

G. Das Kapitalmarktstrafrecht als Katalysator neuer Strafrechtsmodelle

An der Strafbarkeit der Marktmanipulation lässt sich eine bemerkenswerte Entwicklung beobachten. Handelte es sich bis zum Jahrtausendwechsel noch um ein Mauerblümchen des deutschen Nebenstrafrechts, entstand hieraus innerhalb weniger Jahre ein vollkommen europäisierter Straftatbestand mit erheblicher Praxisrelevanz. Als Teil eines europäisch geprägten Kapitalmarktstrafrechts hat dieser Straftatbestand für das deutsche Wirtschaftsstrafrecht insgesamt eine gewisse Schrittmacherfunktion übernommen.

Zwei ineinandergreifende Faktoren konnten als maßgebliche Treiber dieser rasanten Evolution identifiziert werden. Zum einen ist das Börsenstrafrecht seit jeher dadurch gekennzeichnet, dass es seine Entwicklungsimpulse Krisen verdankt. Wie der geschichtliche Abriss gezeigt hat, wurden fast alle größeren Gesetzgebungsentwicklungen durch Börsenkrisen angestoßen. Zu nennen sind hier insbesondere der Gründerkrach von 1873, die Krise des Neuen Marktes um die Jahrtausendwende und die Weltfinanzkrise von 2008. Man darf das Kapitalmarktstrafrecht deshalb getrost als kriseninduziertes Strafrecht bezeichnen. Angesichts der in immer kürzeren Abständen auftretenden Unsicherheiten an den Kapitalmärkten befindet sich das Kapitalmarktstrafrecht selbst im permanenten Krisenmodus, sodass es nicht leicht ist, mit seiner Entwicklung Schritt zu halten.

Zum anderen führte insbesondere die jüngste Weltfinanzkrise zu nachhaltigen Verschiebungen im Gefüge europäischer Normsetzungskompetenzen. Aufgrund der weltweiten Vernetzung der Kapitalmärkte waren die einzelnen Mitgliedstaaten zunehmend überfordert, ihre heimischen Finanzmärkte in Eigenregie zu stabilisieren, sodass die Europäische Union den Mitgliedstaaten durch finanzielle Unterstützungsmaßnahmen in bis dahin nicht gekanntem Ausmaß unter die Arme greifen musste. Diese Schützenhilfe gab es indes nicht ohne Gegenleistung. Vielmehr bestand die Europäische Union zur weiteren Krisenprävention auf weitreichenden Reformen der europäischen Finanzmarktarchitektur und auf entsprechenden Harmonisierungen der nationalen Rechtsvorschriften. Dies führte innerhalb kurzer Zeit zu einer Zunahme europäisch geprägter Finanzmarktgesetze bei einem gleichzeitigen Bedeutungsverlust nationaler Gesetzgebung.

Als Prototyp der hierdurch beschleunigten europäischen Normgebung bildete sich in kurzer Zeit die Kombination von unmittelbar geltendem Verordnungsrecht und umsetzungsbedürftigen Richtlinienvorgaben heraus. Dieses Grundmuster kennzeichnet auch das europäische Marktmissbrauchsregime. Obwohl die Hauptursache für die Finanzkrise von 2008 wohl nicht in den Defiziten des damaligen Kapitalmarktrafrechts der Mitgliedstaaten zu sehen ist – jedenfalls nicht aus deutscher Perspektive –, zeigte sich alsbald der politische Wille der Europäischen Union, von den neugewonnenen strafrechtlichen Annexkompetenzen bei der nächsten sich bietenden Gelegenheit Gebrauch zu machen und das Kapitalmarktraferecht als eines der ersten Experimentierfelder zu nutzen. Der *Jescheck* Mitte des 20. Jahrhunderts noch „utopisch erscheinende Gedanke der internationalen Strafrechtsvereinheitlichung“, dem *Jescheck* auf dem Gebiet der damaligen Montan-Union ein „zwar beschränktes, aber doch eben reales Feld zur praktischen Tat“ prognostizierte,⁸³³ ist somit im Fall des europäischen Marktmissbrauchsregimes Rechtswirklichkeit geworden.

Die strafrechtlichen Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie waren in Deutschland sowie in 25 weiteren EU-Mitgliedstaaten bis Juli 2016 in nationales Strafrecht umzusetzen. Zu den Unterschieden und Gemeinsamkeiten zwischen den von den Mitgliedstaaten hierbei gewählten Umsetzungslösungen liegen bislang noch keine Forschungsergebnisse vor. Deshalb erfolgte in dieser Untersuchung eine erste rechtsvergleichende Annäherung an die nationalstaatlichen Strafnormen in allen betroffenen EU-Mitgliedstaaten. Durch diesen Rechtsvergleich sollten strukturelle Unterschiede und wiederkehrende gesetzgeberische Grundmuster freigelegt werden. Auf einer Meta-Ebene wurden zudem die drei Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums betrachtet, die lediglich zur Übernahme der Marktmissbrauchsverordnung verpflichtet waren, nicht aber zur Umsetzung der strafrechtlichen Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie.

Der Rechtsvergleich konnte zum einen die Vermutung bestätigen, dass in der strafrechtlichen Ausgestaltung zwischen den EU-Mitgliedstaaten erhebliche konzeptionelle Unterschiede bestehen. Zum anderen legt er nahe, dass bei der Umsetzung bestimmte wiederkehrende Grundmuster auftreten.

Das der Marktmissbrauchsrichtlinie zugrundeliegende Konzept einer Mindesthöchststrafe kann die mitunter beträchtlichen Strafraumenunterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten nicht vermeiden. Mögli-

833 *Jescheck*, Entwicklung, Aufgaben und Methoden der Strafrechtsvergleichung, 1955, insb. S. 33.

cherweise ist dies aber auch gar nicht beabsichtigt, da den Mitgliedstaaten bewusst ein weiter Spielraum eingeräumt wurde, um jenseits der vorgeschriebenen Mindesthöchststrafe noch höhere Strafdrohungen zu normieren. Im europäischen Vergleich liegt Deutschland mit einer angedrohten Höchststrafe von zehn Jahren Freiheitsstrafe am oberen Ende des Spektrums. Dies ist auf den bei der Verbrechensqualifikation gem. § 119 Abs. 5 WpHG vorgesehenen Strafraum zurückzuführen.

Hinsichtlich der angewendeten Gesetzgebungstechnik sind zwischen den europäischen Mitgliedstaaten starke Unterschiede zu beobachten. Der Rechtsvergleich deutet darauf hin, dass die im deutschen Nebenstrafrecht weit verbreitete Methode der Blankettgesetzgebung von den übrigen Mitgliedstaaten eher zurückhaltend verwendet wurde. Zwar wird insoweit sicherlich kein bestimmtes Gesetzgebungsmodell eine naturgegebene Überlegenheit für sich beanspruchen dürfen. Wenn man aber den Blick über den Tellerrand richtet, könnte man zweifeln, warum die Methode der Blankettgesetzgebung offenbar nur von Deutschland mit einer derartigen Konsequenz zur vermeintlichen Blüte getrieben wurde. Die Unübersichtlichkeit der Verweisungskaskaden der deutschen Strafnorm ist keinesfalls nur theoretisch bedenklich. Gerade in der strafrechtlichen Praxis zeigt sich, dass den Beschuldigten die gesetzgeberische „Logik“ des strafrechtlichen Blankettvorwurfs mitunter nur noch schwer vermittelt werden kann. Derartige Schwierigkeiten sind in der Praxis sogar dann zu beobachten, wenn die Beschuldigten als vermeintliche Experten selbst im Finanzsektor tätig sind. Die in der deutschen Kapitalmarktrechtswissenschaft diskutierte Methode einer „gespaltenen Auslegung“ würde wahrscheinlich zu einer noch stärkeren Herausbildung eines Expertenstrafrechts beitragen, das nur noch von mehrsprachigen Glossatoren des Marktmissbrauchsrechts beherrscht wird.

Was das sog. „Enforcement“ betrifft, hat die Auswertung der Jahresberichte der BaFin gezeigt, dass die deutsche Verfolgungsstatistik – auch im europäischen Vergleich – über Jahre beständig hoch war. Die Funktionsfähigkeit des „Verfolgungsverbundes“ zwischen Aufsicht und Staatsanwaltschaften wird damit im Grundsatz belegt. Bei näherer Betrachtung zeigen sich in diesem Bild zuletzt jedoch auch Risse. Zum einen könnte sich die BaFin in Hinblick auf die bewusste Fokussierung auf die vermeintlich bedeutenden Fälle spätestens dann einem zunehmenden Rechtfertigungsdruck ausgesetzt sehen, wenn sich bei nächster Gelegenheit zeigen sollte, dass die BaFin Frühwarnsignalen nicht rechtzeitig nachgegangen ist. Zum anderen war in der Praxis oftmals noch nicht zu erkennen, dass die Konzentration auf die bedeutenden Sachverhalte der BaFin tatsächlich

gelingt. Vielmehr traf das Risiko strafrechtlicher Verfolgung bislang oft noch die „kleinen Fische“, die sich häufig aus bloßer Unkenntnis im Netz des Marktmissbrauchsrechts verheddern. Für diese Unwucht dürften auch die Eigenheiten und Defizite der elektronischen Handelsüberwachung mitursächlich sein. So können aufgrund einer Hypersensitivität der elektronischen Handelsüberwachung einerseits Wash-Sales in minimalem Umfang zum strafrechtlichen Verhängnis werden. Andererseits können die Überwachungssysteme durch buchstäblich „vorprogrammierte“ Hintertüren womöglich vollkommen legal neutralisiert werden.

Entgegen früheren Befürchtungen hat sich die Strafnorm in ihrem Grundtatbestand in der Praxis als weitgehend handhabbar erwiesen. Dies wird nicht nur durch die absolute Verfolgungsstatistik belegt, sondern auch durch verschiedene höchstrichterliche Entscheidungen. Allerdings ist der Strafnorm eine fast automatische Neigung zu Überkriminalisierungen in dem Maße zu eigen, in dem die Anforderungen an die Preiseinwirkung abgesenkt werden. Schon unter der früheren Rechtslage wurde *de lege ferenda* die Aufgabe des Merkmals der tatsächlichen Preiseinwirkung vorgeschlagen.⁸³⁴ Ursprünglich waren derartige Vorschläge oft von der Sorge um eine ansonsten bedeutungslos werdende Strafvorschrift getragen. So wurde etwa prognostiziert, dass die Feststellung einer Preiseinwirkung die Praxis vor nahezu unüberwindbare Hindernisse stellen und der Anwendungsbereich der Strafnorm deshalb leerlaufen würde. Derartige Vorhersagen sind nicht ansatzweise eingetreten. Vielmehr haben sich die Pole in den letzten zwei Jahrzehnten in vielen Bereichen fast vollständig in ihr Gegenteil verkehrt. So ist namentlich im Bereich der handelsgestützten Marktmanipulation eine Nivellierungstendenz zu beobachten, die zu einer fast vollständigen Entkernung des Merkmals der Preiseinwirkung geführt hat. Somit erweist sich auch die verbreitete Deutung, dass das Merkmal der Preiseinwirkung zur Umgrenzung der „schweren Fälle“ im Sinne von Art. 5 Abs. 1 der Marktmissbrauchsrichtlinie dient, zunehmend als Trugschluss. Schließlich ist damit zu rechnen, dass die Einführung der Versuchsstrafbarkeit zu einer noch weiteren Erosion der Umgrenzungsfunktion der Preiseinwirkung führen wird.

Noch weitgehend ungeklärte Fragen wirft die durch das 1. FiMaNoG eingeführte Verbrechensqualifikation des § 119 Abs. 5 Nr. 2 WpHG auf. Hier zeigen sich die in den letzten Jahren auch bei anderen Strafnormen

834 Arlt, Der strafrechtliche Anlegerschutz vor Kursmanipulation, 2004, S. 404 ff.; Schönwälder, Grund und Grenzen einer strafrechtlichen Regulierung der Marktmanipulation, 2011, S. 372 ff., 378 f.

zu beobachtenden Konturen eines kriminalpolitisch fragwürdigen Professionsdelikts. Auch nach der Einführung einer Strafmilderung für minder schwere Fälle (§ 119 Abs. 6 WpHG) kann die Verbrechensqualifikation insbesondere im Bereich der handelsgestützten Marktmanipulation zu unverhältnismäßigen Strafen führen. Diese Gefahr besteht deshalb, weil die strafrechtliche Behandlung von Bagatellfällen bislang nicht auf der Tatbestandsebene erfolgte. Stattdessen wurde der prozessualen Lösung über die Einstellung nach den Opportunitätsvorschriften der §§ 153 f. StPO der Vorzug gegeben. Dieser pragmatische Lösungsweg ist im Fall der Verbrechensqualifikation allerdings versperrt.

Solange dieser Zustand anhält und eine vorzugswürdige Änderung des Qualifikationstatbestands durch den Gesetzgeber auf sich warten lässt, zwingt das enge strafprozessuale Verbrechenskorsett in Grenzfällen zu einer restriktiven materiellen Neuausrichtung des Tatbestandsverständnisses. Insoweit könnte die Verbrechensqualifikation auch der Schlüssel für eine beschleunigte Klärung der allgemeineren Frage sein, welche Konturen das Erfordernis der Preiseinwirkung künftig haben muss. Hier dürfte es – auch im europäischen Rechtsvergleich – argumentativ immer schwieriger werden, auf materielle Erheblichkeitsschwellen oder Bagatellgrenzen zu verzichten. Auch würde es nicht überraschen, wenn die Praxis nach Wegen sucht, die subjektiven Anforderungen der Strafnorm in verfassungskonformer – perspektivisch vielleicht sogar in europäisch-rechtsvergleichender – Auslegung wieder anzuheben. Hiermit wäre in gewisser Weise eine Rückkehr zu den subjektiven Tatbestandskomponenten unter dem früheren Rechtszustand nach § 88 BörsG a. F. verbunden. Letztlich wird es der Strafrechtspraxis obliegen, etwaige Auswüchse der Verbrechensqualifikation nach rechtsstaatlichen und verfassungskonformen Prinzipien einzuhegen.

Der abschließende Ausblick, welche Folgerungen aus den hier gefundenen Ergebnissen für das Wirtschaftsstrafrecht insgesamt gezogen werden können, soll beginnen mit einer Rückbesinnung auf einen einflussreichen und hier schon mehrfach zitierten Aufsatz von *Joachim Vogel*, der vor bald 15 Jahren in der Festschrift für Jakobs erschienen ist. In diesem Aufsatz widmete sich *Vogel* der Frage, ob im Wertpapierhandelsstrafrecht ein neues Strafrechtsmodell zum Vorschein kommt.⁸³⁵ Schon damals stellte *Vogel*

835 *Vogel*, FS Jakobs, 2007, S. 731 ff. Nach *Hefendehl*, FS Kindhäuser, 2019, S. 895 handelte es sich „um einen geradezu seherischen Beitrag“; er wurde auch von *Foffani*, in Tiedemann u. a. (Hrsg.), Die Verfassung moderner Strafrechtspflege – Erinnerungen an Joachim Vogel, 2016, S. 373, 376 ff. gewürdigt.

am Anschauungsbeispiel des Wertpapierhandelsgesetzes die treffende Beobachtung auf, dass „das Neue [...] häufig seinen Ausgangspunkt an den Rändern einer Ordnung, auch bei der Strafrechtsordnung [nimmt]“. ⁸³⁶ Vogel stellte in diesem Zusammenhang fest, dass das Wertpapierhandelsstrafrecht von vornherein als internationalisiertes bzw. europäisiertes Strafrecht angelegt und auch seine Ausgestaltung zu erheblichen Teilen an den technokratisch-instrumentellen Sachverstand delegiert ist. Das Strafrecht werde nur als eines von mehreren Mitteln der Normdurchsetzung („law enforcement“) verstanden, um die Adressaten der aufsichtsrechtlichen Gebote und Verbote zur regeltreuen „Compliance“ anzuhalten. ⁸³⁷ Das strafrechtliche Verbot werde durch präventive Überwachungsmechanismen und durch repressives Ordnungswidrigkeitenrecht („administrative sanctions“) unterhalb der Schwelle des Kriminalstrafrechts ergänzt und in einen einheitlichen Funktionszusammenhang gestellt. Dabei würden in erheblichem Umfang auch Private für strafrechtliche Präventionszwecke in die Pflicht genommen. Hierdurch verändere sich das traditionelle „Verständnis des Strafrechts und der Strafrechtspflege als einem prinzipiell eigenständigen und unverzichtbaren Element staatlich monopolisierter Hoheits- und Gewaltausübung jenseits des ökonomischen Paradigmas“. ⁸³⁸

Manche der damaligen Beobachtungen und Prognosen Vogels konnten in dieser Untersuchung bestätigt werden. Ganz offensichtlich ist dies etwa der Fall bei der weiteren Europäisierung des Kapitalmarktraferechts durch das reformierte europäische Marktmissbrauchsregime. Aber auch in der Qualifikationsnorm des § 119 Abs. 5 Nr. 2 WpHG kann ein Beleg für die zunehmende Inpflichtnahme Privater für strafrechtliche Präventionszwecke gesehen werden. Der Gesetzgeber versteht offenbar neben staatlichen Aufsichtsbehörden auch private Wertpapierdienstleistungsunternehmen als Garanten für funktionierende Märkte und nimmt sie entsprechend in die strafrechtliche Pflicht. Im Übrigen ist der schleichende Übergang zwischen Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht strukturell seit jeher dadurch bedingt, dass der Straftatbestand lediglich eine um den Einwirkungserfolg qualifizierte Ordnungswidrigkeit darstellt. Noch mehr verschwimmen die Grenzen zwischen Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht angesichts der erheblichen Anhebung der Bußgeldrahmen auf bis zu 15 Prozent des

836 Vogel, FS Jakobs, 2007, S. 731.

837 Ebd., S. 731, 736; zustimmend Richter, in Assmann/Wallach/Zetzsche (Hrsg.), Kapitalanlagegesetzbuch, 2019, Vor §§ 339 KAGB Rz. 10; Wohlers, ZStW 125 (2013), 443, 479 f.

838 Vogel, FS Jakobs, 2007, S. 731, 732.

jährlichen Gesamtumsatzes sowie der öffentlichen Bekanntmachung von bestandskräftigen Maßnahmen und Sanktionen („naming and shaming“) gem. §§ 123 ff. WpHG. Die zunehmende Vernetzung der früher noch wenig miteinander in Verbindung stehenden Mittel präventiver Rechtsdurchsetzung „ex ante“ mit solchen der repressiven Rechtsdurchsetzung „ex post“⁸³⁹ zeigt sich im WpHG auch an anderer Stelle. So ist die BaFin Aufsichtsbehörde und überwacht konkret-individuell die Einhaltung der Verbote und Gebote des WpHG mit entsprechender Anordnungskompetenz. Im Überwachungsstadium hat die BaFin Ermittlungsbefugnisse, die sich strafprozessualen Kompetenzen annähern, über welche die BaFin im Übrigen auch als Bußgeldbehörde (§ 121 WpHG) verfügt.

Auch der Vorgang der Strafgesetzgebung an sich steht durch die Europäisierung vor grundlegenden Veränderungen. Wurden strafrechtliche Reformvorhaben früher allein auf nationaler Ebene angestoßen und im Idealfall von eigens eingesetzten Gesetzgebungskommissionen im Dialog mit der Wissenschaft begleitet, so ist der deutsche Gesetzgebungsprozess im Falle der Umsetzung von Richtlinienvorgaben vielfach schon vorbestimmt. Nach der Beobachtung von *Korte* enthalten europäische Richtlinien gerade im Bereich des Strafrechts einen erheblichen Detailgrad und lassen nur „wenige Abweichungsmöglichkeiten“ zu.⁸⁴⁰ Eine erst im Stadium der nationalen Umsetzung gegen das Gesetzgebungsvorhaben in grundsätzlicher Hinsicht vorgebrachte Kritik wird auf nationaler Ebene naturgemäß kein Gehör mehr finden können. *Korte* bemerkte deshalb schon vor einigen Jahren im Gedenken an *Vogel*, dass die deutsche Wissenschaft Gefahr läuft, den Anschluss und den Einfluss zu verlieren, „wenn sie nicht bereits bei der Erarbeitung supra- und internationaler Rechtsinstrumente ihre Stimme erhebt“.⁸⁴¹ Deshalb wäre es nach *Korte* „aus Sicht der Bundesregierung [...] sehr zu begrüßen“, wenn sich die deutsche Strafrechtswissenschaft frühzeitig und auch auf Englisch mit den Arbeiten auf europäischer (und internationaler) Ebene befassen würde.⁸⁴²

Schließlich wird der Austausch zwischen Gesetzgebung, Praxis und Strafrechtswissenschaft oft noch dadurch erschwert, dass die Federführung für die in den jeweiligen Finanzmarktgesetzen enthaltenen strafrechtli-

839 *Richter*, in Assmann/Wallach/Zetzsche (Hrsg.), Kapitalanlagegesetzbuch, 2019, Vor §§ 339 KAGB Rz. 10 unter Bezugnahme auf *Vogel*, FS Jakobs, 2007, S. 731, 740.

840 *Korte*, in Tiedemann u. a. (Hrsg.), Die Verfassung moderner Strafrechtspflege – Erinnerungen an Joachim Vogel, 2016, S. 495, 497.

841 Ebd., 500.

842 Ebd.

chen Annextatbestände in der Regel beim Bundesfinanzministerium liegt. Hier beginnt die Misere aus Sicht des Strafrechts nicht selten damit, dass auch die strafrechtlichen Teile dieser Gesetzgebungsentwürfe vom Bundesfinanzministerium oder u. U. sogar von der BaFin erstellt werden. Dabei versteht es sich im Grunde von selbst, dass diese Stellen der Ministerialbürokratie nicht über den tiefen strafrechtlichen Sachverstand verfügen, der sich im Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz über Jahrzehnte angesammelt hat. Das ohnehin schon unerreichbare Ideal in sich kohärenter Gesetzeswerke rückt so in noch weitere Ferne. Die Folgen zeigen sich nicht nur dadurch, dass die einzelnen Straftatbestände in den strafrechtlichen Bezügen oft wenig durchdacht sind, sondern auch an einer fehlenden Ausgewogenheit der Sanktionsdrohungen im Vergleich zu anderen Lebensbereichen und zum Wirtschaftsstrafrecht insgesamt. So lässt auch die Verbrechensqualifikation des reformierten § 119 WpHG Augenmaß gegenüber dem strafrechtlichen Gesamtsystem vermissen. Angesichts der hier beschriebenen Zusammenhänge kommt es auch nicht von ungefähr, dass manche der – je nach Sichtweise innovativsten oder auch zweifelhaftesten – Tatbestände des Wirtschaftsstrafrechts aus jüngerer Zeit auf Initiativen des Finanzministeriums zurückgehen, für welche die strafrechtlichen Grundsatzdiskussionen keine größere Rolle gespielt haben dürften. Es sind somit nicht nur die europäischen Einflüsse, sondern auch die nationalen – fast disruptiven – Gesetzgebungsimpulse, die der Strafrechtsentwicklung insgesamt neue Richtungen weisen.

Es wäre zu einfach, angesichts dieses Befunds in Resignation zu verfallen und sich der Hoffnung auf eine bessere Vergangenheit in Gestalt eines Strafrechts liberaler Prägung hinzugeben. Vielmehr ist die Praxis gefordert, auch künftig Wege zu finden, um über das Ziel hinausschießende Straftatbestände nach rechtsstaatlichen Grundsätzen verfassungskonform zu korrigieren. Auch für die Strafrechtswissenschaft ergeben sich hier neue Forschungsgebiete und die Gelegenheit, eine noch im Werden befindliche Regelungsmaterie rechtsvergleichend zu systematisieren und am europäischen wie nationalen Gesetzgebungsprozess gestaltend teilzuhaben.

