemente. El uso racional del Derecho penal y una integración responsable de Compliance son al fin una pregunta de política criminal.

Compliance puede complementar el Derecho Penal. Una ética empresarial, valores que son comunicados en medidas de formación y apoyo en caso de duda, van a cumplir estos objetivos de mejor manera que un concepto de Compliance reaccionario. Esto aumenta la aceptación de medidas de Compliance y desvirtuar la frecuente crítica que programas de Compliance son mera *cosmética*. Compliance tiene el objetivo de evitar responsabilidad corporativa que puede suponer riesgos existenciales en casos de delincuencia económica.

¹⁰⁹⁶ Grundlegend Volk, Marktmissbrauch und Strafrecht, S. 915 f.

¹⁰⁹⁷ *Rotsch*, ZIS 10/2010, S. 614. Cfr. Además *Chrisoph Hus*, „Manager in der Compliance-Falle“, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 12./13. März 2011, Nr. 60, Beruf und Chance C3.

Anhang:

I. Código Penal

span. Strafgesetzbuch

<p>Art. 284 CP a.F. (gültig bis Dezember 2010):</p> <p>Se impondrá la pena de prisión de seis meses a un año o multa de doce a veinticuatro meses, a los que, difundiendo noticias falsas, empleando violencia, amenaza o engaño, o utilizando información privilegiada, intentaren alterar los precios que habría de resultar de la libre concurrencia de productos, mercancías, títulos de valores, servicios o cualesquiera otra cosa de muebles o inmuebles que sean objeto de contratación, sin perjuicio de la pena que pudiera corresponderles por otros delitos cometidos.</p>	<p>Art. 284 StGB a. F. (gültig bis Dezember 2010):</p> <p>Mit Freiheitsstrafe von 6 Monaten bis zu einem Jahr oder Geldstrafe i.H.v. 12 bis 24 Monaten wird bestraft, wer durch Verbreitung falscher Nachrichten, unter Anwendung von Gewalt, Drohung oder Täuschung oder unter Gebrauch von privilegierter Information, versucht, den Preis, der durch den freien Wettbewerb von Produkten, Waren, Wertpapieren, Dienstleistungen oder jedweder anderen beweglichen Sache oder Immobilie zustande gekommen wäre, zu manipulieren. Die Strafbarkeit aufgrund anderer in diesem Zusammenhang begangener Taten bleibt unberührt.</p>
<p>Art. 284 CP n.F.</p> <p>Se impondrá la pena de prisión de seis meses a dos años o multa de 12 a 24 meses, a los que:</p> <p>1.º) Empleando violencia, amenaza o engaño, intentaren alterar los precios que</p>	<p>Art. 284 StGB n. F.</p> <p>Mit Freiheitsstrafe von 6 Monaten bis zu 2 Jahren oder Geldstrafe i.H.v. 12 bis 24 Monaten wird bestraft, wer:</p> <p>1. Unter Anwendung von Gewalt, Drohung oder Täuschung versucht, den Preis,</p>

<p>hubieren de resultar de la libre concurrencia de productos, mercancías, títulos valores, instrumentos financieros, servicios o cualesquiera otras cosas muebles o inmuebles que sea objeto de contratación, sin perjuicio de la pena que pudiere corresponderle por otros delitos cometidos.</p>	<p>der durch den freien Wettbewerb von Produkten, Waren, Wertpapieren, Dienstleistungen oder jedweder anderen beweglichen Sache oder Immobilie zustande gekommen wäre, zu manipulieren. Die Strafbarkeit aufgrund anderer in diesem Zusammenhang begangener Taten bleibt unberührt.</p>
<p>2.º) Difundieren noticias o rumores, por sí o a través de un medio de comunicación, sobre personas o empresas en que a sabiendas se ofrecieren datos económicos total o parcialmente falsos con el fin de alterar o preservar el precio de cotización de un valor o instrumento financiero, obteniendo para sí o para tercero un beneficio económico superior a los 300.000 euros o causando un perjuicio de idéntica cantidad.</p>	<p>2. Durch die Verbreitung von Nachrichten oder Gerüchten entweder selbst oder durch ein Kommunikationsmedium, über Personen oder Unternehmen, die wissenschaftlich vollständig oder teilweise falsche wirtschaftliche Daten enthalten, zu dem Zweck, den Kurs eines Vermögenswertes oder eines Finanzinstruments zu manipulieren oder zu stützen, für sich selbst oder einen Dritten einen wirtschaftlichen Gewinn von mindestens 300.000 € erzielt, oder einen Schaden in identischer Höhe verursacht.</p>
<p>3.º) Utilizando información privilegiada, realizaren transacciones o dieran ordenes de operación susceptibles de proporcionar indicios engañosos sobre la oferta, la demanda o el precio de valores o instrumentos financieros, o se aseguraren utilizando la misma información, por sí o en concierto con otros, una posición dominante en el mercado de dichos valores o instrumentos con la finalidad de</p>	<p>3. Unter Verwendung von privilegierter Information Transaktionen oder Order tätigt, die geeignet sind, falsche Indizien über Angebot, Nachfrage oder den Preis von Vermögenswerten oder Finanzinstrumenten zu generieren, oder wer unter Zuhilfenahme der gleichen Information, allein oder in Abstimmung mit anderen, eine marktbeherrschende Stellung in Bezug auf diese Vermögenswerte aufbaut,</p>

fijar sus precios en niveles anormales o artificiales. (...)	mit dem Ziel die Preise auf einem anormalen oder künstlichen Niveau festzusetzen. (...)
---	--

<p>Art. 285 CP:</p> <p>1. Quien de forma directa o por persona interpuesta usare de alguna información relevante para la cotización de cualquier clase de valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido, a la que haya tenido acceso reservado con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial, o la asuministrare obteniendo para sí o para un tercero un beneficio económico superior a 600.000 euros o causando un perjuicio de idéntica cantidad, será castigado con la pena de prisión de uno cuatro años, multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido e inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión o actividad de dos a cinco años.</p> <p>2. Se aplicará la pena de prisión de cuatro a seis años, la multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido e</p>	<p>Art. 285 Código Penal</p> <p>1. Wer auf direkte Weise oder durch eine weitere Person für die Bewertung eines Wertpapiers oder eines in einem organisierten, offiziellen oder anerkannten Markt gehandeltem Finanzinstruments, erhebliche Information verwendet, zu der er beschränkter Zugang aufgrund der Ausübung einer beruflichen oder unternehmerischen Tätigkeit hatte oder diese zur Verfügung stellt, um für sich oder einen dritten einen wirtschaftlichen Vorteil von mindestens 600.000 Euro zu erhalten oder einen Schaden in derselben Höhe herbeizuführen, wird mit einer Freiheitsstrafe von einem bis zu vier Jahren, Geldbuße bis zur dreifachen Höhe des erhaltenen oder ermöglichten Gewinns und besonderen Berufs- oder Tätigkeitsverbot von zwei bis zu fünf Jahren bestraft.</p> <p>2. Eine Freiheitsstrafe von vier bis zu sechs Jahren, eine Geldbuße bis zur dreifachen Höhe des erzielten oder ermöglich-</p>
--	---

<p>inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión o actividad de dos a cinco años, cuando en las conductas descritas en el apartado anterior concorra alguna de las siguientes circunstancias:</p> <p>1.^a Que los sujetos se dediquen de forma habitual a tales prácticas abusivas.</p> <p>2.^a Que el beneficio obtenido sea de notoria importancia.</p> <p>3.^a Que se cause grave daño a los intereses generales.</p>	<p>ten Gewinns und ein besonderes Berufs- oder Tätigkeitsverbot von zwei bis zu fünf Jahren wird in den Fällen verhängt, wenn zu den im vorherigen Abschnitt beschriebenen Tathandlungen noch einige der folgenden Umstände hinzukommen:</p> <p>1. Die Täter widmen sich üblicherweise diesen missbräuchlichen Praktiken.</p> <p>2. Der erzielte Gewinn ist von erheblicher Bedeutung.</p> <p>3. Ein schwerer Schaden für die Interessen der Allgemeinheit entsteht.</p>
--	--

<p>Art. 31 bis</p> <p>1. En los supuestos previstos en este Código, las personas jurídicas serán penalmente responsable de los delitos cometidos, en nombre o por cuenta de las mismas, y en su provecho, por sus representantes legales, los administradores de hecho o de derecho.</p> <p>En los mismos supuestos, las personas jurídicas serán también penalmente responsables de los delitos cometidos, en el ejercicio de actividades sociales y por cuenta y en provecho de las mismas, por quienes, estando sometidos a la autoridad de las personas físicas mencionadas en el párrafo anterior, han podido realizar los</p>	<p>Art. 31 bis</p> <p>1. In den in diesem Gesetz vorgesehenen Fällen sind juristische Personen strafrechtlich für Taten, die in ihrem Namen oder auf ihre Rechnung und in ihrem Interesse durch ihre gesetzlichen Vertreter oder ihre tatsächlichen oder faktischen Geschäftsführer begangen wurden, verantwortlich.</p> <p>In den gleichen Fällen sind juristische Personen zusätzlich strafrechtlich für Straftaten verantwortlich, die in Ausübung der Gesellschaftstätigkeit und auf Rechnung und zu Gunsten derselben, von denjenigen begangen wurden, die der Weisungsbefugnis der im vorherigen Absatz</p>
--	---

<p>hechos por no haberse ejercido sobre ellos el debido control atendidas las concretas circunstancias del caso.</p> <p>2. La responsabilidad penal de las personas jurídicas será exigible siempre que se constate la comisión de un delito que haya tenido que cometerse por quien ostente los cargos o funciones aludidas en el apartado anterior, aun cuando la concreta persona física responsable no haya sido individualizada o no haya sido posible dirigir el procedimiento contra ella.</p> <p>Cuando como consecuencia de los mismos hechos se impusiere a ambas la pena de multa los Jueces o Tribunales modularán las respectivas cuantías de modo que la suma resultante no sea desproporcionada en relación con la gravedad de aquéllos.</p> <p>3. La concurrencia, en las personas que materialmente hayan realizado los hechos o en las que los hubiesen hecho posibles por no haber ejercido el debido control, de circunstancias que afecten la culpabilidad del acusado o agraven su responsabilidad,</p>	<p>genannten natürlichen Personen unterstellt sind, und die Tat begehen konnten, weil die nach den konkreten Umständen des Einzelfalls pflichtgemäße Kontrolle nicht ausgeübt wurde.</p> <p>2. Die strafrechtliche Verantwortlichkeit juristischer Personen ist stets einklagbar, wenn festgestellt wird, dass die Tat von denjenigen Personen begangen worden sein müsste, welche die im vorherigen Abschnitt genannten die Positionen oder Funktionen innehaben, auch wenn die konkret verantwortliche natürliche Person nicht individuell bestimmt worden ist, oder es nicht möglich gewesen sein sollte, ein Verfahren gegen sie anzustrengen.</p> <p>Wenn als Folge derselben Taten gegen beide eine Geldstrafe zu verhängen ist, haben Richter oder Gerichte die jeweiligen Beträge dergestalt anzupassen, dass deren Gesamtsumme nicht unverhältnismäßig im Verhältnis zur Schwere der [Taten] ist.</p> <p>3. Das Vorliegen von Umständen bei denjenigen Personen, welche die Taten tatsächlich begangen oder in Ermangelung notwendiger Kontrolle ermöglicht haben, welche die Schuldfähigkeit des Angeklagten betreffen oder seine Verantwortlich-</p>
---	--

<p>o el hecho de que dichas personas hayan fallecido o se hubieren sustraído a la acción de la justicia no excluirá ni modificará la responsabilidad penal de las personas jurídicas, sin perjuicio de lo que se dispone en el apartado siguiente.</p> <p>4. Sólo podrán considerarse atenuantes de la responsabilidad penal de las personas jurídicas haber realizado, con posterioridad a la comisión del delito y a través de sus representantes legales, las siguientes actividades:</p> <p>a) Haber procedido antes de conocer que el procedimiento judicial se diriga contra ella, a confesar la infracción a las autoridades.</p> <p>b) Haber colaborado en la investigación del hecho aportando pruebas, en cualquier momento del proceso, que fueran nuevas y decisivas para esclarecer las responsabilidades penales dimanantes de los hechos.</p> <p>c) Haber procedido en cualquier momento del procedimiento y con anterioridad al juicio oral a reparar o disminuir el daño causado por el delito.</p>	<p>keit verschärfen, oder die Tatsache, dass die betreffenden Personen verstorben sind oder sich dem Zugriff der Justiz entzogen haben, lässt die Verantwortlichkeit der juristischen Personen weder entfallen noch verändert es sie, mit Ausnahme der Ausführungen des nächsten Abschnitts.</p> <p>4. Als Milderungsgründe der strafrechtlichen Verantwortlichkeit juristischer Personen kommen die folgenden, nach Tatbegehung durch die gesetzlichen Vertreter vorgenommenen Handlungen in Betracht:</p> <p>a) Selbstanzeige der Infraktion bei den Behörden vor Kenntnis der Tatsache, dass sich ein Ermittlungsverfahren gegen [die juristische Person] richtet.</p> <p>b) Zusammenarbeit im Fortgang der Untersuchung des Sachverhalts durch die Beibringung von Beweismitteln zu jedem beliebigen Zeitpunkt des Verfahrens, die für die Aufklärung der aus den Tatsachen herrührenden strafrechtlichen Verantwortlichkeiten neu und entscheidend sind.</p> <p>c) Wiedergutmachung oder Milderung des durch die Straftat entstandenen Schadens zu einem beliebigen Moment des Verfahrens vor Beginn der mündlichen Verhandlung.</p>
--	---

<p>d) Haber establecido, antes del comienzo del juicio oral, medidas eficaces para prevenir y descubrir los delitos que en el futuro pudieran cometerse con los medios o bajo la cobertura de la persona jurídica.</p> <p>5. Las disposiciones relativas a la responsabilidad penal de las personas jurídicas no serán aplicables al Estado, a las Administraciones Públicas territoriales e institucionales, a los Organismos Reguladores, las Agencias y Entidades Públicas Empresariales, a las organizaciones internacionales de derecho público, ni a aquellas otras que ejerzan potestades publicas de soberanía, administrativas cuando se trate de Sociedades mercantiles Estatales o ejecuten políticas públicas o presten servicios de interés económico general. En estos supuestos, los órganos jurisdiccionales podrán efectuar declaración de responsabilidad penal en el caso de que aprecien que se trata de una forma jurídica creada por sus promotores, fundadores, administradores o representantes con el propósito de eludir una eventual responsabilidad penal.</p>	<p>d) Implementierung effektiver Maßnahmen zur Verhinderung und Aufdeckung von Straftaten, die in der Zukunft mit den Mitteln und unter dem Deckmantel der juristischen Person begangen werden könnten vor Beginn der mündlichen Verhandlung.</p> <p>5. Die Ausführungen im Hinblick auf die strafrechtliche Verantwortlichkeit juristischer Personen sind nicht auf den Staat, die territoriale und institutionelle öffentliche Verwaltung, Regulierungsorganismen, Agenturen und öffentliche Unternehmen [Entidades Públicas Empresariales], internationale Organisationen des öffentlichen Rechts, sowie auf diejenigen Organisationen, die öffentliche Souveränitätsbefugnisse oder im Falle staatlicher Handelsgesellschaften verwaltungsrechtlicher Befugnisse ausüben oder Gesellschaften handelt, die öffentliche Politik umsetzen bzw. Leistungen im wirtschaftlichen Allgemeininteresse erbringen, anwendbar. In diesen Fällen können die Justizbehörden die strafrechtliche Verantwortlichkeit für anwendbar erklären, wenn die Rechtsform von Gründern, Stiftern, Geschäftsführern oder Vertretern zu dem Zweck gewählt wurde, mögliche strafrechtliche Verantwortlichkeit zu umgehen.</p>
--	---

Art. 33

7. Las penas aplicables a las personas jurídicas, que tienen todas la consideración de graves, son las siguientes:

- a) Multa por cuotas o proporcional.
- b) Disolución de la persona jurídica. La disolución producirá la pérdida definitiva de su personalidad jurídica, así como la de su capacidad de actuar de cualquier modo en el tráfico jurídico, o llevar a cabo cualquier clase de actividad, aunque sea lícita.
- c) Suspensión de sus actividades por un plazo que no podrá exceder de cinco años.
- d) Clausura de sus locales y establecimientos por un plazo que no podrá exceder de cinco años.
- e) Prohibición de realizar en el futuro las actividades en cuyo ejercicio se haya cometido, favorecido o encubierto el delito. Esta prohibición podrá ser temporal o definitiva. Si fuera temporal, el plazo no podrá exceder de quince años.

Art. 33

7. Die Strafen, die gegenüber juristischen Personen verhängt werden können und alle als schwere Strafen einzuordnen sind, sind die folgenden:

- a) **Geldstrafe** nach Quoten oder proportional.
- b) Auflösung der juristischen Person. Die Auflösung führt zum endgültigen Verlust der Rechtsfähigkeit sowie der Möglichkeit, in jeglicher Form an Rechtsverkehr teilzunehmen oder eine Geschäftstätigkeit auszuüben, auch wenn es sich dabei um eine erlaubte Tätigkeit handeln sollte.
- c) **Untersagung der Aktivitäten** für einen Zeitraum bis zu 5 Jahren.
- d) **Schließung der Geschäftsräume und Einrichtungen** für einen Zeitraum von bis zu 5 Jahren.
- e) **Verbot für die Zukunft derjenigen Tätigkeiten**, bei deren Ausübung die Straftat begangen, begünstigt oder verheimlicht wurde. Dieses Verbot kann zeitlich begrenzt oder endgültig sein. Ein begrenztes Verbot darf einen Zeitraum von 15 Jahren nicht überschreiten.

<p>f) Inhabilitación para obtener subvenciones y ayudas públicas, para contratar con las Administraciones públicas y para gozar de beneficios e incentivos fiscales o de la Seguridad Social, por un plazo que no podrá exceder de quince años.</p> <p>g) Intervención judicial para salvaguardar los derechos de los trabajadores o de los acreedores por el tiempo que se estime necesario que no podrá exceder de cinco años.</p> <p>La intervención podrá afectar a la totalidad de la organización o limitarse a alguna de sus instalaciones, secciones o unidades de negocio. El Juez o Tribunal, en la sentencia o, posteriormente, mediante auto, determinará exactamente el contenido de la intervención y determinará quién se hará cargo de la intervención y en qué plazos deberá realizar informes de seguimiento para el órgano judicial. La intervención se podrá modificar o suspender en todo momento previo informe del interventor y del Ministerio Fiscal. El interventor tendrá derecho a acceder a todas las instalaciones y locales de la empresa o persona jurídica y a recibir cuanta información estime necesaria para el ejercicio de sus funciones.</p>	<p>f) Aberkennung des Rechts auf Subventionen oder öffentliche Hilfen, sowie Verträge mit der öffentlichen Verwaltung und steuerliche bzw. sozialrechtliche Anreize und Vergünstigungen, für einen Zeitraum bis zu 15 Jahren.</p> <p>g) Gerichtliche Intervention, um die Rechte der Arbeitnehmer oder Gläubiger zu sichern für den dafür notwendigen Zeitraum, der jedoch 5 Jahre nicht überschreiten darf.</p> <p>Die Intervention kann die gesamte Organisation betreffen oder sich auf einen Teil der Einrichtungen, Abteilungen oder Geschäftsbereiche beschränken. Der Richter oder das Gericht legt entweder im Urteil oder anschließend mittels Beschluss das genaue Ausmaß der Intervention sowie die Verantwortlichkeit [dieser Maßnahme] fest und in welchen Zeiträumen die Folgeberichte an das Gericht zu übermitteln sind. Die Intervention kann vorbehaltlich des Berichts des Interventors und der Staatsanwaltschaft jederzeit modifiziert oder aufgehoben werden. Der Interventor hat das Zugangsrecht zu allen Einrichtungen und Geschäftsräumen des Unternehmens oder der juristischen Person, sowie das Recht, alle Informationen anzufordern, die er für die Ausübung seiner</p>
---	--

<p>Reglamentariamente se determinarán los aspectos relacionados con el ejercicio de la función del interventor, como la retribución o la cualificación necesaria. La clausura temporal de los locales o establecimientos, la suspensión de las actividades sociales y la intervención judicial podrán ser acordadas también por el Juez Instructor como medida cautelar durante la instrucción de la causa.</p>	<p>Funktion für notwendig erachtet.</p> <p>Durch Rechtsverordnung werden Einzelheiten der Tätigkeit des Interventors, wie etwa Vergütung oder notwendige Qualifikationen festgelegt. Die zeitweilige Schließung von Geschäftsräumen oder Einrichtungen, die Untersagung der geschäftlichen Tätigkeit sowie die gerichtliche Intervention können auch vom Untersuchungsrichter als Kautelmaßnahme während der Untersuchung angeordnet werden.</p>
---	---

II. Proyecto Reforma Código Penal

Gesetzesvorhaben Reform span. Strafgesetzbuch

<p style="text-align: center;">Art. 31 bis</p> <p>1. En los supuestos previstos en este Código, las personas jurídicas serán penalmente responsables:</p> <p>a) De los delitos cometidos en nombre o por cuenta de las mismas, y en su beneficio directo o indirecto, por sus representantes legales o por aquellos que actuando individualmente o como integrantes de un órgano de la persona jurídica, están autorizados para tomar decisiones en nombre de la persona jurídica u ostentan facultades de</p>	<p style="text-align: center;">Art. 31 bis</p> <p>1. In den in diesem Gesetz vorgesehenen Fällen sind juristische Personen strafrechtlich verantwortlich:</p> <p>a) Für Taten, die in ihrem Namen oder auf ihre Rechnung und zu ihrem direkten oder indirekten Vorteil durch ihre gesetzlichen Vertreter oder Mitglieder eines Organs der juristischen Person, die befugt sind, Entscheidungen im Namen der juristischen Person zu treffen oder Aufgaben bezogen auf Organisation und Kontrolle innerhalb derselben wahr-</p>
---	---

<p>organización y control dentro de la misma.</p> <p>b) De los delitos cometidos, en el ejercicio de actividades sociales y por cuenta y en beneficio directo o indirecto de las mismas, por quienes, estando sometidos a la autoridad de las personas físicas mencionadas en el párrafo anterior, han podido realizar los hechos por haberse incumplido por aquéllos los deberes de supervisión, vigilancia y control de su actividad atendidas las concretas circunstancias del caso.</p> <p>2. Si el delito fuere cometido por las personas indicadas en la letra a) del apartado anterior, la persona jurídica quedará exenta de responsabilidad si se cumplen las siguientes condiciones:</p> <p>1ª) el órgano de administración ha adoptado y ejecutado con eficacia, antes de la comisión del delito, modelos de organización y gestión que incluyen las medidas de vigilancia y control idóneas para prevenir delitos de la misma naturaleza;</p> <p>2ª) la supervisión del funcionamiento y</p>	<p>nehmen, begangen wurden.</p> <p>b) Für Straftaten, die in Ausübung der Gesellschaftstätigkeit und auf ihre Rechnung und zu ihrem direkten oder indirekten Vorteil von denjenigen begangen wurden, die der Weisungsbefugnis der im vorherigen Absatz genannten natürlichen Personen unterstellt sind und die Tat aufgrund einer Verletzung der Aufsichts-, Überwachungs- und Kontrollpflichten der Aktivität unter Berücksichtigung der konkreten Umstände des Einzelfalls begangen werden konnte konnten.</p> <p>2. Wenn die Straftat durch die in lit. a des vorherigen Absatzes genannten Personen begangen wurde, wird die juristische Person von der strafrechtlichen Verantwortlichkeit ausgenommen, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt werden:</p> <p>1ª) Das Verwaltungsorgan hat vor der Tatbegehung auf effektive Weise Modelle der Unternehmensführung und -organisation angenommen und umgesetzt, die geeignete Überwachungs- und Kontrollmaßnahmen zur Verhinderung von Straftaten derselben Natur umfassen;</p> <p>2ª) Die Aufsicht über das Funktionieren und die Einhaltung des implementierten Präventions-Systems ist einem mit ei-</p>
--	--

<p>del cumplimiento del modelo de prevención implantado ha sido confiado a un órgano de la persona jurídica con poderes autónomos de iniciativa y de control;</p> <p>3ª) los autores individuales han cometido el delito eludiendo fraudulentamente los modelos de organización y de prevención, y;</p> <p>4ª) no se ha producido una omisión o un ejercicio insuficiente de sus funciones de supervisión, vigilancia y control por parte del órgano al que se refiere la letra b).</p> <p>En los casos en los que las anteriores circunstancias solamente puedan ser objeto de acreditación parcial, esta circunstancia será valorada a los efectos de atenuación de la pena.</p> <p>3. En las personas jurídicas de pequeñas dimensiones, las funciones de supervisión a que se refiere la condición 2ª del apartado 2 podrán ser asumidas directamente por el órgano de administración. A estos efectos, son personas jurídicas de pequeñas dimensiones aquéllas que, según la legislación aplicable, estén autorizadas a presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada.</p> <p>4. Si el delito fuera cometido por las personas indicadas en la letra b) del</p>	<p>genständigen Initiativ- und Kontrollbefugnissen ausgestatteten Organ der juristischen Person übertragen worden;</p> <p>3ª) Die Individualtäter haben die Straftat unter betrügerischer Umgehung der Organisations- und Präventionsmodelle begangen und;</p> <p>4ª) Es hat keine Unterlassung oder unzureichende Ausübung der Aufsichts-, Überwachungs- und Kontrollpflichten seitens des in lit. b genannten Organs gegeben.</p> <p>In denjenigen Fällen, in denen die vorher genannten Umständen nur teilweise nachgewiesen werden können, sie diese im Hinblick auf die Strafmilderung zu berücksichtigen.</p> <p>3. Bei juristischen Personen beschränkter Größenordnung können die Überwachungsfunktionen nach Absatz 2 Bedingung 2ª direkt durch das Verwaltungsorgan wahrgenommen werden. Diesbezüglich gelten als juristische Personen beschränkter Größenordnung diejenigen, denen nach den bestehenden Vorschriften eine reduzierte Ertrags- und Verlustrechnungslegung gestattet ist.</p> <p>4. Wenn die Straftat durch die in Abs. 1 lit. b) genannten Personen begangen wurde, bleibt die juristische Person von strafrechtlicher Verantwortlichkeit be-</p>
--	--

apartado 1, la persona jurídica quedará exenta de responsabilidad si, antes de la comisión del delito, ha adoptado y ejecutado eficazmente un modelo de organización y gestión que resulte adecuado para prevenir delitos de la naturaleza del que fue cometido.

En este caso resultará igualmente aplicable lo dispuesto en el párrafo segundo del número 2 de este artículo.

5. Los modelos de organización y gestión a que se refieren la condición 1ª del apartado 2 y el apartado anterior, deberán cumplir los siguientes requisitos:

1. Identificarán las actividades en cuyo ámbito puedan ser cometidos los delitos que deben ser prevenidos.
2. Establecerán los protocolos o procedimientos que concreten el proceso de formación de la voluntad de la persona jurídica, de adopción de decisiones y de ejecución de las mismas con relación a aquéllos.
3. Dispondrán de modelos de gestión de los recursos financieros adecuados para impedir la comisión de los delitos que deben ser prevenidos.
4. Impondrán la obligación de informar de posibles riesgos e incumplimientos al

freit, wenn vor der Begehung der Straftat ein **Organisations- und Führungsmodell** angenommen und auf effektive Weise angewandt wurde, dass zur Verhinderung von Straftaten derselben Natur wie die begangene Tat geeignet ist.

In diesem Fall sind ebenfalls die Ausführung von Nr. 2 Abs. 2 dieses Artikels anwendbar.

5. Die **Organisations- und Führungs-Modelle**, auf die sich die Bedingung 1ª des Abschnitts 2 und der vorherige Abschnitt beziehen, müssen folgende Bedingungen erfüllen:

1. **Identifizierung der Aktivitäten**, in deren Bereich Straftaten begangen werden können, die zu verhindern sind.
2. Schaffung von Protokollen oder Verfahren, die den **Willensbildungsprozess der juristischen Person** konkretisieren, sowie die diesbezügliche Entscheidungsfindung und –umsetzung.
3. Vorhandensein von Modellen zur **Verwaltung finanzieller Ressourcen**, die geeignet sind, um die Begehung von zu verhindernder Straftaten, zu unterbinden.
4. Auferlegung der **Pflicht, mögliche Risiken oder Verstöße** dem für die Überwachung der Funktion und der Einhaltung des Präventionsmodells zuständi-

<p>organismo encargado de vigilar el funcionamiento y observancia del modelo de prevención.</p> <p>5. Establecerán un sistema disciplinario que sancione adecuadamente el incumplimiento de las medidas que establezca el modelo.</p> <p>El modelo contendrá las medidas que, de acuerdo con la naturaleza y el tamaño de la organización, así como el tipo de actividades que se llevan a cabo, garanticen el desarrollo de su actividad conforme a la Ley y permitan la detección rápida y prevención de situaciones de riesgo, y requerirá, en todo caso:</p> <p>a) de una verificación periódica del mismo y de su eventual modificación cuando se pongan de manifiesto infracciones relevantes de sus disposiciones, o cuando se produzcan cambios en la organización, en la estructura de control o en la actividad desarrollada que los hagan necesarios; y</p> <p>b) de un sistema disciplinario que sancione adecuadamente las infracciones de las medidas de control y organización establecidas en el modelo de prevención.</p>	<p>gen Organ zu melden.</p> <p>5. Einführung eines Disziplinarsystems, das Verstöße gegen die im Modell vorgesehenen Maßnahmen angemessen sanktioniert.</p> <p>Das Modell hat diejenigen Maßnahmen zu enthalten, die in Einklang mit Natur, Größe der Organisation, sowie den ausgeführten Tätigkeiten die Durchführung der Tätigkeit im Einklang mit den gesetzlichen Vorgaben sicherstellen und eine zügige Detektion und Prävention von Risikosituationen ermöglichen, allerdings mindestens:</p> <p>a) Eine periodische Verifizierung [des Modells] und gegebenenfalls seiner Anpassung, wenn sich relevante Verstöße gegen die Verfügungen desselben offenbaren, oder Änderungen der Organisation, der Kontrollstruktur oder der ausgeübten Geschäftstätigkeit dies notwendig machen; und</p> <p>b) ein Disziplinarsystem, das auf angemessene Weise Verstöße gegen die Kontroll- und Organisationsmaßnahmen des Präventionsmodells sanktioniert.</p>
--	--

Art. 31 ter

1. La responsabilidad penal de las personas jurídicas será exigible siempre que se constate la comisión de un delito que haya tenido que cometerse por quien ostente los cargos o funciones aludidas en el artículo anterior, aun cuando la concreta persona física responsable no haya sido individualizada o no haya sido posible dirigir el procedimiento contra ella.

Cuando como consecuencia de los mismos hechos se impusiere a ambas la pena de multa, los Jueces o Tribunales modularán las respectivas cuantías, de modo que la suma resultante no sea desproporcionada en relación con la gravedad de aquéllos.

2. La concurrencia, en las personas que materialmente hayan realizado los hechos o en las que los hubiesen hecho posibles por no haber ejercido el debido control, de circunstancias que afecten a la culpabilidad del acusado o agraven su responsabilidad, o el hecho de que dichas personas hayan fallecido o se hubieren sustraído a la acción de la justicia, no excluirá ni modificará la responsabilidad penal de las personas jurídicas, sin perjuicio de lo que se dispone en el

Art. 31 ter

1. Die strafrechtliche Verantwortlichkeit juristischer Personen ist stets anwendbar, wenn die Begehung einer Straftat durch denjenigen bestätigt wurde, der eine der im vorherigen Artikel genannten Positionen oder Funktionen innehat, auch wenn die im Einzelfall verantwortliche natürliche Person nicht festgestellt oder ein Verfahren gegen sie angestrengt werden konnte.

Wenn in Folge derselben Taten gegenüber beiden eine Geldstrafe zu verhängen ist, so haben Richter oder Gerichtshof die jeweiligen Beträge dahingehend anzupassen, dass deren Gesamtsumme nicht unverhältnismäßig im Verhältnis zu der Schwere [der Taten] ist.

2. Das Vorliegen von Umständen bei denjenigen Personen, welche die Taten tatsächlich begangen oder in Ermangelung notwendiger Kontrolle ermöglicht haben, welche die Schuldfähigkeit des Angeklagten betreffen oder seine Verantwortlichkeit verschärfen, oder die Tatsache, dass die betreffenden Personen verstorben sind oder sich dem Zugriff der Justiz entzogen haben, lässt die Verantwortlichkeit der juristischen Personen weder entfallen

artículo siguiente.	noch verändert es sie, mit Ausnahme der Ausführungen des nächsten Abschnitts.
---------------------	---

<p style="text-align: center;">Art. 31 quáter</p> <p>Sólo podrán considerarse circunstancias atenuantes de la responsabilidad penal de las personas jurídicas haber realizado, con posterioridad a la comisión del delito y a través de sus representantes legales, las siguientes actividades:</p> <p>a) Haber procedido, antes de conocer que el procedimiento judicial se dirige contra ella, a confesar la infracción a las autoridades.</p> <p>b) Haber colaborado en la investigación del hecho aportando pruebas, en cualquier momento del proceso, que fueran nuevas y decisivas para esclarecer las responsabilidades penales dimanantes de los hechos.</p> <p>c) Haber procedido en cualquier momento del procedimiento y con anterioridad al juicio oral a reparar o disminuir el daño causado por el delito.</p>	<p style="text-align: center;">Art. 31 quáter</p> <p>Als Milderungsgründe der strafrechtlichen Verantwortlichkeit juristischer Personen kommen nur die folgenden, nach Tatbegehung durch deren gesetzlichen Vertreter vorgenommenen Handlungen in Betracht:</p> <p>a) Selbstanzeige des Verstoßes bei den Behörden vor Bekanntwerden der Tatsache, dass sich ein Verfahren gegen diese richtet.</p> <p>b) Zusammenarbeit im Fortgang der Untersuchung des Sachverhalts durch die Beibringung von Beweismitteln zu jedem beliebigen Zeitpunkt des Verfahrens, die für die Aufklärung der aus den Tatsachen herrührenden strafrechtlichen Verantwortlichkeiten neu und entscheidend sind.</p> <p>c) Wiedergutmachung oder Milderung des durch die Straftat entstandenen Schadens zu einem beliebigen Moment des Verfahrens vor Beginn der mündlichen Verhandlung.</p>
---	---

<p>d) Haber establecido, antes del comienzo del juicio oral, medidas eficaces para prevenir y descubrir los delitos que en el futuro pudieran cometerse con los medios o bajo la cobertura de la persona jurídica.</p>	<p>d) Implementierung effektiver Maßnahmen zur Verhinderung und Aufdeckung von Straftaten, die in der Zukunft mit den Mitteln und unter dem Deckmantel der juristischen Person begangen werden könnten vor Beginn der mündlichen Verhandlung.</p>
--	--

<p style="text-align: center;">Art. 31 quinquies</p> <p>1. Las disposiciones relativas a la responsabilidad penal de las personas jurídicas no serán aplicables al Estado, a las Administraciones Públicas territoriales e institucionales, a los Organismos Reguladores, las Agencias y Entidades Públicas Empresariales, a las organizaciones internacionales de derecho público, ni a aquellas otras que ejerzan potestades públicas de soberanía o administrativas.</p> <p>2. En el caso de las Sociedades mercantiles públicas que ejecuten políticas públicas o presten servicios de interés económico general, solamente les podrán ser impuestas las penas previstas en las letras a) y g) del número 7 del artículo 33.</p> <p>Esta limitación no será aplicable cuando</p>	<p style="text-align: center;">Art. 31 quinquies</p> <p>1. Die Ausführungen im Hinblick auf die strafrechtliche Verantwortlichkeit juristischer Personen sind nicht auf den Staat, die territoriale und institutionelle öffentliche Verwaltung, Regulierungsorganismen, Agenturen und öffentliche Unternehmen [Entidades Públicas Empresariales], politische Parteien und Gewerkschaften, internationale Organisationen des öffentlichen Rechts, sowie auf alle weiteren Organisationen, die souveräne oder verwaltungsrechtliche Befugnisse ausüben.</p> <p>2. Im Falle staatlicher Handelsgesellschaften, die öffentliche Politik umsetzen bzw. Leistungen im wirtschaftlichen Allgemeininteresse erbringen, können nur die in Art. 33 Nr. 7 a) und g) vorgesehenen Sanktionen verhängt werden.</p>
---	--

<p>el Juez o Tribunal aprecie que se trata de una forma jurídica creada por sus promotores, fundadores, administradores o representantes con el propósito de eludir una eventual responsabilidad penal.</p>	<p>Diese Einschränkung gilt nicht, wenn Richter oder Gericht zu der Überzeugung gelangt, dass es sich um eine Rechtsform handelt, die von Gründern, Stiftern, Geschäftsführern oder Vertretern zu dem Zweck gewählt wurde, mögliche strafrechtliche Verantwortlichkeit zu umgehen.</p>
---	--

III. Ley de Mercado de Valores

span. WpHG

<p>CAPÍTULO II Abuso de mercado</p> <p>80. <i>Sujetos obligados.</i> – 1. Las empresas de inversión, las entidades de crédito, las instituciones de inversión colectiva, los emisores, los analistas y, en general, cuantas personas o entidades realicen, de forma directa o indirecta, actividades relacionadas con los mercados de valores, deberán respetar las normas contenidas en este Capítulo.</p> <p>2. Asimismo, las entidades a las que resulte de aplicación lo dispuesto en los artículos 82 y 83 bis siguientes deberán elaborar, remitir a la Comisión Nacional de Mercado de Valores y cumplir un reglamento interno de conducta en que incorporarán las previsiones contenidas en dichos artículos y</p>	<p>Kapitel II Marktmissbrauch</p> <p>80. <i>Anwendungsbereich.</i> – 1. Finanzdienstleistungsunternehmen, Kreditanstalten, Einrichtungen kollektiver Investition, Emittenten, Analysten und generell diejenigen Personen oder Körperschaften, die auf direkte oder indirekte Weise Aktivitäten im Bezug zum Kapitalmarkt ausführen, müssen die Vorschriften dieses Kapitels beachten.</p> <p>2. Ebenso die Körperschaften, für die die Regelungen der Art. 82 und 83 bis ff. anwendbar sind, müssen einen <i>Code of Conduct</i> ausarbeiten, an die Wertpapieraufsicht übermitteln und einhalten, in dem die Ausführungen der genannten Artikel sowie diese entwickelnden Normen enthalten sind.</p>
--	---

<p>en sus disposiciones de desarrollo. Asimismo, remitirán un compromiso por escrito que garantice la actualización de dichos reglamentos internos de conducta y que su contenido es conocido, comprendido y aceptado por todas las personas pertenecientes a la organización a los que resulte de aplicación.</p> <p>En aquellos casos en que se detecte que su contenido no se ajusta a los dispuesto anteriormente o no es adecuado a la naturaleza o al conjunto de actividades de la entidad o grupo desarrolla, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá requerirle para que incorpore al reglamento cuantas modificaciones o adiciones juzgue necesarias.</p>	<p>Ebenso ist eine schriftliche Verpflichtung zu übermitteln, die die Aktualisierung dieser internen Handlungsanweisungen [Code of Conduct] garantiert und die Tatsache, dass dessen Inhalt bekanntgemacht, verstanden und von allen der Organisation angehörenden Personen akzeptiert wird, für die er anwendbar ist.</p> <p>In Fällen, in denen festgestellt wird, dass dessen Inhalt nicht mit den gemachten Ausführungen übereinstimmt oder nicht für die Natur oder die Summe der Aktivitäten der Körperschaft oder der Unternehmensgruppe geeignet ist, ist die Wertpapieraufsicht befugt zu verlangen, dass in den <i>Code of Conduct</i> die notwendigen Änderungen oder Ergänzungen integriert werden.</p>
<p>Artículo 83 ter.</p> <p>1. Toda persona o entidad que actúe o se relacione en el mercado de valores debe abstenerse de la preparación o realización de prácticas que falseen la libre formación de los precios. Como tales se entenderán las siguientes:</p> <p>Las operaciones u órdenes:</p> <p>Que proporcionen o puedan proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a la</p>	<p>Art. 83 ter.</p> <p>1. Jede Person oder Körperschaft, die am Wertpapiermarkt agiert oder damit in Verbindung steht, muss von der Vorbereitung oder Durchführung von Praktiken, die die freie Preisbildung beeinflussen, Abstand nehmen. Darunter fallen die folgenden:</p> <p>Transaktionen oder Order:</p> <p>Die falsche oder irreführende Signale im Hinblick auf Angebot, Nachfrage oder Preis</p>

<p>oferta, la demanda o el precio de los valores negociables e instrumentos financieros.</p> <p>Que aseguren, por medio de una persona o de varias personas que actúen de manera concertada, el precio de uno o varios instrumentos financieros en un nivel anormal o artificial, a menos que la persona que hubiese efectuado las operaciones o emitido las órdenes demuestre la legitimidad de sus razones y que éstas se ajustan a las prácticas de mercado aceptadas en el mercado regulado de que se trate.</p>	<p>von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten geben oder geben können.</p> <p>Die mittels einer Person oder mehrerer Personen in abgestimmter Weise handeln, den Preis eines oder mehrerer Finanzinstrumente auf einem anormalen oder künstlichen Niveau sichern, es sei denn, dass die Person, die die Transaktionen durchgeführt oder die Order abgegeben hat, die Legitimität ihrer Beweggründe darlegt und dass diese einer zulässigen Handelspraxis des betroffenen geregelten Marktes entsprechen.</p>
<p>Operaciones u órdenes que empleen dispositivos ficticios o cualquier otra forma de engaño o maquinación.</p>	<p>Transaktionen oder Aufträge unter dem Einsatz fiktiver Elemente oder jeglicher anderen Form von Täuschung oder Irreführung.</p>
<p>Difusión de información a través de los medios de comunicación, incluido internet, o a través de cualquier otro medio, que proporcione o pueda proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a los instrumentos financieros, incluida la propagación de rumores y noticias falsas o engañosas, cuando la persona que las divulgó supiera e hubiera debido saber que la información era falsa o engañosa. Con respecto a los periodistas que actúen a título profesional dicha divulgación de información se evaluará teniendo en cuenta las normas que rigen su profesión, a menos que dichas personas obtengan directa o indirectamente una ventaja o beneficio de la</p>	<p>Verbreitung von Information durch Medien, einschließlich Internet, oder durch jegliches andere Medium, die geeignet ist, um falsche oder irreführende Signale im Hinblick auf Finanzinstrumente zu geben oder geben zu können, einschließlich der Verbreitung von Gerüchten und falschen oder irreführenden Nachrichten, wenn die verbreitende Person wusste oder hätte wissen müssen, dass es sich um falsche oder irreführende Information handelt. Für Journalisten, die in Ausübung ihres Berufes handeln, sind dabei die entsprechenden Berufsvorschriften zu beachten, es sei denn, dass diese Personen direkt oder indirekt einen Vorteil oder Gewinn aus der Verbreitung von Information ziehen.</p>

<p>mencionada difusión de información.</p> <p>2. No obstante, no se considerarán incluidas en el apartado anterior las operaciones u órdenes a que se refiere el artículo 81.3 y en general las efectuadas de conformidad con la normativa aplicable.</p> <p>3. Se faculta al Ministro de Economía y, con su habilitación expresa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para desarrollar, respecto a la prohibición establecida en este artículo, una relación y descripción no exhaustiva de las prácticas concretas contrarias a la libre formación de los precios.</p>	<p>2. Dennoch gelten als vom vorherigen Absatz nicht erfasst Transaktionen oder Aufträge, auf die sich Art. 81 Abs. 3 bezieht, sowie generell Transaktionen oder Aufträge, die in Übereinstimmung mit den anwendbaren Vorschriften sind.</p> <p>3. Das Wirtschaftsministerium, und mit dessen ausdrücklicher Genehmigung die Wertpapieraufsicht, wird ermächtigt, im Hinblick auf das in diesem Artikel aufgeführte Verbot, eine nicht abschließende Auflistung und Beschreibung konkreter Praktiken, die gegen die freie Preisbildung verstoßen, zu entwickeln.</p>
<p>Artículo 83 quáter. Comunicación de operaciones sospechosas.</p> <p>1. Las entidades que efectúen operaciones con instrumentos financieros deberán avisar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con la mayor celeridad posible, cuando consideren que existen indicios razonables para sospechar que una operación utiliza información privilegiada o constituye una práctica que falsea la libre formación de los precios.</p>	<p>Art. 83 quáter. Meldung verdächtiger Transaktionen.</p> <p>1. Die Körperschaften, die Transaktionen mit Finanzinstrumenten ausführen, müssen die Wertpapieraufsicht schnellstmöglich benachrichtigen, wenn sie der Auffassung sind, dass vernünftige Indizien für den Verdacht vorliegen, dass bei einer Transaktion Insiderinformation verwendet wird oder diese ein Verhalten darstellt, das die freie Preisbildung beeinträchtigt.</p>

<p>Serán entidades obligadas a comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito españolas, incluidas las filiales de entidades extranjeras, así como las sucursales de empresas de servicios de inversión o entidades de crédito no comunitarias. En su caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores remitirá la comunicación de operación sospechosa a la autoridad supervisora del Estado miembro en el que radique el mercado en el que se haya realizado tal operación.</p> <p>2. La comunicación de operación sospechosa podrá realizarse por carta, correo electrónico, fax o teléfono, siendo necesario, en este último caso, que se dé confirmación por escrito a solicitud de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.</p> <p>3. La comunicación contendrá la siguiente información:</p> <p>a) La descripción de las operaciones, incluido el tipo de orden, y el método de negociación utilizado.</p> <p>b) Las razones que lleven a sospechar que la operación se realiza utilizando información privilegiada o que constituye una práctica</p>	<p>Die zur Meldung an die Wertpapieraufsicht verpflichteten Körperschaften sind spanische Finanzdienstleistungsunternehmen und Kreditanstalten, einschließlich der Niederlassungen ausländischer Körperschaften sowie der Niederlassungen nicht-europäischer Finanzdienstleistungsunternehmen oder Kreditanstalten. Gegebenenfalls leitet die Wertpapieraufsicht die Meldung einer verdächtigen Operation an die Aufsichtsbehörde desjenigen Mitgliedstaats weiter, in dessen Markt die entsprechende Transaktion ausgeführt wurde.</p> <p>2. Die Mitteilung der verdächtigen Transaktion kann per Brief, E-Mail, Fax oder Telefon erfolgen, wobei im letzteren Fall eine schriftliche Bestätigung auf Antrag der Wertpapieraufsicht erforderlich ist.</p> <p>3. Die Mitteilung muss die folgenden Informationen enthalten:</p> <p>a) Eine Beschreibung der Transaktionen, einschließlich der Auftragsart und der verwendeten Handelsvariante.</p> <p>b) Die Gründe, die den Verdacht hervorgeufen haben, dass die ausgeführte Operation unter der Verwendung von Insiderinforma-</p>
--	---

<p>que falsea la libre formación de los precios.</p>	<p>tion ausgeführt worden ist oder dass es sich um ein Verhalten handelt, das die freie Preisbildung beeinträchtigt.</p>
<p>c) Los medios de identificación de las personas por cuenta de las que se hubieran realizado las operaciones y, en su caso, de aquellas otras implicadas en las operaciones.</p>	<p>c) Die Identifikationsmittel der Personen, auf deren Rechnung die Transaktionen durchgeführt wurden, und gegebenenfalls weiterer an der Transaktion beteiligter Personen.</p>
<p>d) Si la persona sujeta a la obligación de notificar actúa por cuenta propia o por cuenta de terceros.</p>	<p>d) Ob die von der Mitteilungspflicht betroffene Person auf eigene Rechnung tätig ist oder für Dritte.</p>
<p>e) Cualquier otra información pertinente relativa a las operaciones sospechosas.</p>	<p>e) Jegliche weitere Information bezüglich der verdächtigen Transaktionen.</p>
<p>Si en el momento de efectuar la comunicación la entidad no dispusiera de tal información, deberá al menos mencionar las razones por las que considera que se trata de una operación sospechosa, sin perjuicio de la obligación de remitir la información complementaria en cuanto ésta esté disponible.</p>	<p>Sollte die Körperschaft zum Zeitpunkt der Mitteilung nicht über die entsprechende Information verfügen, sollten zumindest die Gründe angeführt werden, weswegen angenommen wird, dass es sich um eine verdächtige Transaktion handelt, unabhängig von der Pflicht, komplementäre Information zu übermitteln, sobald diese verfügbar ist.</p>
<p>4. La entidades que comuniquen operaciones sospechosas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores estarán obligadas a guardar silencio sobre dicha comunicación, salvo, en su caso, lo dispuesto en las disposiciones legales</p>	<p>4. Die Körperschaften, die verdächtige Transaktionen an die Wertpapieraufsicht melden, sind verpflichtet, Stillschweigen über die Mitteilung zu bewahren, abgesehen von den gesetzlich vorgesehenen Fällen. Keinesfalls zieht die gutgläubige Mitteilung</p>

<p>vigentes. En cualquier caso, la comunicación de buena fe no podrá implicar responsabilidad de ninguna clase ni supondrá violación de las prohibiciones de revelación de información en virtud de contratos o de disposiciones legales, reglamentarias o administrativas.</p> <p>5. La identidad de la entidad que efectúe la comunicación de operación sospechosa estará sujeta al secreto profesional establecido en el apartado cuatro del artículo 90 de esta Ley.</p>	<p>Verantwortlichkeiten nach sich und stellt keine Verletzung der Verbote der Offenlegung aufgrund vertraglicher oder gesetzlicher Verpflichtungen dar.</p> <p>5. Die Identität der Körperschaft, die eine verdächtige Transaktion mitteilt, unterliegt dem Berufsgeheimnis nach Art. 90 Nr. 4 dieses Gesetzes.</p>
<p style="text-align: center;"><i>Sanktionen</i></p> <p>Art. 102</p> <p>Por la comisión de infracciones muy graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:</p> <p>a) Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cantidades: el quíntuplo del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción; el 5 % de los recursos propios de la entidad infractora, el 5 % de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o 600.000 euros.</p> <p>b) Suspensión o limitación del tipo o</p>	<p style="text-align: center;"><i>Sanktionen</i></p> <p>Art. 102</p> <p>Für die Begehung sehr schwerer Verstöße sind eine oder mehrere der folgenden Sanktionen zu verhängen:</p> <p>a) Geldbuße bis zur Höhe des größten der folgenden Beträge: des fünffachen Bruttogewinns durch die Begehung durch aktives Tun oder Unterlassen der Infraktion; 5 % der eigenen Finanzmittel der verantwortlichen Körperschaft; 5 % der gesamten eigenen oder fremden Finanzmittel, die zur Begehung der Infraktion verwendet wurden, oder 600.000 EUR.</p> <p>b) Untersagung oder Beschränkung der Art</p>

<p>volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en los mercados de valores durante un plazo no superior a cinco años.</p>	<p>oder des Volumens der Operationen oder Aktivitäten, die Infraktion an den Wertpapiermärkten vornehmen können, während eines Zeitraums bis zu fünf Jahren.</p>
<p>c) Suspensión de la condición de miembro del mercado secundario oficial o del sistema multilateral de negociación correspondiente por un plazo no superior a cinco años.</p>	<p>c) Die Aussetzung des Status als Mitglied des offiziellen Sekundärmarkts oder des korrespondierenden multilateralen Handelssystems für einen Zeitraum von nicht mehr als fünf Jahren.</p>
<p>d) Exclusión de la negociación de un instrumento financiero en un mercado secundario o en un sistema multilateral de negociación.</p>	<p>d) Ausschluss vom Handel eines Finanzinstruments an einem Sekundärmarkt oder einem multilateralen Handelssystem.</p>
<p>(...)</p>	<p>(...)</p>
<p>f) Suspensión en el ejercicio del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una entidad financiera por plazo no superior a cinco años.</p>	<p>f) Ausschluss der Ausübung der Verwaltungs- oder Leitungsposition, die der Täter in einem Finanzdienstleistungsunternehmen ausübt für bis zu fünf Jahren.</p>
<p>(...)</p>	<p>(...)</p>
<p>Las sanciones por infracciones muy graves serán publicadas en el Boletín Oficial del Estado una vez sean firmes en vía administrativa.</p>	<p>Die Sanktionen für sehr schwere Infraktionen werden im <i>Boletín Oficial del Estado</i> [Staatsanzeiger] veröffentlicht, wenn sie im Verwaltungsweg rechtskräftig sind.</p>
<p>(...)</p>	<p>(...)</p>

Real Decreto 1333/2005	Königliches Dekret 1333/2005
<p>Art. 2</p> <p>Prácticas que falsean la libre formación de los precios.</p> <p>1. Se considerarán prácticas que falsean la libre formación de los precios, es decir, que constituyen manipulación de mercado, a los efectos del artículo 83 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, entre otros, los siguientes comportamientos:</p> <p>a) La actuación de una persona o de varias concertadamente para asegurarse una posición dominante sobre la oferta o demanda de un valor o instrumento financiero con el resultado de la fijación, de forma directa o indirecta, de precios de compra o de venta o de otras condiciones no equitativas de negociación.</p> <p>b) La venta o la compra de un valor o instrumento financiero en el momento de cierre del mercado con el efecto de inducir a error a los inversores que actúan basándose en las cotizaciones de cierre.</p>	<p>Art. 2</p> <p>Praktiken, die die freie Preisbildung beeinträchtigen.</p> <p>1. Unter Praktiken, die die freie Preisbildung beeinträchtigen, also Marktmanipulation im Sinne von Art. 83 ter des Gesetzes 24/1998, vom 28. Juli, fallen unter anderem folgende Verhaltensweisen:</p> <p>a) Das abgestimmte Vorgehen einer oder mehrerer Personen, um sich eine dominante Position im Hinblick auf Angebot oder Nachfrage eines Wertpapiers oder Finanzinstruments zu sichern, mit dem Ergebnis, auf direkte oder indirekte Weise den Kauf- oder Verkaufspreis oder andere nicht equitative Handelsbedingungen festzusetzen.</p> <p>b) Der Verkauf oder der Kauf eines Wertpapiers oder Finanzinstruments zu Handelschluss zu dem Zweck, Anleger, die sich an den Schlussnotierungen orientieren, irrezuführen.</p>

<p>c) Aprovecharse del acceso ocasional o periódico a los medios de comunicación tradicionales o electrónicos exponiendo una opinión sobre un valor o instrumento financiero o, de modo indirecto sobre su emisor, después de haber tomado posiciones sobre ese valor o instrumento financiero y haberse beneficiado, por lo tanto, de las repercusiones de la opinión expresada sobre el precio de dicho valor o instrumento financiero, sin haber comunicado simultáneamente ese conflicto de interés a la opinión pública de manera adecuada y efectiva. En el caso de los periodistas que actúen a título profesional les será de aplicación lo dispuesto en el artículo 83 ter.1 c de la Ley 24/1988, de 28 de julio.</p> <p>2. Se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) para establecer una relación y descripción no exhaustiva de otras prácticas concretas contrarias a la libre formación de precios.</p>	<p>c) Die Ausnutzung eines gelegentlichen oder regelmäßigen Zugangs zu den traditionellen oder elektronischen Medien, um eine Meinung über ein Wertpapier oder Finanzinstrument zu verbreiten oder, auf indirekte Weise über dessen Emittenten, nachdem Positionen dieses Wertpapiers oder Finanzinstruments erworben wurden und somit von den Auswirkungen der geäußerten Meinung über den Preis dieses Wertpapiers oder Finanzinstruments profitiert wurde, ohne zeitgleich diesen Interessenkonflikt der öffentlichen Meinung auf angemessene und effektive Weise mitgeteilt zu haben. Im Fall von Journalisten, die in Ausübung ihres Berufs handeln, kommt Art. 83 ter.1 c des Gesetzes 24/1998, vom 28. Juli zur Anwendung.</p> <p>2. Die Wertpapieraufsicht (im Weiteren, <i>CNMV</i>) wird befähigt, eine nicht abschließende Aufzählung und Beschreibung weiterer konkreter Praktiken zu erstellen, die gegen die freie Preisbildung verstoßen.</p>
--	--

V. Ley de Enjuiciamiento Criminal

span. Strafprozessordnung

--	--

Art. 14 bis	Art. 14 bis
<p>Cuando de acuerdo con lo dispuesto en el artículo anterior el conocimiento y fallo de una causa por delito dependa de la gravedad de la pena señalada a éste por la Ley se atenderá en todo caso a la pena legalmente prevista para la persona física, aun cuando el procedimiento se dirija exclusivamente contra una persona jurídica.</p>	<p>Wenn in Übereinstimmung mit den Ausführungen des vorherigen Artikel im Bezug auf [die Zuständigkeit für] Rechtsfindung und Urteil in einer Sache von der für die Tat vorgesehenen Strafe abhängt, ist auf die für natürliche Personen geltende Strafe abzustellen, auch wenn sich der Prozess ausschließlich gegen eine juristische Person richtet.</p>

Art. 120	Art. 120
<p>1. Las disposiciones de esta Ley que requieren o autorizan la presencia del imputado en la práctica de diligencias de investigación o de prueba anticipada se entenderán siempre referidas al representante especialmente designado por la entidad, que podrá asistir acompañado del letrado encargado de la defensa de ésta.</p> <p>2. La incomparecencia de la persona especialmente designada no impedirá la celebración del acto de investigación o de prueba anticipada que se sustanciará con el Abogado defensor.</p>	<p>1. Die Ausführungen dieses Gesetzes, welche die Anwesenheit des Angeschuldigten bei der Durchführung von Untersuchungsmaßnahmen oder einer vorweggenommenen Beweiserhebung erfordern oder zulassen, sind auf den besonders ausgewiesenen Vertreter der Körperschaft zu beziehen, der in Begleitung des mit der Verteidigung der Körperschaft betrauten Anwalts teilnehmen kann.</p> <p>2. Das Nichterscheinen der besonders ausgewiesenen Person verhindert die Durchführung der Untersuchung oder der vorgezogenen Beweiserhebung nicht, die im Beisein des Strafverteidigers durchzu-</p>

	führen ist.
--	-------------

Art. 409 bis	Art. 409 bis
<p>Cuando se haya procedido a la imputación de una persona jurídica, se tomará declaración al representante especialmente designado por ella, asistido de su Abogado. La declaración irá dirigida a la averiguación de los hechos y a la participación en ellos de la entidad imputada y de las demás personas que hubieran también podido intervenir en su realización. A dicha declaración le será de aplicación lo dispuesto en los preceptos del presente capítulo en lo que no sea incompatible con su especial naturaleza, incluidos los derechos a guardar silencio, a no declarar contra sí misma y a no confesarse culpable.</p> <p>No obstante, la incomparecencia de la persona especialmente designada por la persona jurídica para su representación determinará que se tenga por celebrado este acto, entendiéndose que se acoge a su derecho a no declarar.</p>	<p>Wenn die Anklage gegen eine juristische Person erhoben worden ist, ist deren besonders ausgewiesener Vertreter unter Begleitung ihres Anwalts zu vernehmen. Die Aussage dient der Aufklärung der Tatsachen, sowie der Beteiligung der beschuldigten Körperschaft sowie weiterer an der Tatbegehung beteiligter Personen. In Bezug auf diese Aussage sind die Ausführungen dieses Kapitels anzuwenden, wobei das Schweigerecht und das Recht, nicht gegen sich selbst auszusagen und sich nicht schuldig zu bekennen, nicht mit der besonderer Stellung [der juristischen Person] unvereinbar ist.</p> <p>Nichtsdestotrotz führt das Nichterscheinen der besonders von der juristischen Person zu deren Vertretung ausgewiesenen Person zu der Annahme, dass dieser Prozessakt als durchgeführt gilt und vom Recht, nicht auszusagen, Gebrauch gemacht worden ist.</p>

--	--

Art. 544 quáter	Art. 544 quáter
<p>1. Cuando se haya procedido a la imputación de una persona jurídica, las medidas cautelares que podrán imponérsele son las expresamente previstas en la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.</p> <p>2. La medida se acordará previa petición de parte y celebración de vista, a la que se citará a todas las partes personadas. El auto que decida sobre la medida cautelar será recurrible en apelación, cuya tramitación tendrá carácter preferente.</p>	<p>1. Wenn Anklage gegen die juristische Person erhoben wurde, sind die ausdrücklich im Gesetz 10/1995, vom 23. November, dem Strafgesetzbuch, vorgesehen Kautelarmaßnahmen anwendbar.</p> <p>2. Die Maßnahme wird durch vorheriges Ersuchen einer Prozesspartei und Durchführung der Verhandlung verhängt, zu der alle erschienenen Prozessparteien zu laden sind. Der Beschluss, der über die Verhängung einer Kautelarmaßnahme entscheidet, ist durch Berufung anfechtbar, deren Bearbeitung bevorzugt zu behandeln ist.</p>

Art. 746	Art. 746
<p>Procederá además la suspensión del juicio oral en los casos siguientes: (...)</p> <p>Cuando el procesado sea una persona jurídica, se estará a lo dispuesto en el artículo 786 bis de esta Ley.</p>	<p>Die mündliche Hauptverhandlung ist ebenfalls in den folgenden Fällen zu unterbrechen: (...)</p> <p>Wenn es sich bei dem Angeklagten um eine juristische Person handelt, gelten die Bestimmungen des Art. 786 bis dieses</p>

	Gesetzes.
--	-----------

Art. 786 bis	Art. 786 bis
<p>1. Cuando el acusado sea una persona jurídica, ésta podrá estar representada para un mejor ejercicio del derecho de defensa por una persona que especialmente designe, debiendo ocupar en la Sala el lugar reservado a los acusados. Dicha persona podrá declarar en nombre de la persona jurídica si se hubiera propuesto y admitido esa prueba, sin perjuicio del derecho a guardar silencio, a no declarar contra sí mismo y a no confesarse culpable, así como ejercer el derecho a la última palabra al finalizar el acto del juicio.</p> <p>No se podrá designar a estos efectos a quien haya de declarar en el juicio como testigo.</p> <p>2. No obstante lo anterior, la incomparecencia de la persona especialmente designada por la persona jurídica para su representación no impedirá en ningún caso la celebración de la vista, que se llevará a cabo con la presencia del Abogado y el Procurador de</p>	<p>1. Wenn es sich bei dem Angeklagten um eine juristische Person handelt, kann diese zur besseren Wahrnehmung der Verteidigungsrechte durch eine gesondert bestimmte Person vertreten werden, die im Gerichtssaal den dem Angeklagten zugewiesenen Platz einzunehmen hat. Diese Person kann im Namen der juristischen Person aussagen, wenn dieses Beweismittel vorgeschlagen und zugelassen worden ist, ohne Beeinträchtigung des Schweigerechts, oder des Rechts, nicht gegen sich selbst auszusagen und sich nicht schuldig zu bekennen, sowie des Rechts auf das letzte Wort am Ende der Verhandlung.</p> <p>Zu diesen Zwecken darf keine Person benannt werden, die in der Verhandlung als Zeuge auszusagen hat.</p> <p>2. Nichtsdestotrotz verhindert das Nichterscheinen der von der juristischen Person zu ihrer Vertretung besonders ausgewiesenen Person nicht die Durchführung des Verhandlungstermins, der in Anwesenheit des Anwalts und des <i>Procuradors</i> [der</p>

ésta.	juristischen Person] durchgeführt wird.
-------	---

Art. 787	Art. 787
<p>8. Cuando el acusado sea una persona jurídica, la conformidad deberá prestarla su representante especialmente designado, siempre que cuente con poder especial. Dicha conformidad, que se sujetará a los requisitos enunciados en los apartados anteriores, podrá realizarse con independencia de la posición que adopten los demás acusados, y su contenido no vinculará en el juicio que se celebre en relación con éstos.</p>	<p>8. Wenn es sich beim Angeklagten um eine juristische Person handelt, ist die Konformität durch den besonders bestimmten Vertreter zu erteilen, wenn dieser über eine entsprechende Sondervollmacht verfügt. Die Konformität richtet sich nach den in den vorherigen Abschnitten genannten Voraussetzungen und kann unabhängig von der Stellungnahme der weiteren Angeklagten erteilt werden, und ihr Inhalt ist in Bezug auf die weiteren Angeklagten im Rahmen des Urteils nicht bindend.</p>

Art. 839 bis	Art. 839 bis
<p>1. La persona jurídica imputada únicamente será llamada mediante requisitoria cuando no haya sido posible su citación para el acto de primera comparecencia por falta de un domicilio social conocido.</p> <p>2. En la requisitoria de la persona jurídica</p>	<p>1. Die beschuldigte juristische Person wird nur dann durch öffentliche Bekanntmachung benachrichtigt, wenn eine Ladung zum ersten Erscheinen aufgrund des Fehlens einer bekannten Gesellschaftssitzes unmöglich ist.</p> <p>2. In der Benachrichtigung durch öffentli-</p>

<p>se harán constar los datos identificativos de la entidad, el delito que se le imputa y su obligación de comparecer en el plazo que se haya fijado, con Abogado y Procurador, ante el Juez que conoce de la causa.</p> <p>3. La requisitoria de la persona jurídica se publicará en el Boletín Oficial del Estado y, en su caso, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil o en cualquier otro periódico o diario oficial relacionado con la naturaleza, el objeto social o las actividades del ente imputado.</p> <p>4. Transcurrido el plazo fijado sin haber comparecido la persona jurídica, se la declarará rebelde, continuando los trámites procesales hasta su conclusión.</p>	<p>che Bekanntmachung sind die Identifikationsdaten der Körperschaft, die zur Last gelegte Straftat sowie die Pflicht, innerhalb der angegebenen Frist mit Anwalt und Procurador vor dem für die Rechtssache zuständigen Richter zu erscheinen, aufzuführen.</p> <p>3. Die Benachrichtigung durch öffentliche Bekanntmachung wird im <i>Boletín Oficial del Estado</i> [Staatsanzeiger] und gegebenenfalls im <i>Boletín Oficial del Registro Mercantil</i> [Amtsblatt des Handelsregisters] oder in einem anderen Amtsblatt, das Verbindung zur Natur, dem Gesellschaftszweck oder den Aktivitäten der beschuldigten Körperschaft aufweist, angezeigt.</p> <p>4. Nach Ablauf der festgesetzten Frist ohne Erscheinen der juristischen Person ist diese als abwesend zu erklären und das Verfahren bis zu seinem Abschluss fortzuführen.</p>
---	--

Abkürzungsverzeichnis

In dieser Arbeit insbesondere folgende Abkürzungen verwendet:

BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
CNMV	Comisión Nacional de Mercado de Valores = spanische Börsenaufsicht
CESR	Committee of European Securities Regulators = Komitee der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden
CFGE	Circular de la Fiscalía General de Estado = Rundschreiben der Generalstaatsanwaltschaft
CP	Código Penal = spanisches Strafgesetzbuch
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
ESMA	European Securities Markets Authority = Europäische Wertpapierbehörde
ICAM	Inicativa Contra el Abuso de Mercado = Initiative gegen Marktmissbrauch
LMV	Ley de Mercado de Valores = spanisches Wertpapierhandelsgesetz
MaComp	Mindestanforderungen an Compliance und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG (MaComp) der BaFin
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

Literaturverzeichnis

Autor	Titel
Achenbach, Hans / Ransiek, Andreas (Hrsg.)	Handbuch Wirtschaftsstrafrecht, 3. Auflage, 2012, C.F. Müller Verlag, Heidelberg. Zitiert als <i>Bearb.</i> in Achenbach/Ransiek, HdB Wirtschaftsstrafrecht, Kap., Teil, Rn.
Aggarwal, Rajesh K. / Wu, Guojun	„Stock Market Manipulations“, <i>The Journal of Business</i> , Vol. 79, Nr. 4 (2006), S. 1915-1953.
Allen, Franklin / Gale, Douglas	„Stock-Price Manipulation“, <i>Rev. Financial Studies</i> , Vol. 5, No. 3 (1992), S. 503-529.
Allen, Franklin / Gorton, Gary	„Stock Price Manipulation, Market Microstructure and Asymmetric Information“, <i>36 European Economic Review</i> (1992), 624 ff.
Álvarez Pastor, Daniel Eguidazu Palacios, Fernando	<i>Manual de Prevención del Blanqueo de Capitales</i> , Marcial Pons, Madrid, Barcelona, 2007. Zitiert als <i>Pastor/Palacios</i> , <i>Prevención</i> , S.
Arlt, Michael	<i>Der strafrechtliche Schutz vor Kursmanipulation</i> , Peter Lang, 2004. Zitiert als <i>Arlt</i> , <i>Kursmanipulation</i> , S.
<i>Arbeitsgruppe Strafrecht im Deutschen Anwalt-Verein</i>	<i>Strafverteidigung im Rechtsstaat</i> , Zitiert als <i>Bearb.</i> in DAV, <i>Strafverteidigung im Rechtsstaat</i> , S.
Armour, John McCahery Joseph A.	<i>After Enron – Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US</i> , Hart

- Publishing, Oxford und Portland – Oregon, 2006. Zitiert als *Bearb.* in Armour/McCahery, After Enron, S.
- Arroyo Zapatero, Luis „Kriminalpolitik und Rechtsstaat in der heutigen Welt“, in FS-Tiedemann, S. 3 ff.
- Ders.* „Die strafrechtliche Verantwortlichkeit der juristischen Personen in Spanien“, FS-Imme Roxin, S. 711 – 717.
- Arroyo Zapatero, Luis / Nieto Fraude y Corrupción en el Derecho penal europeo. Zitiert als *Bearb.* in Arroyo/Nieto, Fraude y Corrupción en el Derecho penal europeo, S.
- Martín, Adán (Hrsg.)
- Arroyo Zapatero, Luis / Nieto El Derecho Penal Económico en la Era Compliance, Tirant lo Blanch, Valencia, 2013. Zitiert als *Bearb.* In Arroyo/Nieto, Compliance, S.
- Martín, Adán (Hrsg.)
- Arroyo Zapatero, Luis / Nieto El Derecho penal de la Unión Europea. Situación actual y perspectivas de futuro, Univ. Castilla-La Mancha, Cuenca 2007.
- Martín, Adán (Hrsg.), Muñoz de
- Morales, Marta (Koord.)
- Arroyo Jiménez, Luis / Nieto Autorregulación y sanciones, Valladolid, Lex nova, 2008. Zitiert als *Bearb.* in Nieto/Arroyo, Autorregulación, S.
- Martín, Adán (Hrsg.)
- Assmann, Heinz-Dieter / Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, 5. Auflage 2009, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln. Zitiert als *Bearb.* in Assmann/Schneider, WpHG 5. Aufl., § Rn.
- Schneider, Uwe H.
- Assmann, Heinz-Dieter / Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, 6. Auflage 2012, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln. Zitiert als *Bearb.* in Assmann/Schneider, WpHG 6. Aufl., § Rn.
- Schneider, Uwe H.

- Audretsch Lehmann „Option Programmes for Top Manager and Scandals at the Stock Exchange“, ZEW Stockoption Watch, 2004.
- Avgouleas, Emiliós E. The mechanics and regulation of market abuse. – Oxford (u.a.): Oxford Univ. Press, 2005. Zitiert als *Avgouleas*, Market Abuse, S.
- Ders.* „The Harmonisation of Rules of Conduct in EC Financial Markets: Economic Analysis, Subsidiarity and Investor Protection“ (2000) 6 ELJ 72.
- Assies, Paul / Beule, Dirk / Heise, Julia / Strube, Hartmut Handbuch des Fachanwalts Bank- und Kapitalmarktrecht, Luchterhand, 1. Aufl., Köln, 2008. Zitiert als Bearb. in Assies u.a., HdB Bank- und Kapitalmarktrecht, S.
- Ayres, Ian / Braithwaite, John Responsive regulation – transcending the deregulation debate. New York, Oxford Univ. Press, 1995. Zitiert als *Ayres/Braithwaite* Responsive Regulation, S.
- Bacigalupo Zapater, Enrique „Compliance und Strafrecht in Spanien“ in Rotsch, Compliance-Diskussion, S. 135 – 145.
- Barbero Santos, Marino Revista Española de Derecho Mercantil, 1957, S. 1304 ff.
- Baur, Georg / Boegl, Martin „Die neue europäische Finanzmarktaufsicht – Der Grundstein ist gelegt“, Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (BKR) 2011, 177.
- Bajo Fernández, Miguel (Hrsg.) Gobierno corporativo y derecho Penal – Mesas redondas de derecho y economía 2007, Madrid, 2008.
- Becker, Gary S. 76 Journal of Political Economy (1968), 169 ff.

- Bergmoser, Ullrich / Theusinger, Ingo / Gushurst, Klaus Peter Corporate Compliance – Grundlagen und Umsetzung, Betriebs-Berater Special 5.2008, S. 1 ff.
- Berle, Adolf A. Liability for Stock Market Manipulation, 31 Colum. L. Rev. 264-279 (1931).
- Ders.* Stock Market Manipulation, 38 Colum. L. Rev. 393-407 (1938).
- Bernau, Patrick „Mit Spekulation auf Nummer sicher“, Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 25. September 2011, Nr. 38, S. 50.
- Berndt, Markus Anmerkung BGH, Urt. V. 17.7.2009 – StR 394/08 (LG Berlin), StV 12/2009, 687 – 691.
- Ders.* Strafprozessrecht, 12. Aufl., Heidelberg, 2012.
- Beilke, Werner / Lüdke, Inka / Swoboda, Sabine Unternehmen im Fadenkreuz – Über den Umfang anwaltlicher Privilegien von Syndici/Rechtsabteilungen im Ermittlungsverfahren, Heidelberg, 2009. Zitiert als *Beilke/Lüdke/Swoboda* Unternehmen im Fadenkreuz, S.
- Beilke, Werner / Moosmayer, Klaus „Der Reformvorschlag des Bundesverbandes der Unternehmensjuristen zu den §§ 30, 130 OWiG – Plädoyer für ein modernes Unternehmensaktionsrecht“, Corporate Compliance Zeitschrift (CCZ) 2014, 146.
- Beilke, Werner / Müller, Eckart (Hrsg.) Festschrift zu Ehren des Strafrechtausschusses der Bundesrechtsanwaltskammer, Luchterhand, 2006. Zi-

- tiert als *Bearb.* in FS-Strafrechtsausschuss BRAK, S.
- Boix Reig, Javier (Hrsg.) Diccionario de Derecho Penal Económico, Iustel, Madrid, 1. Aufl. 2008. Zitiert als *Bearb.* in Boix Reig, Diccionario de Derecho Penal Económico, S.
- Bosch, Nikolaus Organisationsverschulden im Unternehmen, Nomos Verlagsgesellschaft Baden-Baden, 2002. Zitiert als *Bosch* Organisationsverschulden, S.
- Braithwaite, John Restorative justice and responsive regulation. New York, Oxford Univ. Press, 2002. Zitiert als *Braithwaite* Restorative Justice, S.
- Ders.* The New Regulatory State and the Transformation of Criminology, Brit. J. Criminol. 40 (2000), S. 222 ff. (223).
- Braithwaite, John / Drahos Peter Global Business Regulation. Cambridge, Cambridge Univ. Press, 2000. Zitiert als *Braithwaite/Drahos* Global Business Regulation, S.
- Brinkmann, Michael / Hausswald, Falk / Marbeiter, Andreas / Petersen, Thies / Richter, Hans / Schäfer, Holger Compliance – Konsequenzen aus der MiFID, Bankverlag Medien, Köln, 2008. Zitiert als *Bearb.* in Brinkmann u.a., Compliance, S.
- Bock, Dennis Criminal Compliance, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2011. Zugl.: Kiel, Univ., Habil., 2010/2011. Zitiert als *Bock*, Compliance, S.
- Bologna, Jack / Shaw, Paul Corporate Crime Investigation, Butterworth-Heinemann, Amsterdam, Boston, Heidelberg, London,

New York, Oxford, Paris, San Diego, San Francisco, Singapore, Sydney, Tokyo, 1997. Zitiert als *Bologna/Shaw, Corporate Crime Investigation*, S.

Böse, Martin

Wirtschaftsaufsicht und Strafverfolgung, Die verfahrensübergreifende Verwendung von Informationen und die Grund- und Verfahrensrechte des Einzelnen, Mohr Siebeck, Tübingen, 2005.

Zitiert als *Böse*, Wirtschaftsaufsicht, S.

Ders./Sternberg-Lieben, Detlev
(Hrsg.)

„Grundlagen des Straf- und Strafverfahrensrechts – Festschrift für Knut Amelung zum 70. Geburtstag“, Duncker & Humblot, Berlin, 2009. Zitiert als *Verfasser*, in FS-Amelung, S.

Bremer, Jan / Royé, Claudia /
Fey, Gerrit

„Skepsis bei Überarbeitung der Marktmissbrauchsregeln“, Zeitschrift für Risk, Frauf & Compliance (ZRFC) 2012, 221.

Buchert, Rainer

„Der externe Ombudsmann – ein Erfahrungsbericht – Hinweisgeber brauchen Vertrauen und Schutz“, CCZ 2008, 148.

Buck-Heeb, Petra

Kapitalmarktrecht, C.F. Müller, Heidelberg, 3. Aufl. 2009.

Burgard, Ulrich Hadding,
Walther Mülbart, Peter O.
Nietsch, Michael Welter, Reinhard

Festschrift für Uwe H. Schneider zum 70. Geburtstag, Dr. Otto Schmidt, Köln, 2011. Zitiert als *Verfasser*, in FS-Schneider, S.

Bussmann, Kai-D.

„Business Ethics und Wirtschaftsstrafrecht“, MSchr-Krim 86. Jahrgang – Heft 2 – 2003, S. 89 -104.

- Ders. u.a.* „Risikofaktor Wirtschaft?“, *MSchrKrim* 87. Jahrgang – Heft 3/4 – 2004, 244 – 260.
- Ders.* „Kriminalprävention durch Business Ethics“, *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik* 5/1 (2004), S. 35-50.
- Ders.* „The Control Paradox and the Impact of Business Ethics: A Comparison of US and German Companies“ in: *Monatsschrift für Kriminologie und Strafrechtsreform (MschrKrim)*, 2007, S. 260 – 276.
- Ders. / Matschke, Sebastian* „Der Einfluss nationalen Rechts auf Kontroll- und Präventionsmaßnahmen von Unternehmen – ein Vergleich zwischen den USA und Deutschland“, *Zeitschrift für Wirtschafts- und Steuerstrafrecht (Wistra)*, 2008, S. 88 – 95.
- Bürkle, Jürgen „Compliance – Pflicht oder Kür für den Vorstand der AG“, *BetriebsBerater (BB)*, 2005, 565.
- Campos Nave, José A. / Vogel, Henrik „Die erforderliche Veränderung von Corporate Compliance-Organisationen im Hinblick auf gestiegene Verantwortlichkeiten des Compliance-Officers“, *Betriebs-Berater (BB)*, 2009, 2546 – 2555,
- Committee of European Securities Regulators (CESR) *Market Abuse Directive Level 3 – first set of guidance and information on common operation of the Directive CESR/04-505b.*
- Coffee, John C. Jr. *Gatekeepers. The Professions and Corporate Governance*, Oxford University Press, 2006. Zitiert als *Coffee*,

- Gatekeepers, S.
- Coffee, John C. Jr / Sale, Hillary A. Securities Regulation, 11. Auflage, Foundation Press, Thomson Reuters, New York, 2009. Zitiert als *Coffee/Sale* Securities Regulation, S.
- Consejo General del Poder Judicial Poder Judicial Número especial IX, Nuevas formas de delincuencia, Madrid, 1986. Zitiert als *CGPJ* Nuevas formas de delincuencia, S.
- Corcoy Bidasolo, Mirentxu Mir Puig, Santiago Comentarios al Código Penal – Reforma LO 5/2010, Tirant lo Blach, Valencia, 2011. Zitiert als Corcoy Bidasolo/Mir Puig, Comentarios als Cógido Penal, S.
- Cortés Bechiarelli, Emilio Nieto Martín, Adán / Núñez Castaño, Elena / Pérez Cepeda, Ana M.^a Nociones fundamentales de derecho penal, Tecnos, Madrid, 2010.
- Corell, Christian „Strafrechtliche Verantwortlichkeit durch Mitwirkung an Kollegialentscheidungen auf der Leitungsebene von Wirtschaftsunternehmen bei vorsätzlichen Begehungsdelikten“, Carl Heymanns Verlag, Köln, Berlin, Bonn, München, 2007. Zitiert als *Corell*, Strafrechtliche Verantwortlichkeit bei Kollektiventscheidungen, S.
- Cressey, D. The poverty of theory in corporate crime research, in *Advances in Criminological Theory*, Adler, F. and Laufer, W.S. (Eds.), New Brunswick, NJ: Transaction, 1989.
- CSIC / DAAD „Traspasar fronteras – Un siglo de intercambio científico entre España y Alemania / Über Grenzen hinaus – Ein Jahrhundert deutsch-spanische Wissen-

- schaftsbeziehungen“.
- Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) Iniciativa contra el Abuso de Mercado [Primer borrador], 2007.
- Cummings, Lawton P. „The ethical mine field: Corporate internal investigations and individual assertions of the attorney-client privilege“, 109 W. Va. L. Rev. (2006-2007), S. 669 – 682.
- Dannecker, Gerhard Goltdammers Archiv für Strafrecht, GA 2001, 101 ff.
- Darnaculleta i Gardella, M^a Mercè Autorregulación y Derecho Público: La autorregulación regulada, Marcial Pons, Madrid, 2005
Zitiert als *Darnaculleta*, Autorregulación, S.
- De la Cuesta Arzamendi, José Luis / Pérez Machío, Ana Isabel „Auf dem Weg zu einem Strafrecht für juristische Personen – das spanische Strafrecht“ in FS-Tiedemann, S. 527 ff.
- Deloitte* Facing the sanctions challenge in financial services – A global sanctions compliance study.
- Demetrio Crespo, Eduardo (Hrsg.) Crisis financiera y Derecho Penal Económico, B de F / Edisofer, Montevideo, Buenos Aires, Madrid, 2014.
Zitiert als *Bearbeiter* in Demetrio (Hrsg.), Crisis financiera, S.
- Demetrio Crespo, Eduardo/Serrano-Piedecabras José Ramón (Hrsg.) Cuestiones actuales de derecho penal económico, Colex, Madrid, 2008. Zitiert als *Bearb.* in Demetrio Crespo/Serrano-Piedecabras, Derecho penal económico, S.

- De Doelder, Hans / Tiedemann, Klaus (Hrsg.). Criminal Liability of Corporations, La criminalisation du Comproement collectif: XIVth International Congress of Comparative Law Den Haag/London/Boston, 1996.
- Dölling, Dieter (Hrsg.) Handbuch der Korruptionsprävention, Verlag C. H. Beck, München, 2007. Zitiert als *Bearb.in Dölling, HdB Korruptionsprävention*, S.
- Dopico, Jacobo „Proceso penal contra personas jurídicas: medidas cautelares, representantes y testigos”, *La Ley*, Nr. 7796, 2012.
- Ders.* „Los nuevos sistemas del Derecho penal en la era de la Globalización“, *Revista penal*, Nr. 21, 2008, S. 282-283 und Nr. 22, S. 254-255.
- Ders.* „Presupuestos básicos de la responsabilidad penal del Compliance officer y otros garantes en la empresa“, *Actualidad jurídica Aranzadi*, Nr. 843, 2012, S. 6.
- Easterbrook, Frank H. / Fischel, Daniel R. *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, London, England, (1991), Nachdruck 1996. Zitiert als *Easterbrook/Fischel, Economic Structure*, S.
- Eichelberger, Jan *Das Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG)*, Duncker & Humblot, Berlin, 2006. Zitiert als *Eichelberger, Marktmanipulation*, S.
- Eidam, Gerd *Unternehmen und Strafe*, 3. Aufl., Luchterhand, 2008. Zitiert als *Eidam, Unternehmen und Strafe*, Rn.

- Engelhart, Marc Sanktionierung von Unternehmen und Compliance – Eine rechtsvergleichende Analyse des Straf- und Ordnungswidrigkeitenrechts in Deutschland und den USA, 2., Aufl., Duncker&Humblot, Berlin, 2012. Zitiert als *Engelhart, Compliance, S.*
- Ders.* „Die neuen Compliance-Anforderungen der BaFin (MaComp)“, ZIP 2010, 1832.
- European Commission* Public Consultation on a Revision of the Market Abuse Directive (MAD) vom 25.06.2010
- Dies.* Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse), COM(2011) 651 final.
- Dies.* Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation, SEC (2011) 1218 final.
- Dies.* Commission staff working paper impact assessment – Accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse) and the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation vom 20.10.2011.
- Fama, Eugene „Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work“, The Journal of Finance, Vol. 25, No. 2, S. 383- 417.

- Ders.* „Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance“, 49 *Journal of Financial Economics*, 283 -306.
- Fernández de Araoz Gómez-Acebo, Alejandro La normas de Conducta en el Derecho del Mercado de Valores, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 2003. Zitiert als *Fernández*, Normas de Conducta, S.
- Ferran, Eilís Building an EU Securities Market, Cambridge University Press, Cambridge, 2004. Zitiert als *Ferran*, Securities Market, S.
- Dies./Goodhardt*, Charles Regulating Financial Services and Markets in the 21st Century, Hart Publishing, Oxford and Portland Oregon, 2001.
- Fiorella, Antonio (Hrsg.) Corporate criminal liability and compliance programs – Liability ex crimine of legal entities in member states, Jovene, Rom, 2012. Zitiert als *Bearb.* in Fiorella, Corporate criminal liability, S.
- Fisse, Brent Corporate Compliance Programs – Occasional Paper Number 2, Sydney, Institute of Criminology, 1989. Zitiert als *Fisse*, Corporate Compliance, S.
- Fleischer, Holger „Zur Leitungsaufgabe des Vorstands im Aktienrecht“, Die Aktiengesellschaft (AG) 2003, 291
- Ders.* (Hrsg.) Handbuch des Vorstandsrechts, 1. Aufl. 2006. Zitiert als *Fleischer*, HdB Vorstandsrecht § ... Rn. ...;
- Fuchs, Andreas Wertpapierhandelsgesetz (WpHG): Kommentar, Beck,

- München, 2009. Zitiert als *Bearb.* in Fuchs, WpHG, § ..., Rn.
- Funke, Susann / Neubauer, Maik „Reaktion auf die Finanzkrise: REMIT und EMIR als neue Frühwarnsysteme für den Europäischen Energiemarkt“, CCZ 1/2012, S. 6 ff.
- Funke, Susann „Reaktion auf die Finanzmarktkrise Teil 2: MiFID und MiFIR machen das Frühwarnsystem perfekt!“, CCZ 2/2012, S. 54 ff.
- Gelhausen, Hans Friedrich / Wermelt, Andreas „Haftungsrechtliche Bedeutung des IDW EPS 980“ CCZ 2010, S. 208 ff.
- Gómez-Iniesta, Diego Utilización de información privilegiada y manipulación de Mercado: Algunas propuestas para su reforma, in Boletín de Información, La Armonización del Derecho Penal español: Una evaluación legislative, Año LX, Suplemento al núm. 2015, vom 15. Juni 2006, S. 154 – 167. Zitiert als *Gómez-Iniesta*, Información privilegiada, S.
- Gómez-Jara, Carlos La Culpabilidad Penal de la Empresa, Madrid, Marcial Pons, 2005. Zitiert als *Gómez-Jara*, Culpabilidad, S.
- Ders.* La Responsabilidad Penal de las Empresas en los EE.UU., Editorial universitaria Ramón Areces, Madrid, 2006. Zitiert als *Gómez-Jara*, Responsabilidad, S.
- Ders.* Die Strafe: Eine systemtheoretische Beobachtung, Rechtstheorie 36, S. 321 ff. (2005).
- Ders.* „Responsabilidad penal de las personas jurídicas.

- Aspectos sustantivos y procesales, Madrid, 2011, S. 80.
- Gottfredson, Michael R. / Hirschi, Travis / A general theory of crime, Stanford University Press, 1990.
- Görling, Helmut / Bannenberg, Britta / Inderst, Cornelia / Compliance, C.F. Müller, Heidelberg, 2010. Zitiert als *Bearb.* in Görling/Inderst/Bannenberg, Compliance, Kap. Rn.
- Gottwald, Elisabeth / Das Amnestieprogramm – Ein Instrument der Internal Investigations zur Aufklärung von Compliance Verstößen, Jur. Diss. Passau, 2014. Zitiert als *Gottwald*, Amnestieprogramm, S.
- Greenfield, Kent / The Failure of Corporate Law, The University of Chicago Press, Chicago, 2006. Zitiert als *Greenfield*, Failure, S.
- Grüger, Tobias W. / „Kurspflegemaßnahmen durch Banken – Zulässige Marktpraxis oder Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation nach § 20a Abs. 1 WpHG?“, Bank und Kapitalmarktrecht (BKR) 2007, 437 ff.
- Grundmann, Stefan / Schwintowski, Hans-Peter / Singer, Reinhard / Weber, Martin (Hrsg.) / Anleger- und Funktionsschutz durch Kapitalmarktrecht, de Gruyter, 2006. Zitiert als *Verfasser* in Grundmann, Anleger und Funktionsschutz durch Kapitalmarktrecht, S.
- Gruner, Richard / Gruner, Richard S.: Corporate criminal liability and prevention. – New York, NY : Law Journal Press, Loseblattsammlung. Zitiert als *Gruner*, Corporate Liability, S.

- Haffke, Bernhard „Vom Rechtsstaat zum Sicherheitsstaat?“, Kritische Justiz 2005, S. 17 ff.
- Hasenrath, Katharina „Auswirkungen des BGH-Urteils zur Garantenstellung des Compliance-Officers aus Sicht der Unternehmenspraxis“, Corporate Compliance Zeitschrift (CCZ) 2011, S. 32 ff.
- Hassemer, Winfried Erscheinungsformen des modernen Rechts, Veröffentlichungen des Max-Planck-Instituts für europäische Rechtsgeschichte, Verlag Vittorio Klostermann, Frankfurt am Main, 2007.
- Ders.* „Sicherheitsbedürfnis und Grundrechtsschutz: Umbau des Rechtsstaats?“, Strafverteidiger Forum 2005, S. 312 – 318.
- Hauschka, Christoph E. (Hrsg.) Corporate Compliance – Handbuch der Haftungsvermeidung im Unternehmen, 1. Auflage 2007, 2. Aufl. 2010, Verlag C. H. Beck, München. Zitiert als *Bearb.* in Hauschka, Corporate Compliance, Aufl., S.
- Ders.* „Corporate Compliance – Unternehmensorganisatorische Ansätze zur Erfüllung der Pflichten von Vorständen und Geschäftsführern“, AG 2004, 461 (470).
- Ders.* „Compliance, Compliance-Manager, Compliance-Programme: Eine geeignete Reaktion auf gestiegene Haftungsrisiken für Unternehmen und Management“, NJW 2004, 257 ff.
- Ders.* / Greeve, Gina „Compliance in der Korruptionsprävention – was müssen, was sollen, was können die Unternehmen tun?“,

BB, 2007, 165

- Hazen, Thomas Lee Securities Regulation, Hornbook Series, West, St. Paul MN, 6. Aufl. 2009. Zitiert als *Hazen*, Securities Regulation, S.
- Hefendehl, Roland „Instrumentarien zur Eindämmung der Wirtschaftskriminalität“, ZStW 119 (2007), S. 816 – 847.
- Ders.* „Alle lieben Whistleblowing“ in FS-Amelung, S. 617 ff.
- Herzog, Felix/ Neumann, Ulfried Festschrift für Winfried Hassemer, C. F. Müller Verlag, Heidelberg, 2010. Zitiert als *Bearb.* in FS-Hassemer, S.
- Hellgardt, Alexander „Fehlerhafte Ad-hoc-Publizität als strafbare Marktmanipulation“, ZIP 2005, S. 2000 ff.
- Hellmann, Uwe/Beckemper, Katharina Wirtschaftsstrafrecht, Kohlhammer, 3. Aufl. 2010. Zitiert als Hellmann/Beckemper, Wirtschaftsstrafrecht
- Hild, Thilo Lars Grenzen einer strafrechtlichen Regulierung des Kapitalmarktes, Verlag Peter Lang, Frankfurt 2004. Zugl.:Frankfurt (Main), Univ., Diss., 2003. Zitiert als *Hild*, Strafrechtliche Regulierung, S.
- Hopson, Mark D. / Graham Koehler, Kristin „Effektive ethische Compliance-Programme im Sinne der United States Federal Sentencing Guidelines“ in Corporate Compliance Zeitschrift (CCZ) 2008, S. 208 – 213.
- Hopt, Klaus Handbuch Corporate Governance von Banken, Vahlen

- J./Wohlmannstetter, Gottfried (Hrsg.) / C.H.Beck, München, 2011. Zitiert als *Bearb.* in Hopt/Wohlmannstetter, HdB Corporate Governance, S.
- Hopt, Klaus J. / Wymeersch, Eddy / Kanda, Hideka / Baum, Harald Corporate Governance in Kontext: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the U.S., Oxford University Press, Oxford, 2005. Zitiert als *Bearb.* in Hopt/Wymeersch/Kanda/Baum, Corporate Governance in Kontext, S.
- Hoven, Elisa „Der nordrhein-westfälische Entwurf eines Verbandsstrafgesetzbuchs – Eine kritische Betrachtung von Begründungsmodell und Voraussetzungen der Straftatbestände“, Zeitschrift für Internationale Strafrechtsdogmatik ZIS 1/2014, S. 19-30.
- Hus, Christoph „Manager in der Compliance-Falle“, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 12./13. März 2011, Nr. 60, Beruf und Chance C3.
- Jahn, Matthias „Der Unternehmensanwalt als ‚neuer Strafverteidigertyp‘ und die Compliance-Diskussion im deutschen Wirtschaftsstrafrecht, ZWH 2012, S. 477 – 782.
- Jäger, Axel / Rödl, Christian / José Campos Nave (Hrsg.) Praxishandbuch Corporate Compliance, Wiley-VCH Verlag, Weinheim, 1. Auflage. 2009. Zitiert als *Bearb.* in Jäger/Rödl/Campos Nave, Corporate Compliance, S.
- Janka, Bettina „Corporate Governance in Deutschland und Spanien“, Verlag Peter Lang, 2011. Zitiert als *Janka*, Corporate Governance.
- Jiménez-Blanco Carrillo de Albornoz, A. (Hrsg.) Regulación económica. T. II. Mercado de valores.

- Iustel- Fundación Instituto universitario de Investigación José Ortega y Gaset. Madrid, 2009.
- Joecks, Wolfgang / Miebach, Klaus (Hrsg.) Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch, München, 2010. Zitiert als *Bearb* in MünchKommStGB,
- Jung, Heike Die Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität als Prüfstein des Strafrechtssystems, Walter de Gruyter, 1979.
- Kahmann, Martina Die Bestechlichkeit und Bestechung im geschäftlichen Verkehr – Eine kriminologische, rechtssystematische und ökonomische Betrachtung des Principal-Agent-Ansatzes, Verlag Dr. Kovac, Hamburg, 2009. Zitiert als *Kahmann*, Bestechlichkeit, S.
- Kempf, Eberhard / Lüderssen, Klaus / Volk, Klaus Die Handlungsfreiheit des Unternehmens – Wirtschaftliche Perspektiven, strafrechtliche und ethische Schranken, De Gruyter Recht, Berlin, 2009. Zitiert als *Bearb.* in Kempf u.a., Handlungsfreiheit, S.
- Knierim, Thomas C. / Rübenstahl, Markus / Tsambikakis, Michael Internal Investigations, C.F. Müller, 2013, Zitiert als *Bearb.* in Knierim/Rübenstahl/Tsambikakis, Internal Investigations, S.
- Kölbel, Ralf Wirtschaftskriminalität und unternehmensinterne Strafdurchsetzung MSchrKrim 1/2008, S. 22-37.
- KPMG Curso Superior Universitario de Derecho Penal, 2009.
- Krieger, Steffen / Günther, Jens „Die arbeitsrechtliche Stellung des Compliance Officers – Gestaltung einer Compliance-Organisation unter Berücksichtigung der Vorgaben im BGH-Urteil vom 17.7.2009“, Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht

(NZA) 2010, 367 ff.

- Kudlich, Hans / Kuhlen Lothar / Ortiz de Urbina, Iñigo (Hrsg.) Compliance und Strafrecht, C. F. Müller, Heidelberg 2012. Zitiert als *Bearb.* in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance und Strafrecht, S.
- Kudlich, Hans/Wittig, Petra „Strafrechtliche Enthaftung durch juristische Präventionsberatung?“, Zeitschrift für Wirtschaftsstrafrecht und Haftung im Unternehmen, Teil 1, S. 253-296, Teil 2, 253-260.
- Kuthe, Thorsten /Rückert, Susanne/Sickinger, Mirko. Compliance-Handbuch Kapitalmarktrecht, Verlag Recht und Wirtschaft, Frankfurt am Main, 2. Aufl., 2008. Zitiert als *Bearb.* in Kuthe/Rückert/Sickinger, Compliance-HdB, Kap., Rn.
- Kutzner, Lars „Das Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation nach § 20a WpHG – Modernes Strafrecht?“, WM 2005, S. 1401 ff.
- Kühl, Kristian „Fragmentarisches und subsidiäres Strafrecht“ in FS-Tiedemann, S. 29 ff.
- Lascurain Sánchez, Juan Código Penal, Civitas Ediciones, Madrid, 2004. Zitiert als Lascurain Sánchez/Mendoza Buergo /Rodríguez Mourullo, Código Penal, S.
- Antonio/Mendoza Buergo, Blanca/Rodríguez Mourullo, Gonzalo (Koord.)
- Laufer, William S. Corporate Bodies and Guilty Minds – The Failure of Corporate Criminal Liability, The University of Chicago Press, 2006. Zitiert als *Laufer*, Corporate Bodies, S.

- Ders.* Corporate Liability, Risk Shifting, and the Paradox of Compliance, *Vanderbilt Law Review* 52 (1999) 1343 ff.
- Lenzen, Ursula Unerlaubte Eingriffe in die Börsenkursbildung, Verlag Peter Lang, Frankfurt, 2000. Zitiert als *Lenzen*, Unerlaubte Eingriffe, S.
- Dies.* „Reform des Rechts zur Verhinderung der Börsenkursmanipulation“, *Wertpapier-Mitteilungen* 2000, 1131-1139.
- Lomas, Paul / Kramer, Daniel J. Corporate Internal Investigations – An International Guide, Oxford University Press, Oxford, New York, 2008. Zitiert als *Lomas/Kramer*, Internal Investigations, S.
- Loss, Louis/Seligman, Joel Fundamentals of Securities Regulation, Wolters Kluwer Law & Business, Austin, Boston, Chicago, New York, The Netherlands, 5. Auflage, 2004. Zitiert als *Loss/Seligman*, Fundamentals, S.
- Lösler, Thomas Compliance im Wertpapierdienstleistungskonzern, de Gruyter, 2003.
- Ders.* „Das moderne Verständnis von Compliance im Finanzmarktrecht“, *NZG* 2005, S. 104 ff.
- Luhmann Die soziologische Beobachtung des Rechts, 1986,
Lüderssen, Klaus „Systemtheorie‘ und Wirtschaftsstrafrecht“, in Böse/Sternberg-Lieben (Hrsg.), Grundlagen des Straf- und Strafverfahrensrechts – Festschrift für Knut Amelung zum 70. Geburtstag, Duncker & Humblot, Berlin,

- 2009, S. 67 ff.
- Ders.* „Finanzmarktkrise, Risikomanagement und Strafrecht“, StV 2009, 486.
- Makkai, Toni / Braithwaite, John „Testing an Expected Utility Model of Corporate Offending“ in Law and Society Review 25 (1991), S. 7 – 39.
- Dies.* „The Dialectics of Corporate Deterrence“ in Journal of Research in Crime and Delinquency 31 (1994), S. 360 f.
- Dies.* Criminological Theories and Regulatory Compliance, ABF Working Paper # 9008, 1989.
- Martínez-Buján Pérez, Carlos Derecho penal económico y de la empresa. Parte especial, 3. Aufl., Valencia, 2011.
- Maschmann, Frank „Compliance und Mitarbeiterrechte“, in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, Compliance und Strafrecht, S. 85 – 103.
- Masaveu, Jaime „La responsabilidad penal de las personas corporativas en la doctrina y en la legislación“, Revista de Estudios Penales, II, 1945, S. 50 ff.
- Mengel, Anja / Dann, Matthias „Tanz auf einem Pulverfass – oder: Wie gefährlich leben Compliance-Beauftragte?“, NJW 2010, 3265.
- Menzies, Christoph Sarbanes-Oxley und Corporate Compliance, Verlag Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2006. Zitiert als *Bearb.* in Menzies, Sarbanes-Oxley, S.

- Mir Puig, Santiago / Corcoy Bidasolo Mirentxu / Gómez Martín, Víctor (Hrsg.) Responsabilidad de la Empresa y Compliance, B de F / Edisofer, Montevideo, Buenos Aires, Madrid, 2014. Zitiert als *Bearb.* in Mir Puig/Corcoy Bidasolo/Gómez Martín, Compliance, S.
- Molina Fernández, Fernando (Koord.) Memento experto reforma penal, Madrid, 2011.
- Möllers, Thomas M. J. “Europäische Methoden- und Gesetzgebungslehre im Kapitalmarktrecht, Vollharmonisierung, Generalklauseln und *soft law* im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens als Mittel zur Etablierung von Standards”, ZEuP, 2008, S. 480 – 505, 480 ff.
- Ders.* „Effizienz im Kapitalmarktrecht. Die Verwendung empirischer und ökonomischer Argumente zur Begründung von zivil-, straf-, und öffentlich-rechtlicher Sanktionen“, AcP 2008, 1 ff.
- Ders.* Die Rolle des Rechts im Rahmen der europäischen Integration, Mohr Siebeck, Tübingen, 1999. Zitiert als *Möllers*, Europäische Integration, S.
- Möllers, Thomas M. J. / Leisch, Franz „Haftung von Vorständen gegenüber Anlegern wegen fehlerhafter Ad-hoc-Meldungen nach § 826 BGB“, Wertpapier-Mitteilungen (WM) 2001, 1648
- Moosmayer, Klaus Compliance – Ein Praxisleitfaden, C.H. Beck, München, 2. Aufl., 2012 Zitiert als *Moosmayer*, Compliance, S.
- Ders.* „Straf- und bußgeldrechtliche Regelungen im Entwurf eines Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes“, wistra

2002, S. 161 – 170.

- Ders.* „Modethema oder Pflichtprogramm: Zehn Thesen zu Compliance“, NJW 2012, 3013 – 3018.
- Moosmayer, Klaus / Gropp-Stadler, Susanne „Der Diskussionsentwurf des Bundesministeriums der Justiz zur Änderung der §§ 30, 130 OWiG: Ein Zwischenruf“, Neue Zeitschrift für Wirtschafts-, Steuer- und Unternehmensstrafrecht (NZWiST) 2012, 141 ff.
- Morgan, Bronwen/Yeung, Karen An Introduction to Law and Regulation, Cambridge University Press, Cambridge, 2007.
- Muller, Wouter H. / Kälin, Christian H. / Goldsworth, John G. Anti-Money Laundering – International Law and Practice, John Wiley & Sons, Chichester – England, 2007. Zitiert als *Bearb.* in Muller u.a., Anti-Money Laundering, S.
- Muñoz Conde, Francisco „Das Strafgesetzbuch Spaniens und seine Reformen (1995/2010): Zwischen modernem und Feindstrafrecht“, FS-Imme Roxin, S. 789 – 802.
- Muñoz de Morales Romero, Marta El legislador penal europeo: Legitimidad y racionalidad, Madrid, 2011. Zitiert als Grundlegend *Muñoz de Morales Romero*, El legislador penal europeo.
- Naucke, Wolfgang „Sicherheit durch Strafrecht“ in Journal für juristische Zeitgeschichte (JJZG) 2008/2009, Nr. 10, S. 317 ff.
- Nieto Martín, Adán La Responsabilidad de las personas jurídicas: un modelo legislativo. Tirant lo Blanch, Valencia, 2008.

- Ders.* „Soziale Verantwortung, corporate governance, Selbstregulierung und Unternehmensstrafrecht“, in Sieber u. a. (Hrsg.), *Strafrecht und Wirtschaftsstrafrecht*, Festschrift für Klaus Tiedemann, Heymanns, Köln, München 2008, S. 485 – 501.
- Ders.* „Responsabilidad social, gobierno corporativo y autorregulación: sus influencias en el derecho penal de la empresa“, in Bajo Fernández (Hrsg.), *Gobierno Corporativo y derecho penal*, S. 131 ff.
- Ders.* „¿Europeización o Americanización del Derecho Penal Económico?“ *Revista Penal* Vol. 19 Januar 2007 (= *Revue du Science Criminelle et Droit Penal Comparé*, Oktober/Dezember 2006, S. 767 ff.).
- Ders.* „El abuso de mercado: un nuevo paradigma en el Derecho penal económico“, in *Serrano-Piedecabras, José Ramon / Demetrio, Crespo, Eduardo* „El Derecho penal económico empresarial ante los desafíos de la sociedad mundial del riesgo“, *Colex*, 2010, S. 315 ff.
- Ders.* „Grundlegende Probleme von Compliance und Strafrecht“, in Kudlich/Kuhlen/Ortiz de Urbina, *Compliance und Strafrecht*, S. 27 – 55.
- Ders.* „El artículo 31 bis del Código Penal y las reformas sin estreno“, *Diario La Ley*, N° 673/2014, S. 1 – 6.
- Ders.* NIETO MARTÍN, A., “Investigaciones internas, whistleblowing y cooperación: la lucha por la información en el proceso penal“, *Diario La Ley*, N°

8120, Sección Doctrina, 5 Jul. 2013, Jahr XXXIV, Ref. D-247, LA LEY 3283/2013.

- Ogus, Anthony I. Regulation: Legal Form and Economic Theory, Erstaugabe Clarendon Law Series, Oxford University Press, 1994. Unveränderter Nachdruck 2004, Hart Publishing, Oxford / Portland, Oregon. Zitiert als *Ogus, Regulation*, S.
- Orthmann, Kristina „Kapitalmarktinformationshaftung der Vorstände von Aktiengesellschaften in Deutschland und Spanien“, Verlag Peter Lang, 2010. Zitiert als *Orthmann, Kapitalmarktinformationshaftung*, S.
- Park, Tido (Hrsg.) Handkommentar Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl., Baden-Baden, 2013. Zitiert als *Bearb.* in Park, HK-Kapitalmarktstrafrecht, Teil, Kap., Rn.
- Ders.* „Die Entwicklung des Kapitalmarktstrafrechts“, in FS-Strafrechtsausschuss BRAK, S. 229 ff.
- Ders.* „Kapitalmarktstrafrecht und Anlegerschutz“, NStZ 2007, 369.
- Ders.* „Einführung in das Kapitalmarktstrafrecht“ JuS 2007, 621 ff. und JuS 2007, 712 ff.
- Prieto del Pino, Ana María El Derecho Penal ante el Uso de Información Privilegiada en el Mercado de Valores, Thomson Aranzadi, 2004. Zitiert als *Prieto, Información Privilegiada*, S.
- PricewaterhouseCoopers* Wirtschaftskriminalität, Sicherheitslage der deutschen

- Wirtschaft, 2007. Zitiert als *PricewaterhouseCoopers*, Wirtschaftskriminalität 2007, S.
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex* Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 14.06.2007, abrufbar unter www.corporate-governance-code.de.
- Quintero Olivares, Gonzalo „Personas jurídicas, entes, grupos, y sus individuos – Su responsabilidad penal tras la Reforma de la Ley Orgánica 5/2010“, N.º 22 – El Cronista del Estado Social y Democrático de Derecho, S. 4 ff.
- Ders.* Comentarios al Código Penal, 5. Auflage, 2008. Zitiert als *Bearb.* in *Quintero Olivares*, Comentarios al Código Penal, S.
- Rieder, Markus S. / Jerg, Marcus „Anforderungen an die Überprüfung von Compliance-Programmen“, CCZ 2010, S. 201 ff.
- Riesenhuber, Karl (Hrsg.) Europäische Methodenlehre, De Gruyter, Berlin 2006. Zitiert als *Bearb.* in Riesenhuber, Europäische Methodenlehre, S.
- Ringleb, Henrik-Michael/Kremer, Thomas/Lutter Markus/von Werder, Axel (Hrsg.) Deutscher Corporate Governance Kodex, 4. Aufl., München, 2010. Zitiert als *Bearb.* in Ringleb u.a., DCGK, Rn.
- Robles Planas, Ricardo „Pena y persona jurídica: crítica del artículo 31 bis CP“, Diario La Ley, N.º 7705, Sección Doctrina, 29 Sep. 2011, Jahr XXXII, Editorial La Ley.

- Ragués Vallès, Ramón „¿Heroes o villanos. La protección penal de los informantes internos (whistleblowers) como estrategia político-criminal“, InDret 2/2006, S. 12 ff.;
- Rodríguez Yagüe, Cristina „La protección de los Whistleblowers por el ordenamiento español: aspectos sustantivos y procesales“ in Arroyo Zapatero/Nieto Martín, Fraude y Corrupción en el Derecho penal europeo, S. 458 ff.;
- Rolshoven, Max Philipp / Hense, Dirk Anmerkung zu BGH, Urteil vom 17. 7. 2009 – 5 StR 394/08 (LG Berlin), Bank und Kapitalmarktrecht (BKR) 2009, 422.
- Romeike Frank (Hrsg.) Rechtliche Grundlagen des Risikomanagements. - Berlin : Schmidt, 2008. Zitiert als *Bearb.* in Romeike, Risikomanagement, S.
- Roth, Lutz Philipp „Wettbewerbsverzerrungen durch Strafrecht – Strafrechtliche Harmonisierungskompetenz der EG auf Grundlage der Binnenmarktkompetenz des Art. 95 EGV?“, Schriftenreihe des Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Strafrecht, Band S 120, Duncker & Humblot, Berlin 2010. Zitiert als *Roth*, Wettbewerbsverzerrungen, S.
- Rotsch, Thomas Wissenschaftliche und praktische Aspekte der nationalen und internationalen Compliance-Diskussion, Nomos, Baden-Baden, 1. Aufl., 2012. Zitiert als *Bearb.* in Rotsch, Compliance-Diskussion, S.
- Roxin, Claus Strafrecht, Allgemeiner Teil, Bd. 1, 4. Aufl., 2005, Bd. 2, 2003, C.H. Beck, München. Zitiert als *Roxin*, AT, S.

- Ruiz Rodríguez, Luis Ramón Protección Penal del Mercado de Valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios), Tirant, Valencia, 1997. Zitiert als *Ruiz*, Protección Penal, S.
- Rübenstahl, Markus „Zur ‚regelmäßigen‘ Garantenstellung des Compliance-Officers“, NZG 2009, 1341.
- Saldaña, Quintaliano Capacidad criminal de las personas sociales, Doctrina y Legislación, Reus, 1927.
- Schettgen-Sarcher, Walburger /
Bachmann, Sebastian / Schettgen, Peter (Hrsg.) Compliance Officer, Springer Gablber, Wiesbaden, 2014. Zitiert als *Bearb.* in Schettgen-Sarcher/Bachmann/Schettgen, Compliance Officer, S.
- Schemmel, Alexander / Ruhmannseder, Felix „Straftaten und Haftung vermeiden mit Compliance-Management“, Anwaltsblatt 2010, S. 647 ff.
- Schmitz, Roland Besprechung BGH v. 06.11.2003 – 1 StR 24/03, „Strafbarkeit des Scalping“, JZ 2004, 526.
- Schmolke, Klaus „Der Lamfalussy-Prozess im Europäischen Kapitalmarktrecht – Eine Zwischenbilanz“, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG) 2005, 912 – 919.
- Schneider, Uwe H. „Compliance als Aufgabe der Unternehmensleitung“, ZIP 2003, 645 – 651.
- Schröder, Christian Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, Köln; Berlin; Bonn; München: Heymann, 2. Aufl. 2010. Zitiert als *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S.
- Ders.* „Ursachen und Bewältigung der Finanzkrise aus straf-

- rechtlicher Sicht“, Neue Kriminologische Schriftenreihe 2010, 241.
- Schürle, Thomas / Fleck, Franziska
 „‘Whistleblowing Unlimited‘ – Der U.S. Dodd-Frank Act und die neuen Regeln der SEC zum Whistleblowing“, CCZ 6/2011, S. 218 ff.
- Schwind, Hans-Dieter
 Kriminologie, 18. Auflage, 2008, Kriminalistik Verlag Heidelberg. Zitiert als *Schwind*, Kriminologie, 18. Aufl. § Rn.
- Schwintek, Sebastian
 „Die Anzeigepflicht bei Verdacht von Insidergeschäften und Marktmanipulation nach § 10 WpHG“, WM 2005, Heft 19, S. 861 ff.
- Securities and Exchange Commission*
 Securities Exchange Act of 1934 Release No. 44969 (23. Oktober 2001).
- Serrano-Piedecabras, José Ramon / Demetrio Crespo, Eduardo (Hrsg.)
 Cuestiones Actuales de Derecho Penal Económico, Colex, Madrid, 2008. Zitiert als *Bearb.* in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo (Hrsg.), Cuestiones Actuales, S.
- Diess.*
 El Derecho Penal Económico y Empresarial ante los Desafíos de la Sociedad Mundial del Riesgo, Colex, Madrid, 2010. Zitiert als *Bearb.* in Serrano-Piedecabras/Demetrio Crespo (Hrsg.), Desafíos de Derecho Penal, S.
- Sharpe/Dennings
 A Guide to AS 3806-1998, Compliance Programs, Standards Australia, Homebush, Australien 1999.
- Sidhu, Karl
 „Die Regelung zur Compliance im Corporate Gover-

nance Kodex“, in Zeitschrift für Corporate Governance 2008, S. 13 ff.

Sieber, Ulrich

Compliance-Programme im Unternehmensstrafrecht – Ein neues Konzept zur Kontrolle von Wirtschaftskriminalität?, in Sieber u. a. (Hrsg.), Strafrecht und Wirtschaftsstrafrecht, Festschrift für Klaus Tiedemann, Heymanns, Köln, München 2008, S. 449 – 484.

Ders.

„Rechtliche Ordnung in einer globalen Welt“, Rechts-
theorie Bd. 41 (2010), S. 151-198.

Ders.

„Die Zukunft des Europäischen Strafrechts – Ein neuer
Ansatz zu den Zielen und Modellen des europäischen
Strafrechtssystems“. In: Zeitschrift für die Gesamte
Strafrechtswissenschaft (ZStW), 2009, S. 1 – 67.

Simon, Jonathan

Governing Through Crime: How the War on Crime
Transformed American Democracy and Created a Cul-
ture of Fear, Oxford u.a., Oxford University Press,
2007. Zitiert als *Simon*, Governing Through Crime.

Simpson, Sally S.

Corporate Crime, Law, and Social Control, Cambridge
University Press, Cambridge, New York, Melbourne,
Madrid, Cape Town, Singapore, São Paulo, 2002. Zi-
tiert als *Simpson*, Corporate Crime, S.

Slavik, Katja

Die Um- und Durchsetzung von Corporate Governance
Standards – Eine rechtsvergleichende Untersuchung zu
Corporate Governance in England, der Schweiz und
Deutschland, Verlag Peter Lang, Frankfurt (Main),
2008, zugl.: Heidelberg, Univ., Diss., 2006. Zitiert als
Slavik, Corporate Governance, S.

- Spindler, Gerald „Compliance in der multinationalen Bankengruppe“, Wertpapier-Mitteilungen, 2008, 905.
- Spring, Patrick Geschäftsherrenhaftung: Unterlassungshaftung betrieblich Vorgesetzter für Straftaten Untergebener, Dr. Kovac, 2009. Zitiert als *Spring*, Geschäftsherrenhaftung, S.
- Ders.* Goldtammers' Archiv für Strafrecht 2010, 222.
- Stoffer, Hannah Wie viel Privatisierung „verträgt“ das strafprozessuale Ermittlungsverfahren? Eine Untersuchung zur Zulässigkeit privater Beweisverschaffung und zur Verwertbarkeit auf diese Weise erlangter Beweismittel im Strafverfahren.
Jur. Diss., Passau, 2014, zitiert als *Stoffer*, Privatisierung der Beweisaufnahme, S.
- Szesny, André-M. „§ 4 Abs. 3 WpHG: Mitwirkungspflicht trotz Selbstbelastungsgefahr?“, Betriebs-Berater (BB) 2010, 1995.
- Tarantino, Anthony (Hrsg.) Governance, Risk, and Compliance Handbook: Technology, Finance, Environmental, and International Guidance and Best Practice, 2008, Hoboken, New Jersey. Zitiert als *Bearb.* in Tarantino, Compliance-HdB, S.
- Taschke, Jürgen „Die Verteidigung von Unternehmen – Ein neuer Typus von Strafverteidigung“, in Hassemer, Winfried/Kempff, Eberhard/Moccia, Sergio, „In dubio pro libertate – Festschrift für Klaus Volk zum 65. Geburtstag“ in Verlag C. H. Beck, München, 2009, S. 801

– 811.

- Theil, Steve „\$ 850,000 in Six Minutes – The Mechanics of Securities Manipulation“, 79 Cornell L. Rev. 219 (1994).
- Tiedemann, Klaus Wirtschaftsstrafrecht: Einführung und Allgemeiner Teil mit wichtigen Rechtstexten, 3. Aufl., Köln, 2010.
- Ders.* Wirtschaftsstrafrecht: Besonderer Teil, 3. Aufl., München, 2011.
- Trüg, Gerson „Zu den Folgen der Einführung eines Unternehmensstrafrechts“, *wistra* 2010, S. 241 ff.
- Popitz, Heinrich Von der Präventivwirkung des Nichtwissens, herausgegeben von Vornbaum, Thomas, Büning, Marc, Berliner Verlag der Wissenschaften, 2003. Zitiert als *Popitz*, Präventivwirkung, S.
- Raabe, Andreas Der Bestimmtheitsgrundsatz bei Blankettstrafgesetzen am Beispiel der unzulässigen Marktmanipulation, Logos Verlag, Berlin, 2007. Zitiert als *Raabe*, Bestimmtheitsgrundsatz, S.
- Renz, Hartmut/Hense, Dirk Wertpapier-Compliance in der Praxis, Berlin 2010.
- Renz, Hartmut/Hense, Dirk Organisation der Wertpapier-Compliance-Funktion, Berlin 2012.
- Rode, Matthias „Compliance im Wandel“, *Zeitschrift für Fraud, Ris, & Compliance (ZFRC)* 2010, 155.
- Sánchez Andrés, Aníbal Estudios jurídicos sobre el Mercado de Valores,

- Thomson Civitas, 2008. Zitiert als *Sánchez*, Mercado de Valores, S.
- Satzger, Helmut Lehrbuch Internationales und Europäisches Strafrecht, C. F. Müller, Heidelberg, 5. Aufl., Zitiert als *Satzger*, internationales Strafrecht, S.
- Schimansky, Herbert/ Bunte, Hermann-Josef/Lowoski, Hans-Jürgen Bankrechtshandbuch, Beck, München, zitiert als als Schimansky/Bunte/Lwowski, BankrechtsHdB, §... Rn. ...
- Schork, Alexander / Reichling, Tilman „Neues Strafrecht aus Brüssel? – Europäische Kommission forciert Verschärfung des Kapitalmarktstrafrechts und Einführung eines Unternehmensstrafrechts“, StraFo 4/2012, 125 – 128.
- Schönhöft, Andreas M. Die Strafbarkeit der Marktmanipulation gemäß § 20a WpHG, Verlag Peter Lang, Frankfurt 2006. Zitiert als *Schönhöft*, Marktmanipulation, S.
- Schröder, Christian Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, Carl Heymanns Verlag, Köln, Berlin, München, 2007. Zitiert als *Schröder*, HdB Kapitalmarktstrafrecht, S.
- Schünemann, Bernd „Strafrechtliche Verantwortlichkeit gegen Wirtschaftsunternehmen?“, in Sieber u. a. (Hrsg.), Strafrecht und Wirtschaftsstrafrecht, Festschrift für Klaus Tiedemann, Heymanns, Köln, München 2008, S. 429 – 447.
- Ders.* (Hrsg.) „Die sogenannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität?“, Berliner Wissenschafts-Verlag, 2010.

- Ders.* „Der deutsch-spanische Strafrechtsdialog im Zeitalter der autoritär-dilettantischen Gesetzgebung“, in Goltammer’s Archiv für Strafrecht, 6/2010, S. 353 ff.
- Ders.* „Die aktuelle Forderung eines Verbandsstrafrechts – Ein kriminalpolitischer Zombie“, Zeitschrift für Internationale Strafrechtsdogmatik ZIS 1/2014, S. 1-18.
- Schwintek, Sebastian „Die Anzeigepflicht bei Verdacht von Insidergeschäften und Marktmanipulation nach § 10 WpHG“, WM 2004, 861 ff.
- Senge, Lothar (Hrsg.) Karlsruher Kommentar zum OWiG, 2. Aufl., 2006, Verlag C.H. Beck, München. Zitiert als *Bearb.* in KK-OWiG, 2. Aufl., § Rn.
- Sieber, Ulrich „Compliance-Programme im Unternehmensstrafrecht“, in Sieber u.a. (Hrsg.), Festschrift für Klaus Tiedemann, Köln/München 2008, S. 449-484.
- Ders.* „Legal Order in a Global World“. Rechtstheorie 41 (2010), S. 151 ff.
- Silva Sánchez, Jesús-María „Herausforderungen eines expandierenden Strafrechts“, in Goltammer’s Archiv für Strafrecht, 6/2010, S. 307 ff.
- Ders.* „Expansión del Derecho Penal: Aspectos de la política criminal en las sociedades post-industriales“, 3. Aufl., Edisofer, 2011.
- Sommer, Ulrich „Geldwäschemeldungen und Strafprozess“, in Strafverteidiger Forum 2005 S. 327 – 334.

- rung oder straf- bzw. ahndbare Kurs- und Marktpreis-
 manipulation?, Wertpapiermittlungen WM Vol. 51
 2003: 2437 – 2445
- Volk, Klaus „Marktmanipulation und Strafrecht“ in Festschrift für
 Winfried Hassemer, S. 915 – 926.; zitiert als *Volk*,
 Marktmissbrauch und Strafrecht, S.
- Volk, Klaus (Hrsg.) Münchner Anwaltshandbuch Verteidigung in Wirt-
 schaft- und Steuerstrafsachen, München, Beck, 2006.
 Zitiert als *Bearb.* in HdB Wirtschaftsstrafverteidigung,
 § ..., Rn.
- Wabnitz, Bernd/Janovsky,
 Thomas (Hrsg.) Handbuch Wirtschafts- und Steuerstrafrecht, 3. Aufla-
 ge, Beck, München, 2007.
 Zitiert als *Bearb.* in Wabnitz/Janovsky, HdB Wirt-
 schaftsstrafrecht, Kap. Rn.
- Waschkeit, Indre Marktmanipulation am Kapitalmarkt – Ein Beitrag zur
 Neuregelung des Verbots der Marktmanipulation unter
 Berücksichtigung amerikanischer Erfahrungen und
 europäischer Vorgaben. Baden-Baden, Nomos, 2007.
 Zitiert als *Waschkeit*, Marktmanipulation, S.
- Webb, Dan K. / Tarun, Robert Corporate Internal Investigations, Law Journal Press,
 New York, (1993) Stand 2005. Zitiert als *Bearb.* in
 Webb/Tarun/Molo, Corporate Internal Investigations,
 S.
- Weber, Martin „Kursmanipulationen am Wertpapiermarkt“, Neue
 Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 2000, 113 –
 129.
- Wecker, G. / van Laak, H. Compliance in der Unternehmenspraxis, Gabler Ver-

- (Hrsg.) lag, Wiesbaden, 1. Aufl. 2008. Zitiert als Wecker/van Laak, Compliance, S.
- Wessels, Johannes Beulke,
Werner Strafrecht Allgemeiner Teil, 42. Aufl., Verlag C. F. Müller, Heidelberg, 2012. Zitiert als *Beulke*, Strafrecht AT 42. Aufl., Rn.
- Wieland, Josef „Unternehmensethik und Compliance-Management – zwei Seiten einer Medaille“, in CCZ, 2008, S. 15 ff.
- Wieland, Josef / Steinmeyer,
Roland / Grüninger Stephan Handbuch Compliance Management, Erich Schmidt Verlag, Berlin, 2010. Zitiert als *Bearb.* in *Wieland/Steinmeyer/Grüninger*, HdB Compliance, S.
- Willems/Schreiner „Anmerkungen zum Entwurf eines IDW Prüfungsstandards / EPS 980 aus Sicht der deutschen Industrie“, CCZ 2010, S. 216 ff.
- Wittig, Petra Der rationale Verbrecher : der ökonomische Ansatz zur Erklärung kriminellen Verhaltens, Duncker und Humblot, Berlin, 1993. Zugl. Passau, Univ., Diss., 1992.
- Dies.* Wirtschaftsstrafrecht, Beck, München, 2010. Zitiert als *Wittig*, Wirtschaftsstrafrecht, S.
- Wright, Richard A. / Miller, J.
Mitchell Encyclopedia of Criminology, Drei Bände, Routledge, New York, London, 2005. Zitiert als *Wright/Miller*, Encyclopedia, S.
- Wybitul, Tim Handbuch Datenschutz im Unternehmen, Verlag Recht und Wirtschaft, Frankfurt am Main, 2011. Zitiert als

Wybitul, HdB Datenschutz.

Ziouvas, Dimitris

„Das neue Kapitalmarktstrafrecht – Europäisierung und Legitimation“, Carl Heymanns, 2005.

Ders.

„Vom Börsen- zum Kapitalmarktstrafrecht?“, *wistra* 2003, 13.

Ders.

„Das neue Recht gegen Kurs- und Marktpreismanipulation“, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (ZGR)* 2003, 113-146.