

B. Tatsächliche Bedeutung der Strafvorschrift

Die strafrechtliche Verfolgung der Marktmanipulation fristete bis zum Jahrtausendwechsel ein Schattenleben („totes Recht“²⁹). Nicht zuletzt die bis dahin noch fehlende elektronische Erfassung der Handelsdaten durfte dafür mitursächlich gewesen sein,³⁰ dass dem Kapitalmarktrecht insgesamt ein „rechtstatsächliche[s] Mauerblümchen-Dasein“³¹ bescheinigt wurde. Dass davon gegenwärtig keine Rede mehr sein kann, zeigen zahlreiche³² Entscheidungen des Bundesgerichtshofs, die in der amtlichen Entscheidungsdatenbank ab dem Jahr 2000 abrufbar sind und die (auch) den Vorwurf der Marktmanipulation betreffen.³³ Dementsprechend wird dem Delikt der Marktmanipulation heute eine „gewachsene praktische“³⁴ bzw. eine „hohe, weiterhin steigende“³⁵ Bedeutung beigemessen.

Dieser Befund deckt sich mit der Beobachtung, dass in den letzten Jahren gleich mehrere (ehemals) namhafte Unternehmen und Unternehmenslenker von aufsehenerregenden Marktmanipulationsvorwürfen betroffen waren, über die in der Wirtschaftspresse ausführlich berichtet wurde. Beispielsweise sprach das Landgericht Stuttgart in einem „der schillerndsten und zugleich wichtigsten wirtschaftsstrafrechtlichen Prozesse der jüngeren Zeit“³⁶ im März 2016 den ehemaligen Vorstandsvorsitzenden sowie den ehemaligen Finanzvorstand der Porsche Automobil Holding SE nach fast

29 M. Weber, NJW 2003, 18, 20.

30 Zu diesem wichtigen Aspekt siehe unten S. 78 ff.

31 Schönwälder, Grund und Grenzen einer strafrechtlichen Regulierung der Marktmanipulation, 2011, S. 24. Dass dieser Befund für die Geburtsjahre der Strafvorschrift relativiert werden muss, wird durch zwei Entscheidungen in der amtlichen Sammlung des Reichsgerichts deutlich, hierzu näher unten bei Fn. 135.

32 Stand Ende April 2021 nicht weniger als ein Dutzend.

33 Die Angabe bezieht sich auf die auf der Homepage des Bundesgerichtshofs (www.bundesgerichtshof.de) unter der Rubrik „Entscheidungen“ bereitgestellte externe Datenbank. Die zur Marktmanipulation nachgewiesenen Entscheidungen übersteigen die Anzahl der zu strafbaren Insiderverstößen nachgewiesenen Entscheidungen bei Weitem.

34 Rübenstahl/Tsambikakis, in Münchener Anwaltshandbuch Verteidigung in Wirtschafts- und Steuerstrafsachen, 3. Aufl. 2020, § 23 Rz. 17.

35 Gebrmann, in Wabnitz/Janovsky/Schmitt (Hrsg.), Handbuch des Wirtschafts- und Steuerstrafrechts, 5. Aufl. 2020, 11. Kapitel Rz. 107.

36 Momse/Laudien, ZIS 2016, 646.

sechsmonatiger Hauptverhandlung vom Vorwurf der Marktmanipulation frei.³⁷ Die beiden Angeklagten waren beschuldigt, im Frühjahr 2008 die Veröffentlichung von mindestens fünf (Presse-)Erklärungen veranlasst zu haben, durch die eine bereits seinerzeit bestehende Absicht der Porsche Automobil Holding SE verschleiert werden sollte, die Aufstockung der Beteiligung am Stammkapital der Volkswagen AG auf 75 Prozent anzustreben.

Die Aktie der Volkswagen AG stand einige Jahre später im Zusammenhang mit dem sog. „Diesel-Skandal“ erneut im Fokus einer Anklage wegen Marktmanipulation. Kern des von der Staatsanwaltschaft Braunschweig im September 2019 erhobenen Vorwurfs war die nicht rechtzeitige Information des Kapitalmarkts durch sog. „Ad-hoc-Mitteilungen“ über die sich 2015 abzeichnenden erheblichen finanziellen Risiken für das Unternehmen in Form von milliardenschweren Schadensersatzforderungen und Strafzahlungen in den USA. Angeklagt war nicht nur der ehemalige Vorstandsvorsitzende der Volkswagen AG, sondern auch der noch amtierende Vorstandsvorsitzende sowie der amtierende Aufsichtsratsvorsitzende.³⁸ Nachdem bei Letzteren im Mai 2020 eine Einstellung des Strafverfahrens gegen Zahlung von jeweils 4,5 Millionen Euro an die Staatskasse gem. § 153a StPO erfolgte, wurde die verbleibende Anklage gegen den ehemaligen Vorstandsvorsitzenden im September 2020 vom Landgericht Braunschweig unverändert zur Hauptverhandlung zugelassen und das Hauptverfahren eröffnet.³⁹

37 Das freisprechende Urteil (LG Stuttgart, Urt. v. 18.3.2016 –13 KLS 159 Js 69207/09) ist nicht veröffentlicht. Zunächst hatte das Landgericht nach mehr als einjähriger Prüfung der am 17.12.2012 von der Staatsanwaltschaft Stuttgart erhobenen Anklage die Eröffnung des Hauptverfahrens aus tatsächlichen Gründen abgelehnt, da es eine für eine Verurteilung hinreichende Wahrscheinlichkeit des Nachweises der behaupteten Straftaten mit den vorgelegten Beweismitteln nicht für gegeben hielt. Auf die sofortige Beschwerde der Staatsanwaltschaft traf dann das Oberlandesgericht Stuttgart den Eröffnungsbeschluss vom 18.8.2014 – 1 Ws 68/14 (juris).

38 Dieselben Personen waren in einem weiteren, auf eine Strafanzeige der BaFin aus dem Sommer 2016 zurückgehenden, Ermittlungsverfahren der Staatsanwaltschaft Stuttgart beschuldigt, die finanziellen Konsequenzen der VW-Dieselaffäre für die Porsche Automobil Holding SE als Volkswagen-Konzernmutter dem Kapitalmarkt verspätet kommuniziert zu haben, vgl. *Votsmeier/Murphy*, Dieselaffäre bei Porsche SE: VW-Chef Matthias Müller steht im Fokus der Ermittler, Handelsblatt v. 17.5.2017.

39 Vgl. LG Braunschweig, Strafverfahren wegen des Verdachts der Marktmanipulation Anklage gegen Dr. Martin Winterkorn zugelassen, Pressemitteilung v. 24.9.2020. Mit Beschluss vom 14.1.2021 wurde das Strafverfahren wegen Markt-

B. Tatsächliche Bedeutung der Strafvorschrift

Geradezu „filmreif“⁴⁰ verliefen die Ermittlungen im Fall des Zahlungsdienstleisters Wirecard AG, mit denen die deutsche Finanzaufsicht ihrer Reputation nachhaltigen Schaden zugefügt hat. Ausgerechnet ein Journalist der Financial Times, der durch seine investigativen Berichte maßgeblichen Anteil an der Aufdeckung des wohl größten⁴¹ Finanzskandals der deutschen Nachkriegsgeschichte hatte, geriet selbst in den Fokus der strafrechtlichen Ermittlungen: Er wurde aufgrund einer Strafanzeige der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) von der Staatsanwaltschaft München I beschuldigt, den Aktienkurs von Wirecard durch seine Berichte künstlich gedrückt und mit sog. Short-Sellern gemeinsame Sache gemacht zu haben. Erst nachdem im Frühjahr 2020 das ganze Ausmaß des Skandals nicht mehr zu leugnen war und sich zeigte, dass die Akteure innerhalb des Unternehmens zu suchen waren, stellte die Staatsanwaltschaft München I das Ermittlungsverfahren gegen den Journalisten gem. § 170 Abs. 2 StPO ein.⁴² Nunmehr richteten sich die Ermittlungen –

manipulation im Hinblick auf die in einem weiteren Verfahren wegen des Vorwurfs des gewerbs- und bandenmäßigen Betrugs zu erwartende Strafe gem. § 154 Abs. 2 StPO vorläufig eingestellt, vgl. ebenfalls LG Braunschweig, Verdacht der Marktmanipulation – Strafverfahren gegen Prof. Dr. Martin Winterkorn vorläufig eingestellt, Pressemitteilung v. 15.1.2021.

- 40 Eine Verfilmung mit Christoph-Maria Herbst in der Hauptrolle (Titel: „Der große Fake. Die Wirecard Story“) hatte im Frühjahr 2021 TV-Premiere, die ihrerseits Gegenstand eines Eilrechtsschutzverfahrens war.
- 41 Größe ist relativ. Jedenfalls in Hinblick auf das Volumen der in Rede stehenden Finanzpositionen dürfte der Wirecard-Skandal einzig übertrffen worden sein vom Kollaps der von der Finanzkrise existentiell betroffenen ehemaligen Hypo Real Estate Holding AG, die im Herbst 2008 in einer konzentrierten Rettungsaktion verstaatlicht werden musste. Dass mit der ehemaligen Hypo Real Estate Gruppe und Wirecard ausgerechnet die beiden größten „Schadensfälle“ ihren Sitz in räumlicher Nähe hatten, soll am Rande nicht unerwähnt bleiben. Auch im Fall der Hypo Real Estate wurde von der Staatsanwaltschaft München ein Anklagevorwurf der Marktmanipulation gegen den ehemaligen Finanzvorstand erhoben, der die Liquiditätslage im Rahmen einer Investorenkonferenz „unmittelbar vor der Bereitstellung von umfangreichen Liquiditätshilfen durch Dritte“ falsch dargestellt haben soll, vgl. Staatsanwaltschaft München I, Anklageerhebung in Sachen HRE, Pressemitteilung v. 29.9.2014. Das Strafverfahren wurde in der Hauptverhandlung im September 2017 gegen Geldauflagen eingestellt.
- 42 Vgl. M. Arnold, German prosecutor drops Wirecard investigation into FT reporters, Financial Times v. 3.9.2020. Zur „Ehrenrettung“ der Münchener Staatsanwaltschaft ist freilich darauf hinzuweisen, dass die Wirecard-Aktie in einem früheren Fall offenbar tatsächlich von angeblichen Journalisten „in den Keller geschrieben“ wurde. In diesem Zusammenhang kam es Anfang 2012 zu mehreren Verurteilungen durch das Landgericht München I. Die insgesamt vier Angeklag-

u. a. wegen des Vorwurfs der bandenmäßigen Marktmanipulation – gegen die früheren Vorstandsmitglieder der Wirecard AG, über deren Vermögen im August 2020 das Insolvenzverfahren eröffnet wurde.

I. Die Verfahrenskonzentration bei der BaFin

Wie aber verhalten sich diese spektakulären Verfahren, die in der öffentlichen Berichterstattung mit so großem Interesse verfolgt werden und deren Auflistung sich fortsetzen ließe, zu den tatsächlichen Fallzahlen der letzten Jahre? Sind derartige Verfahren repräsentativ für die Verfolgungspraxis von BaFin und Staatsanwaltschaften?

Um diese Fragen anhand von objektiven Zahlengrundlagen möglichst repräsentativ zu beantworten, bietet es sich an, sämtliche seit Errichtung der BaFin ab dem Jahr 2002 veröffentlichten Jahresberichte auszuwerten.⁴³ In den Jahresberichten beschreibt die BaFin ihre Aufsichtstätigkeit in der vergangenen Berichtsperiode. Die unter dem Dach der Wertpapieraufsicht angesiedelte Verfolgung der Marktmanipulation nahm in den Jahresberichten stets breiten Raum ein.⁴⁴ Allerdings ist auffällig, dass die Jahresberichte zuletzt von Jahr zu Jahr knapper ausfallen und sich die BaFin in ihren Jahresberichten zuletzt recht wortkarg zeigte.⁴⁵

ten (darunter ironischerweise auch zwei Mitarbeiter der „Schutzgemeinschaft für Kleinanleger – SdK“) sollen Aktienkurse durch gezielt gestreute Informationen nach oben oder unten getrieben und sich zuvor durch Käufe oder Leerkäufe mit den Papieren eingedeckt und sie später wieder verkauft oder leerverkauft haben. Zu den hiervon betroffenen Unternehmen zählte auch Wirecard, vgl. *Bender, Marktmanipulation: Erstes Urteil in SdK-Affäre und weiteres Geständnis, Juve v. 13.1.2012*.

- 43 Die Jahresberichte sind über die Homepage der BaFin für jedermann abrufbar. Auch die Jahresberichte der 1994 errichteten Vorgängerbehörde (Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel, BAWe) sind dort noch verfügbar.
- 44 In den Jahresberichten des BAWe war der Kursbetrug gem. § 88 BörsG noch nicht erfasst, da die gesetzliche Zuständigkeit des BAWe damals noch auf Insiderverstöße beschränkt war.
- 45 Das zeigt rein äußerlich schon der stetige Rückgang der Seitenzahlen der Jahresberichte: Hatte der Jahresberichte 2010 im PDF-Format noch einen Umfang von 315 Seiten, war er im Jahr 2020 auf weniger als die Hälfte geschrumpft (156 Seiten im PDF-Format). Dieser Rückgang lässt sich nur teilweise mit der Verlagerung von Aufgaben auf andere Institutionen erklären (namentlich mit den weitreichenden Zuständigkeitsübertragungen auf die EZB im Bereich der Bankenaufsicht). Denn auch qualitativ fielen die Erläuterungen von Jahr zu Jahr knapper aus.

B. Tatsächliche Bedeutung der Strafvorschrift

In methodischer Hinsicht bietet der Umstand, dass die BaFin eine bundesweite Alleinzuständigkeit für die Wertpapieraufsicht hat (vgl. § 6 WpHG) und gem. § 121 WpHG zuständige Verwaltungsbehörde i. S. des § 36 Abs. 1 Nr. 1 OWiG ist, eine gewisse Vollständigkeitsgewähr dafür, dass alle Fälle von potentiell marktmanipulativen Verhaltensweisen – soweit sie bekannt geworden sind – zentral bei der BaFin erfasst werden. Hierfür sorgt auch die in § 7 Abs. 5 BörsG vorgesehene Pflicht der Handelsüberwachungsstelle, die BaFin unverzüglich über Tatsachen zu unterrichten, deren Kenntnis für die Verfolgung von Verstößen gegen das Verbot der Marktmanipulation erforderlich ist.

Darüber hinaus wurde durch die in § 122 WpHG – auch schon nach alter Rechtslage in § 40a WpHG a. F. – gesetzlich vorgesehene Beteiligung der Bundesanstalt ein besonders intensiver und fachspezifischer Rechtsdurchsetzungszusammenhang zwischen Staatsanwaltschaften und Fachaufsicht geschaffen.⁴⁶ Dieser Verbund stellt eine weitere Gewähr dafür dar, dass bundesweit alle Strafverfahren, die wegen des Vorwurfs der Marktmanipulation geführt werden, zur Kenntnis der BaFin gelangen und in den Jahresberichten Berücksichtigung finden. So soll die BaFin gem. § 122 Abs. 1 S. 1 WpHG von den Staatsanwaltschaften bereits über die Einleitung eines Ermittlungsverfahrens informiert werden, welches Straftaten nach § 119 betrifft. Der BaFin sind von der Staatsanwaltschaft ferner die Anklageschrift, der Antrag auf Erlass eines Strafbefehls und die Einstellung des Verfahrens mitzuteilen. Schließlich hat die Staatsanwaltschaft die BaFin anzuhören, wenn sie erwägt, das Verfahren einzustellen. Das Gericht ist gem. § 122 Abs. 2 WpHG verpflichtet, der BaFin in einem Verfahren, welches Straftaten nach § 119 betrifft, den Termin der Hauptverhandlung und die Entscheidung, mit der das Verfahren abgeschlossen wird, mitzuteilen. Gemäß § 119 Abs. 3 WpHG ist der Bundesanstalt auf Antrag Akteneinsicht zu gewähren, sofern nicht schutzwürdige Interessen des Betroffenen entgegenstehen oder der Untersuchungserfolg der Ermittlungen gefährdet wird. In der Verwaltungspraxis der Staatsanwaltschaften und Gerichte sind diese Beteiligungs- und Informationsvorschriften in Nr. 25a der Anordnung über die Mitteilungen in Strafsachen (MiStra) abgebildet.

⁴⁶ *Spoerr*, in Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl. 2019, § 122 Rz. 3. Einen entsprechenden Informationsaustausch zwischen Staatsanwaltschaften und BaFin sehen auch andere Fachgesetze vor, etwa § 60a KWG, § 334 VAG, § 65 ZAG und § 341 KAGB, vgl. *Richter*, in Assmann/Wallach/Zetsche (Hrsg.), Kapitalanlagegesetzbuch, 2019, § 341 Rz. 2.

Angesichts dieser Verfahrenskonzentration bei der BaFin erscheint die Annahme plausibel, dass die weit überwiegende Anzahl der Strafverfahren wegen Marktmanipulation tatsächlich zur Kenntnis der BaFin gelangt und die Jahresberichte insoweit repräsentativ sind. Ob die in den Jahresberichten angegebenen Zahlen annäherungsweise auch die tatsächlichen Fälle von Marktmanipulationen widerspiegeln oder ob insoweit eine erhebliche Dunkelziffer besteht, ist eine eher kriminologische Frage, der hier nicht nachgegangen werden kann.

II. Statistische Auswertung der BaFin-Jahresberichte

Die BaFin-Jahresberichte ab 2002⁴⁷ enthalten neben aufschlussreichem Datenmaterial auch umfangreiche textliche Erläuterungen. Für die Zwecke dieser Untersuchung haben die folgenden Daten die stärkste Aussagekraft:

- Zahl der von der BaFin neu eingeleiteten Marktmanipulationsuntersuchungen,
- Zahl der ab November 2004 verpflichtend vorgesehenen Verdachtsmeldungen durch Institute und Betreiber außerbörslicher Märkte, die sich als zentrales Element der Wertpapieraufsicht erwiesen haben,
- Zahl der von der BaFin eingestellten Verfahren,
- Zahl der Abgaben an Staatsanwaltschaften,
- Zahl der Abgaben an das Bußgeldreferat der BaFin,
- Zahl der zum Jahresende noch offenen Untersuchungen,
- Zahl der Einstellungen durch Staatsanwaltschaften sowie
- Zahl der rechtskräftigen gerichtlichen Entscheidungen – aufgeschlüsselt nach Strafbefehlsverfahren, Verurteilung nach Hauptverhandlung und Freispruch.

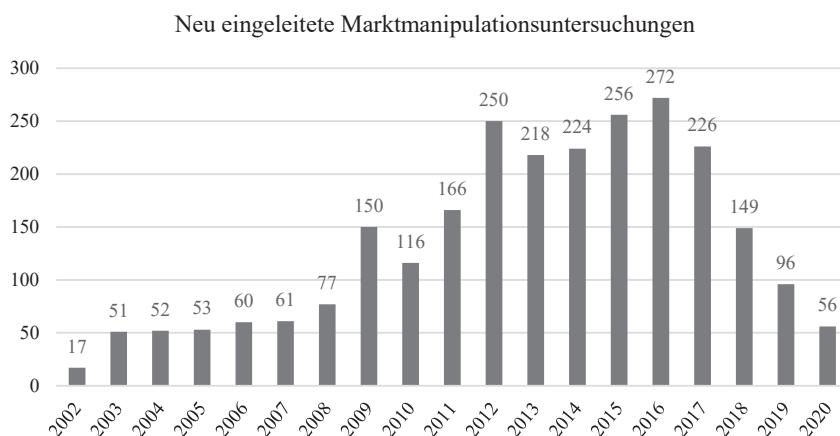
Diese Daten werden in den nachfolgenden Unterabschnitten im Zeitverlauf grafisch dargestellt und analysiert.

⁴⁷ Der erste Jahresbericht 2002 (Teil A, S. 151 ff.) enthält im Vergleich zu den Folgejahren zwar nur wenige Angaben. Allerdings finden sich in den Jahresberichten 2003 und 2004 auch jeweils Daten für die Vorjahre und damit auch für 2002.

B. Tatsächliche Bedeutung der Strafvorschrift

1. Neu eingeleitete Marktmanipulationsuntersuchungen ab 2002

Bei externen oder internen Hinweisen auf Marktmissbrauch prüft die BaFin zunächst im Rahmen von „Marktmissbrauchsanalysen“ (bis 2016 bezeichnet als „Marktanalysen“), ob sich daraus hinreichende Anhaltspunkte für die Eröffnung einer förmlichen Untersuchung ergeben.⁴⁸ In einem solchen Fall informiert sich die BaFin etwa bei den beteiligten Instituten, wer wann zu welchen Konditionen Wertpapieraufträge erteilt hat und wie sie ausgeführt wurden und rekonstruiert Ordersituationen mit Hilfe der Daten der Handelsüberwachungsstellen.⁴⁹ Die folgende Grafik verdeutlicht die Entwicklung neu eingeleiteter Marktmanipulationsuntersuchungen ab 2002:



Nach anfangs 17 neuen Untersuchungen im Jahr 2002 wurde im Jahr 2016 (mithin im Jahr des Inkrafttretens des neuen Marktmissbrauchsregimes) mit 272 neuen Untersuchungen ein vorläufiger Höchststand erreicht. Seitdem ist – mittlerweile das fünfte Jahr in Folge – ein deutlicher und kontinuierlicher Rückgang neuer Untersuchungen auf zuletzt nur noch 56 zu verzeichnen.

Diese mit dem Inkrafttreten des neuen Marktmissbrauchsregimes ab 2016 zusammenfallende Abnahme der Fallzahlen ist bemerkenswert. Auf den ersten Blick könnte man die Erklärung hierfür in einer strafrechtli-

48 Vgl. zuletzt die Beschreibung des Vorgehens in BaFin, Jahresbericht 2020, S. 85.

49 Vgl. BaFin, Jahresbericht 2003 Teil A, S. 186.

chen Deregulierung durch das neue Marktmissbrauchsregime und in einer weitgehenden Entkriminalisierung vormals verbotener Verhaltensweisen suchen wollen. Diese Erklärung scheidet jedoch schon deswegen aus, weil zwischen alter und neuer Rechtslage nicht nur eine weitgehende strafrechtliche Unrechtskontinuität besteht,⁵⁰ sondern das neue europäische Marktmissbrauchsregime tendenziell sogar zu Strafbarkeitsausdehnungen (etwa bei der Versuchsstrafbarkeit) geführt hat. Deshalb müsste man im Gegenteil eher eine Zunahme der Marktmanipulationsuntersuchungen erwarten.

Dementsprechend kann dieser Rückgang nicht dem neuen Rechtsrahmen geschuldet sein. Vielmehr dürfte er ausweislich der BaFin-Jahresberichte „darauf zurückzuführen [sein], dass die BaFin den risikoorientierten Ansatz für die Prüfung von möglichen Sachverhalten des Marktmissbrauchs überarbeitet hat“, um sich verstärkt auf die Verfolgung „bedeutender Sachverhalte“ von Marktmissbrauch zu konzentrieren.⁵¹ Seit März 2019 wurde dieser „risikobasierte Ansatz“ durch die BaFin noch einmal verstärkt: Ist bereits bei der ersten Prüfung eingehender Hinweise erkennbar, dass keine hinreichenden Anhaltspunkte für Marktmanipulation vorliegen, eröffnet die BaFin keine neue Untersuchung, sondern stellt „den Vorgang nun nach einer standardisierten Kurzanalyse vorläufig ein“.⁵² Mit dieser Praxis setzt sich die BaFin allerdings einem erheblichen Rechtfertigungsdruck aus, zumal wenn sie – ähnlich wie im Fall Wirecard – bei der Identifikation und Verfolgung der wirklich relevanten Fälle vollständig irrt.

50 Vgl. zu den Einzelheiten die Darstellung in Abschnitt E.

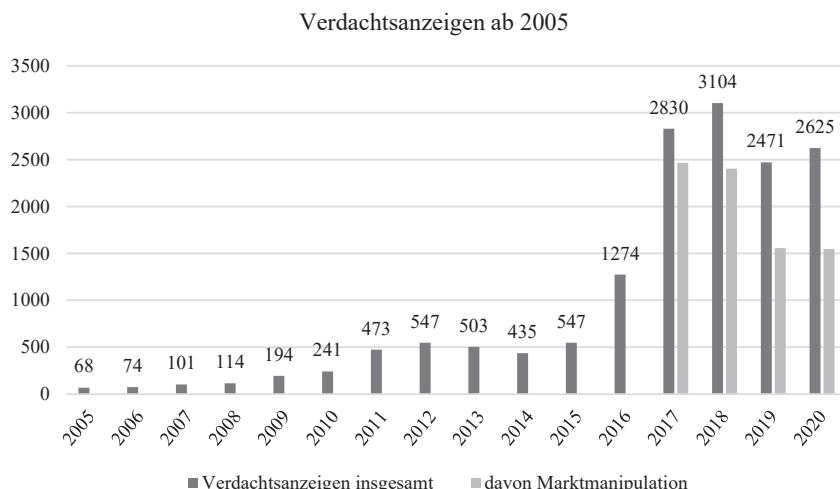
51 BaFin, Jahresbericht 2018, S. 131. Was die BaFin unter bedeutenden Sachverhalten versteht, wird nicht mitgeteilt.

52 BaFin, Jahresbericht 2019, S. 92. Hieran wurde auch im Jahresbericht 2020 festgehalten, vgl. S. 87: „Nicht nur bei den Analysen von Marktmanipulation, sondern auch bei den sich daraus ergebenden Untersuchungen folgt die BaFin einem risikoorientierten Ansatz. Da die Aufsicht sich auf Verstöße mit größerer Relevanz fokussiert, leitete sie 2020 weniger neue Untersuchungen ein als im Jahr davor und erstattete auch weniger Strafanzeigen.“ Im Bereich der Geldwäscheprävention ist der „risikobasierte Ansatz“ schon länger bekannt. So müssen durch die FIU unter einer Vielzahl von Verdachtsmeldungen relevante Treffer identifiziert werden. Durch das Transparenzregister- und Finanzinformationsgesetz v. 25.6.2021 (BGBl. I, 2083) wurde der „risikobasierte Ansatz“ allgemein in § 3a Abs. 1 S. 1 GwG verankert, näher hierzu *Bülte*, BMF-Gutachten, Rz. 139 ff. Zu den ggf. einhergehenden strafrechtlichen Risiken der Behördenmitarbeiter unten Fn. 78.

B. Tatsächliche Bedeutung der Strafvorschrift

2. Verdachtsanzeigen ab 2005

Als ein wesentlicher Treiber für die Eröffnung von Marktmanipulationsuntersuchungen haben sich Verdachtsanzeigen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Kreditinstituten und Betreibern von außerbörslichen Märkten erwiesen. Diese sind seit November 2004 zur Abgabe einer Anzeige verpflichtet, wenn der Verdacht besteht, dass Geschäfte gegen das Insiderhandels- oder Marktmanipulationsverbot verstößen. So wurde in etwa die Hälfte der 2015 neu eröffneten Marktmisbrauchsanalysen durch Verdachtsanzeigen nach § 10 WpHG ausgelöst.⁵³ Auch im Jahr 2018 gingen „die meisten Analysen [...] erneut auf Verdachtsermittlungen zurück“.⁵⁴ Die Entwicklung der Verdachtsanzeigen stellt sich ab 2005 wie folgt dar:



⁵³ BaFin, Jahresbericht 2015, S. 229. Unter dem neuen Marktmisbrauchsregime findet sich die Grundlage für die Verdachtsermittlungen nun direkt in Art. 16 Abs. 2 der Marktmisbrauchsverordnung.

⁵⁴ BaFin, Jahresbericht 2018, S. 132.

Nach 68 Verdachtsanzeigen im Jahr 2005 hat sich die Anzahl auf über dreitausend im Jahr 2018 vervielfacht. Auch im Jahr 2020 blieb die Zahl „im Vergleich zum vorherigen Jahr auf hohem Niveau konstant“.⁵⁵ Die in den Jahresberichten bis 2015 enthaltenen Angaben differenzierten noch nicht zwischen Insiderverstößen und Marktmanipulation; eine entsprechende Differenzierung findet sich erst in den Jahresberichten ab 2017 (2.467 Meldungen betreffend Marktmanipulation in 2017).⁵⁶ Im Jahr 2018 betrafen 2.404 Meldungen mutmaßliche Marktmanipulationen. Überwiegend ging es dabei um handelsgestützte Manipulationen; darunter waren vor allem abgesprochene Geschäfte und Insichgeschäfte, bei denen Käufer und Verkäufer dieselbe Person sind.⁵⁷ Auf die Bedeutung dieser Entwicklung wird im Verlauf dieser Untersuchung zurückzukommen sein.⁵⁸ Auch in den Jahren 2019 (1.557) und 2020 (1.547) lag die Zahl der Verdachtsmeldungen betreffend Marktmanipulation im deutlich vierstelligen Bereich.

3. Verdachtsanzeigen und Marktmanipulationsuntersuchungen im direkten Vergleich

Die folgende Abbildung (mit logarithmisch skaliertter Darstellung der Fallzahlen) zeigt die Entwicklung der Verdachtsanzeigen und der neu eingeleiteten Marktmanipulationsuntersuchungen seit 2005 im direkten Vergleich:

⁵⁵ BaFin, Jahresbericht 2020, S. 86.

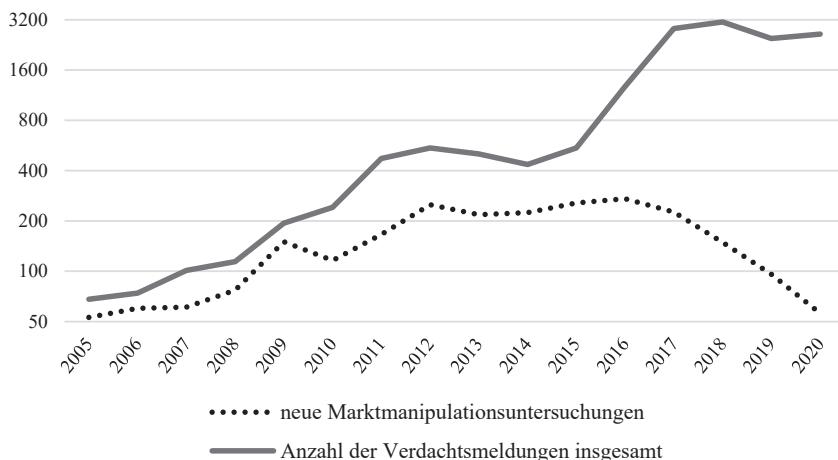
⁵⁶ Der ab 2017 erfolgte getrennte Ausweis von Insiderverstößen und Marktmanipulation dürfte darauf zurückzuführen sein, dass sich die Anzeigepflichten ab Mitte 2016 aus Art. 16 der Marktmisbrauchsverordnung ergeben.

⁵⁷ BaFin, Jahresbericht 2018, S. 132.

⁵⁸ Siehe unten S. 166.

B. Tatsächliche Bedeutung der Strafvorschrift

Vergleich von Marktmanipulationsuntersuchungen und Verdachtsanzeigen seit 2005 (Fallzahlen logarithmisch skaliert)

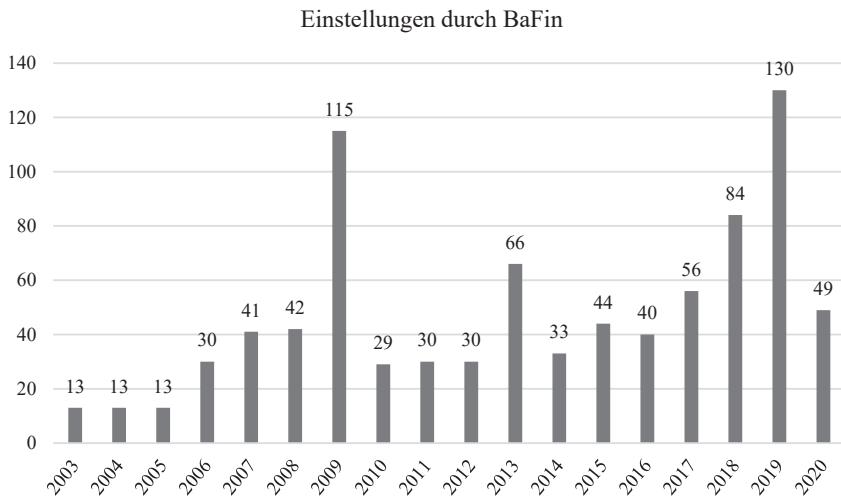


Ab dem Jahr 2005 verliefen beide Kurven eine Dekade lang mit gewissem Abstand mehr oder weniger in gleicher Richtung. Seit dem Jahr 2016 ist hingegen eine deutliche Spreizung zu beobachten: Während sich die Zahl der Verdachtsanzeigen vervielfachte, fiel die Zahl der neuen Marktmanipulationsuntersuchungen gegenüber ihrem 2016 erreichten Höchststand deutlich ab. Angesichts des parallelen fast exponentiellen Anstiegs der Verdachtsanzeigen wäre an sich zu erwarten gewesen, dass die BaFin versucht hätte, die Zahl der Marktmanipulationsuntersuchungen jedenfalls konstant zu halten. Stattdessen ist die Zahl der neuen Marktmanipulationsuntersuchungen gegenüber dem Niveau von 2016 sogar noch einmal sehr deutlich geschrumpft. Dies sollte Anlass für kritische Nachfragen sein, welche Kriterien die BaFin bei der Fokussierung auf die vermeintlich bedeutenderen Sachverhalte anlegt. Hierauf ist im Fazit dieses Abschnitts zurückzukommen.

4. Jährliche Einstellungen durch die BaFin

Sofern sich bei den Marktmanipulationsuntersuchungen die Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen Marktmissbrauchsverbote erhärten, erstattet die BaFin eine Anzeige bei der Staatsanwaltschaft. Kann ein Einwirken auf den Börsenpreis des Wertpapiers nicht festgestellt werden, wird der

Sachverhalt dem intern zuständigen Referat zur bußgeldrechtlichen Bearbeitung übergeben.⁵⁹ In den anderen Fällen stellt die BaFin ihre Untersuchung ein. Aus der folgenden Darstellung ergibt sich der Verlauf dieser Einstellungen:



Die Auswertung zeigt, dass die Zahl der Einstellungen bis auf einige statistische Ausreißer⁶⁰ über viele Jahre mehr oder weniger auf dem gleichen Niveau verharrte, im Jahr 2019 allerdings einen vorläufigen Höchststand erreichte, hinter dem 2020 deutlich zurückblieb. Zur Erklärung für diese Zunahme heißt es im Jahresbericht 2019, dass die BaFin auch bei den Marktmanipulationsuntersuchungen einen risikoorientierten Ansatz verfolgt. Dies hatte nicht nur zur Folge, dass sie „weniger neue Untersuchungen eingeleitet und weniger Strafanzeigen erstattet als im Jahr davor“, sondern auch, dass sie „umso mehr Untersuchungen eingestellt [hat], was unter anderem auf sogenannte technische Einstellungen“ zurückzuführen sei.⁶¹

59 BaFin, Jahresbericht 2003 Teil A, S. 186.

60 Im Jahresbericht 2009 finden sich zu dem deutlichen Anstieg der Einstellungen gegenüber dem Vorjahr keine weiteren Erklärungen.

61 BaFin, Jahresbericht 2019, S. 93 f. Was mit technischen Einstellungen gemeint ist, wird nicht ausgeführt.

5. Jährliche Abgaben an Staatsanwaltschaften und internes Bußgeldreferat

Bei der Abgabe an die Staatsanwaltschaften zeigte sich von 2002 bis 2015 eine stetige Zunahme auf zuletzt 160 angezeigte Vorgänge und 290 verdächtige Personen.⁶² Dem folgte ein signifikanter Abfall auf nur noch 21 Vorgänge betreffend 32 Personen im Jahr 2020.⁶³ Wie schon bei der Entwicklung der Marktmanipulationsuntersuchungen wird dieser Rückgang wiederum damit erklärt, dass „die Aufsicht sich auf Verstöße mit höherer Relevanz konzentriert“.⁶⁴

Die Abgaben an das interne Bußgeldreferat bewegen sich gleichbleibend im niedrigen (meist einstelligen) Bereich. Verglichen mit der Zahl von Bußgeldverfahren, die vom Bußgeldreferat der BaFin wegen sonstiger kapitalmarktrechtlicher Verstöße geführt werden (zu nennen sind insb. Verstöße gegen kapitalmarktrechtliche Transparenzpflichten), sind diese Zahlen gering.⁶⁵ Betroffen sein dürften insbesondere solche Fälle, in denen die BaFin zwar einen Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation feststellen konnte, nicht jedoch die für die Verwirklichung des Straftatbestands erforderliche Preiseinwirkung, sodass über das Stadium der Ordnungswidrigkeit nicht hinausgegangen wurde.⁶⁶

62 BaFin, Jahresbericht 2015, S. 231.

63 BaFin, Jahresbericht 2020, S. 87.

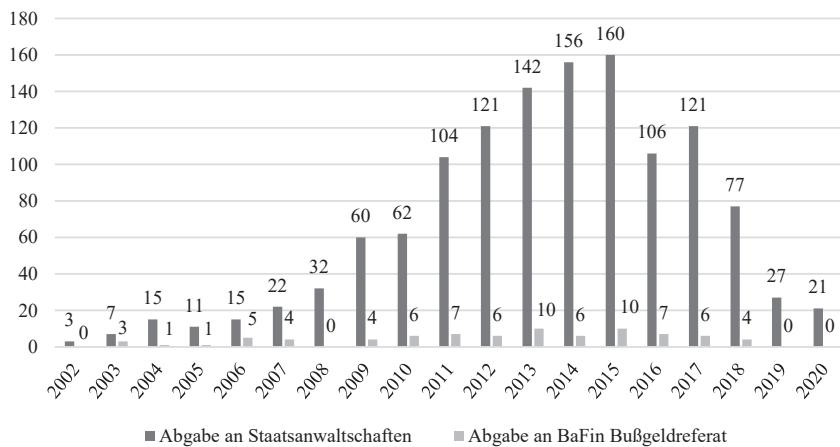
64 Ebd. sowie aus dem Vorjahr BaFin, Jahresbericht 2019, S. 93. Die Kriterien, nach denen sich die höhere Relevanz bestimmen soll, werden leider nicht mitgeteilt. Da es an dieser Stelle nur um eine Beschreibung der Zahlengrundlagen gehen soll, könnte hier allerdings auch keine Diskussion geführt werden, ob und inwiefern derartige Relevanz-Kriterien sinnvoll erscheinen.

65 Nach einer Übersicht von *Canzler/Hammermaier*, AG 2014, 57, 59 betragen die jährlichen Abgaben der Fachbereiche an das Bußgeldreferat der BaFin in den Jahren 2008–2012 zwischen 299 (2008) und 586 (2012). In den Jahren danach bewegten sich die Zahlen neu eröffneter Bußgeldverfahren in ähnlichen Größenordnungen, vgl. zuletzt BaFin, Jahresbericht 2019, S. 113 (242 neu eingeleitete Bußgeldverfahren).

66 Zu den tatbestandlichen Voraussetzungen der Preiseinwirkung unten S. 185 ff.

II. Statistische Auswertung der BaFin-Jahresberichte

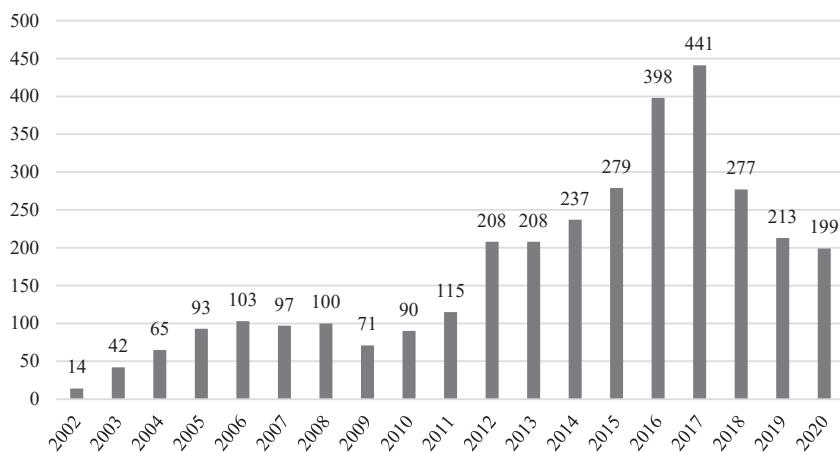
Abgaben an Staatsanwaltschaften und internes Bußgeldreferat



6. Entwicklung der noch offenen Untersuchungen

Die zum Jahresende noch nicht abgeschlossenen (d. h. noch offenen) Untersuchungen wuchsen bis zu einem Höchststand in 2017 (441) stetig an. Seitdem ist ein starker Rückgang zu verzeichnen:

Offene Untersuchungen



B. Tatsächliche Bedeutung der Strafvorschrift

Dieser Rückgang korrespondiert einerseits mit der starken Zunahme der Einstellungen (130 im Jahr 2019, vgl. oben unter 4) und andererseits mit der absoluten Abnahme neu eingeleiteter Verfahren (vgl. oben unter 1).

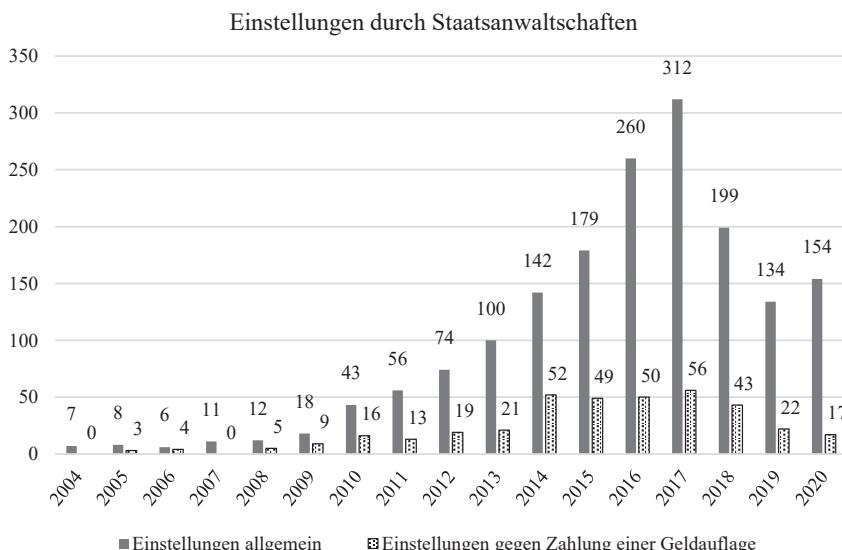
In diesem Zusammenhang ist auf das im europäischen Vergleich schlechte Abschneiden der deutschen Aufsichtspraxis hinzuweisen, das sich in einem Evaluationsbericht der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority – ESMA) vom Dezember 2019 zeigte.⁶⁷ Danach erreichte Deutschland aufgrund der hohen Anzahl noch nicht bearbeiteter („pending/unknown“) Verdachtsmeldungen („suspicious transaction and order report“, STOR) nur eine vergleichsweise schlechte Einstufung („partial compliance“).⁶⁸ Da die meisten Untersuchungen auf Verdachtsmeldungen zurückgehen, korreliert eine hohe Anzahl offener Verdachtsmeldungen direkt mit einer hohen Anzahl offener Untersuchungen. Dem BaFin-Jahresbericht 2019 ist nicht zu entnehmen, ob der starke Anstieg der Einstellungen und die Abnahme der neuen Untersuchungen auch durch das Abschneiden im Peer Review beeinflusst wurde. Im Fazit dieses Abschnitts wird darauf zurückzukommen sein.

67 ESMA, Final Report. Peer Review on the collection and use of STORs under the Market Abuse Regulation as a source of information in market abuse investigations, Dok. Nr. ESMA42-111-4916, 12.12.2019. In den anderen Bereichen des Peer Reviews schnitt die deutsche Aufsichtspraxis hingegen überdurchschnittlich gut ab.

68 ESMA, Final Report. Peer Review on the collection and use of STORs under the Market Abuse Regulation as a source of information in market abuse investigations, Dok. Nr. ESMA42-111-4916, 12.12.2019, S. 60. Unter Ziff. 243 wird hierzu ausgeführt: “The peer review noted that the total number of pending/unknown STORs compared to the total number of STORs shows a significant increase from 2017 to 2018 (from 5% to 24%). The peer review is concerned by this increase and considers that the high rate of pending STORs could impact on NCAs’ ability to investigate market abuse. Half of the NCAs had more than 10% of their STORs still pending or unknown. Among these, 5 NCAs (DE, EE, EL, AT, PL) had a ratio of over 40% in 2018.”

7. Einstellungen durch Staatsanwaltschaften

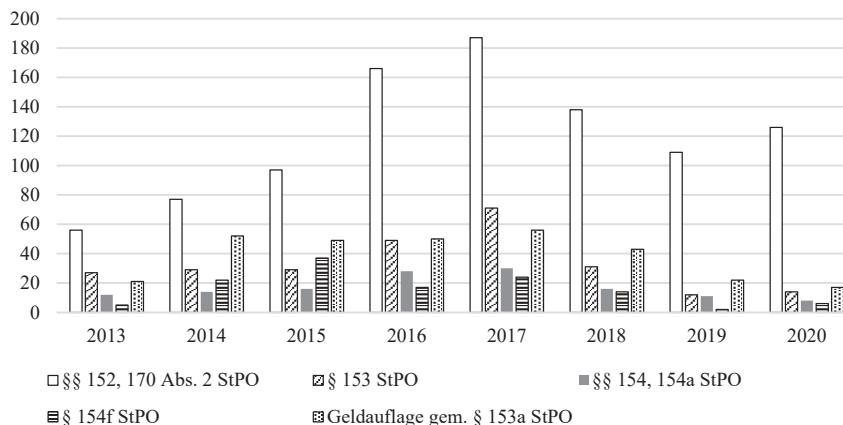
Während auf Seiten der BaFin erstmals im Jahr 2011 eine dreistellige Anzahl von Abgaben an die Staatsanwaltschaft erfolgte und im Jahr 2015 mit 160 angezeigten Vorgängen ein Höchststand erreicht wurde (vgl. oben unter 5), spiegelt sich diese Entwicklung mit einer entsprechenden zeitlichen Verzögerung von ca. zwei Jahren in den von den Staatsanwaltschaften verfügten Verfahrenseinstellungen wider. Eine dreistellige Einstellungsanzahl wurde erstmals in 2013 und der bisherige Höchststand in 2017 erreicht:



Während bei den Angaben zu den Einstellungsarten anfangs nur zwischen „Einstellungen“ allgemeinen und Einstellungen gegen Geldauflage (§ 153a StPO) differenziert wurde, wird ab dem Jahr 2013 genauer zwischen den verschiedenen gesetzlichen Grundlagen unterschieden, wie sich aus folgender Darstellung ergibt:

B. Tatsächliche Bedeutung der Strafvorschrift

Grundlagen der staatsanwaltschaftlichen Einstellungentscheidungen ab 2013



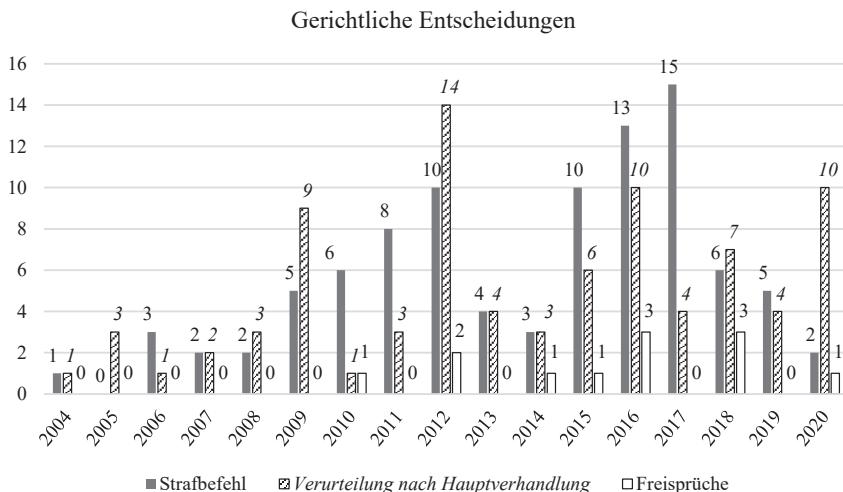
Einstellungen wegen mangelnden Anfangsverdachts (§ 152 StPO) oder in Ermangelung eines hinreichenden Tatverdachts (§ 170 Abs. 2 StPO) überwiegen die sonstigen Einstellungsgründe deutlich. Aus den Jahresberichten geht leider nicht hervor, in wie vielen Fällen von den Staatsanwaltschaften Anklagen erhoben oder Strafbefehle beantragt wurden. Diese Angabe wäre insbesondere für die Betrachtung der gerichtlichen Entscheidungen in der Grafik im folgenden Abschnitt von Interesse.

8. Gerichtliche Entscheidungen

Die in der nachfolgenden Grafik angegebenen Werte zu rechtskräftigen gerichtlichen Entscheidungen beziehen sich nicht auf Vorgänge bzw. Sachverhaltskomplexe, sondern auf die Zahl einzelner Personen, gegen die (oder zu deren Gunsten) Verurteilungen (oder Freisprüche) erfolgten. Einen nennenswerten Anteil haben Verurteilungen im Wege des Strafbelegsverfahrens.

Die Gesamtzahl der gerichtlichen Strafverfahren wegen Marktmanipulation erscheint im Vergleich zur Fallzahl sonstiger Wirtschaftsstraftaten gering. So wurden ausweislich der vom Statistischen Bundesamt vorgelegten Jahresstatistik über die Strafverfolgung im Jahr 2019 allein vor den Amtsgerichten 14.258 Wirtschafts- und Steuerstrafverfahren und Geldwäschede-

likte erledigt.⁶⁹ Vor den Landgerichten fanden erstinstanzlich immerhin 1.121 Wirtschafts- und Steuerstrafverfahren und Geldwäschedelikte ihre Erledigung.⁷⁰



Zwar dürften zahlreiche Verurteilungen in ihrem Ursprung auf Strafanzeigen der BaFin zurückgehen. Diese Strafanzeigen sind aber keinesfalls der einzige ausschlaggebende Faktor. Nach den Erfahrungen des Verfassers gehen auch verhältnismäßig viele Anklagen auf eigene Erkenntnisse der Staatsanwaltschaft zurück, die sie im Laufe von Ermittlungsverfahren wegen zum Teil anderer Vorwürfe oder gegen andere Beschuldigte gewinnt. Dies war zuletzt insbesondere bei Verfahren im Zusammenhang mit koordinierten „Scalping“-Vorgängen zu beobachten, die in den vergangenen Jahren vermehrt angeklagt wurden.⁷¹ Selbst wenn diese Verfahren ihren Ursprung in einer Strafanzeige der BaFin haben mögen, ergibt sich die Identität weiterer Beschuldigter in der Praxis häufig erst im Verlauf von staatsanwaltschaftlichen Vernehmungen, indem sich Beschuldigte gestän-

69 Diese Gesamtzahl setzt sich zusammen aus „Wirtschaftsstrafsachen im Sinne des § 74c GVG“ (1.102 zuzüglich weiterer 49 über das Internet begangener „Straftaten in Sinne des § 74c Abs. 1 GVG“), „Sonstige[n] Wirtschaftsstrafverfahren“ (7.435), „Steuerstrafverfahren“ (4.949) und „Geldwäschedelikte[n]“ (723), vgl. Statistisches Bundesamt, Jahresstatistik 2019 für den Bereich Rechtspflege (Strafgerichte), S. 20.

70 Die Zahl wird nicht weiter aufgeschlüsselt, vgl. ebd., S. 58.

71 Vgl. hierzu die Nachweise in Fn. 515.

B. Tatsächliche Bedeutung der Strafvorschrift

dig einlassen und weitere (den Ermittlungsbehörden bis dahin noch unbekannte) Tatbeteiligte offenbaren.

III. Die Jahresberichte der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde

Neben den Jahresberichten der BaFin besteht eine weitere Quelle für die Bewertung der praktischen Bedeutung der Strafbarkeit der Marktmanipulation in den Verlautbarungen der ESMA. In der Hierarchie der Aufsichtsbehörden ist die ESMA über der BaFin zu verorten. Sie wurde aufgrund einer speziellen Verordnung⁷² mit Wirkung zum 1.1.2011 als Rechtsnachfolgerin des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) errichtet, der seinerzeit als Koordinierungsplattform der nationalen Aufsichtsbehörden diente.

Die ESMA ist ein tragendes Element der in den letzten Jahren neu geschaffenen europäischen Aufsichtsarchitektur. In Art. 2 Abs. 1 der ESMA-Verordnung kommt das dadurch zum Ausdruck, dass die ESMA Teil des Europäischen Systems der Finanzaufsicht (ESFS) ist. Dessen erklärtes „Hauptziel“ besteht darin, die angemessene Anwendung der für den Finanzsektor geltenden Vorschriften zu gewährleisten, „um die Finanzstabilität zu erhalten und für Vertrauen in das Finanzsystem insgesamt“ und für einen ausreichenden Kundenschutz zu sorgen.

Zu den Aufgaben der ESMA gehören insbesondere die Schaffung einer „gemeinsamen Aufsichtskultur“, die Sicherstellung einer kohärenten, effizienten und wirksamen Anwendung der in ihre Zuständigkeit fallenden Rechtsakte, die Verhinderung sog. „Aufsichtsarbitrage“ zwischen verschiedenen Rechtsordnungen und eine wirksame und einheitliche Beaufsichtigung der Finanzmarktteilnehmer. Zu diesem Zwecke veranstaltet die ESMA „Peer Reviews“ der nationalen Aufsichtsbehörden und erstellt Leitlinien und Empfehlungen zu „vorbildlichen Vorgehensweisen“. Auch erstellt sie periodische Berichte.

Nach Art. 33 Abs. 1 der Marktmissbrauchsverordnung sind die zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden verpflichtet, zu allen von ihnen nach

72 Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission.

den Art. 30 ff. verhängten verwaltungsrechtlichen Sanktionen der ESMA jährlich aggregierte Informationen zu übermitteln. Die ESMA veröffentlicht diese Informationen in einem Jahresbericht (sog. Art. 33-Bericht). Seit Beginn der europaweiten Geltung des Marktmisbrauchsregimes im Juli 2016 sind drei solcher Jahresberichte erschienen.

Der Fokus dieser Art. 33-Berichte liegt indes auf der Ebene der verwaltungsrechtlichen Sanktionen (zu denen in Deutschland namentlich der Bußgeldbereich gehört). Demgegenüber spielt die Ebene des Strafrechts in den Berichten nur eine Nebenrolle. Dies liegt daran, dass eine Berichtspflicht für strafrechtliche Sanktionen nach Art. 33 der Marktmisbrauchsverordnung nur für den Ausnahmefall vorgeschrieben ist, dass der betreffende Mitgliedstaat sich entschieden hat, angesichts bereits bestehender strafrechtlicher Sanktionierung keine gesonderten verwaltungsrechtlichen Sanktionen einzuführen, sondern es bei den Strafvorschriften zu belassen.⁷³

Von diesem Wahlrecht haben – neben Deutschland – noch Dänemark, Finnland, Irland und Polen Gebrauch gemacht,⁷⁴ weshalb auch nur diese fünf Länder überhaupt zur Übermittlung der Fallzahlen strafrechtlicher Sanktionen verpflichtet sind.

In dem zuletzt für das Jahr 2019 veröffentlichten Art. 33-Bericht wird in diesem Zusammenhang für das Jahr 2019 die Gesamtzahl von 60 strafrechtlichen Sanktionen genannt, die sich auf Deutschland (42) und Polen (18) verteilen. Diese Zahlen sind nicht auf die Marktmanipulation beschränkt, sondern sie erfassen auch strafrechtliche Sanktionen wegen Verstößen gegen die Insiderverbote nach Art. 14 der Marktmisbrauchsverordnung.

73 Der nicht leicht verständliche Normtext von Art. 30 Abs. 1 UAbs. 2 S. 1 der Marktmisbrauchsverordnung lautet wie folgt: „Die Mitgliedstaaten können beschließen, keine Regelungen für die in Unterabsatz 1 genannten verwaltungsrechtlichen Sanktionen festzulegen, sofern die in Unterabsatz 1 Buchstaben a oder b genannten Verstöße bis zum 3. Juli 2016 gemäß dem nationalen Recht bereits strafrechtlichen Sanktionen unterliegen.“ In den Berichten der ESMA wird das wie folgt erklärt: “Article 30 (1), second subparagraph, of MAR provides that a Member State could decide to not lay down rules for administrative sanctions where the infringements referred to in the same provision were already subject to criminal sanctions in their national law by 3 July 2016”, vgl. ESMA, Report. Administrative and criminal sanctions and other administrative measures imposed under the Market Abuse Regulation in 2019, Dok. Nr. ES-MA70-156-3537, Ziff. 7.

74 ESMA, Report. Annual report on administrative and criminal sanctions and other administrative measures under MAR, Dok. Nr. ESMA70-145-1081, Ziff. 6.

B. Tatsächliche Bedeutung der Strafvorschrift

“Overall, 60 criminal sanctions were imposed in 2019 in relation to MAR criminal sanctions to an aggregate value of EUR 5,523,750, heavily driven up by the 42 criminal sanctions imposed in Germany, under Article 14 and 15 of MAR. This represents a significant increase compared to last year’s report, where only fifteen criminal sanctions were imposed, for an aggregated amount of EUR 65,650. Only Polish judicial authorities imposed other criminal sanctions on MAR infringements in 2019.”⁷⁵

Die Aussagekraft dieser Zahlen wird von dem Bericht unter anderem deshalb relativiert, weil es angesichts der “intrinsic difficulty to demonstrate market abuse, which entails extensive investigations and complex evidence gathering exercises” nicht möglich sei, aus den Zahlen klare Schlussfolgerungen zu ziehen. Auch hänge die Zahl der Sanktionen von den jeweiligen Eigenheiten der Finanzmärkte in den Mitgliedstaaten und dem Marktüberwachungsansatz ab.⁷⁶

Ungeachtet dieser Relativierungen unterstützen diese Zahlen aber die Vermutung, dass die strafrechtliche Verfolgung der Marktmanipulation in Deutschland in den letzten Jahren stark (und im europäischen Vergleich überdurchschnittlich) an Bedeutung gewonnen hat.

IV. Fazit

Die Auswertung der BaFin-Jahresberichte belegt ab dem Jahr 2002 bis zum Inkrafttreten des neuen Marktmissbrauchsregimes im Jahr 2016 einen stetigen Aufwärtstrend fast aller hier betrachteten Parameter. Davon betroffen sind nicht nur die Anzahl der von der BaFin neu eingeleiteten Marktmanipulationsuntersuchungen, sondern auch die Abgaben an die Staatsanwaltschaften und ganz besonders die Zahl der bei der BaFin eingegangenen Verdachtsanzeigen. Bei letzteren war – vermutlich als direkte Folge des neuen europäischen Marktmissbrauchsregimes – ab 2016 sogar eine Vervielfachung der Zahlen zu beobachten: Während die BaFin bis dahin im Schnitt rund 500 Verdachtsanzeigen pro Jahr erreichten, hat sich unter dem neuen Marktmissbrauchsregimes die Zahl in etwa verfünfacht. Im Ausgangspunkt trägt diese starke Zunahme der Verdachtsanzeigen die

75 ESMA, Report. Administrative and criminal sanctions and other administrative measures imposed under the Market Abuse Regulation in 2019, Dok. Nr. ES-MA70-156-3537, Ziff. 29.

76 Ebd., Ziff. 18.

Hypothese, dass die Zahl der daraufhin neu eingeleiteten Marktmanipulationsuntersuchungen ebenfalls deutlich ansteigen müssen.

Jedoch ist in den Jahresberichten der BaFin das genaue Gegenteil dokumentiert. Denn in umso stärkerem Kontrast zur Zunahme der Verdachtsanzeigen steht der deutliche Rückgang der neu eingeleiteten Marktmanipulationsuntersuchungen: Gegenüber dem in 2016 erreichten Höchststand von 272 Fällen wurden zuletzt (2020) nur wenig mehr als ein Fünftel (56) neue Untersuchungen eingeleitet. Dementsprechend haben sich auch die Abgabenzahlen an die Staatsanwaltschaften signifikant verringert (160 Abgaben im Jahr 2015 gegenüber nur noch 21 im Jahr 2020). Dies wird mit einem zeitlichen Abstand dazu führen, dass auch die Zahl der gerichtlichen Entscheidungen deutlich abfallen und die Gesamtzahl von Strafverfahren wegen Marktmanipulationsvorwürfen auch in Zukunft überschaubar bleiben wird.

Dieser auffällige Rückgang der Fallzahlen seit 2016 kann unterschiedlich interpretiert werden. So könnte man versucht sein, den Rückgang damit zu erklären, dass das neue europäische Marktmissbrauchsregime die Marktteilnehmer zu mehr Rechtstreue („Compliance“) angehalten und damit seinen neuartigen Zweck als Mittel der Normdurchsetzung („law enforcement“)⁷⁷ erfüllt hätte. Dieser Interpretation steht freilich schon die deutliche Zunahme der Verdachtsanzeigen entgegen. Auch die im Ansatz zu erwägende Erklärung, dass durch das neue Marktmissbrauchsregime die Strafbarkeitsgrenzen im Vergleich zur vorherigen Rechtslage enger gezogen worden wären, was eine Entkriminalisierung vormals strafbarer Verhaltensweisen zur Folge gehabt hätte, erscheint angesichts der weitgehenden Unrechtskontinuität zwischen alter und neuer Rechtslage nicht überzeugend. Schließlich könnte man polemisieren, dass mit dem Auseinanderklaffen von Verdachtsanzeigen und neu eingeleiteten Marktmanipulationsuntersuchungen die Schwächen des europäischen Marktmissbrauchsregimes und des europäisierten Strafrechts zutage treten. Am jetzigen Rechtszustand würde dies allerdings nichts mehr ändern.

Die plausibelste Erklärung für den bemerkenswerten Rückgang der Fallzahlen dürfte somit in dem seit einiger Zeit von der BaFin verfolgten „risikoorientierten Ansatz“ zu suchen sein, nach dem sich die BaFin bei der Marktmissbrauchsaufsicht auf die Verfolgung der Verstöße mit größerer Relevanz konzentrieren will. Ob diese Konzentration auf die wirklich wichtigen Fälle der BaFin in Zukunft besser gelingt, als es die an den Tag

⁷⁷ Hierzu *Vogel*, FS Jakobs, 2007, S. 731, 735 ff. Auf diese Funktion des Kapitalmarktstrafrechts ist im letzten Abschnitt dieser Arbeit zurückzukommen.

gelegten Defizite rund um den Wirecard-Skandal befürchten lassen, bleibt allerdings abzuwarten.

Schließlich liegt auch der Gedanke nicht vollkommen fern, dass die BaFin durch die Drosselung neu eingeleiteter Untersuchungen eine Art aktiver „Bilanzkosmetik“ betreiben könnte, um weniger unerledigte Fälle vor sich herzuschieben und so im internationalen Vergleich – etwa in regelmäßigen *Peer-Reviews* der ESMA – besser abzuschneiden. In einem solchen Falle wäre freilich daran zu erinnern, dass § 11 S. 1 WpHG der BaFin die ausdrückliche Pflicht auferlegt, Tatsachen, die den Verdacht einer Straftat nach § 119 WpHG begründen, der zuständigen Staatsanwaltschaft unverzüglich anzuzeigen. Das Gesetz sieht insoweit kein Ermessen vor. Vielmehr wäre die Verletzung einer gesetzlichen Anzeigepflicht ihrerseits u. U. geeignet, einen Anfangsverdacht wegen Strafvereitelung im Amt⁷⁸ oder wegen Marktmanipulation durch Unterlassen – mit der dann ebenfalls zu prüfenden Verbrechensqualifikation – zu begründen.⁷⁹ Die von der BaFin seit einiger Zeit praktizierte Konzentration auf Verstöße von größerer Relevanz dürfte somit eine gewisse Gratwanderung darstellen.⁸⁰ Die Praxis sollte deshalb darauf vorbereitet sein, dass in Einzelfällen

-
- 78 Ein Anschauungsbeispiel für die Strafverfolgungsrisiken, denen sich Bedienstete einer Behörde (Zentralstelle für Finanztransaktionsuntersuchungen – FIU) im Zusammenhang mit der Pflicht zur unverzüglichen Übermittlung von Verdachtsmomenten an die Strafverfolgungsbehörden ausgesetzt sehen können, war im Jahr 2020 Gegenstand der öffentlichen Berichterstattung, vgl. die Antwort der Bundesregierung v. 5.3.2021 auf die kleine Anfrage der FDP-Fraktion, BT-Drs. 19/27346, S. 2: „Seit dem 26. Juni 2017 wurde gegen unbekannte Beschäftigte der Zentralstelle für Finanztransaktionsuntersuchungen (FIU) ein Ermittlungsverfahren wegen des Tatvorwurfs der Strafvereitelung im Amt gemäß § 258a des Strafgesetzbuchs (StGB) eingeleitet. Dies wurde der FIU am 14. Juli 2020 durch die sachleitende Staatsanwaltschaft bekanntgegeben. Hiernach wird unbekannten Beschäftigten der FIU vorgeworfen, in acht Fällen ihrer gesetzlichen Verpflichtung gemäß § 32 Absatz 2 Satz 1 des Geldwäschegesetzes (GwG) nicht nachgekommen zu sein, woraus der strafrechtliche Vorwurf der Strafvereitelung im Amt resultiere. Das Ermittlungsverfahren ist noch nicht abgeschlossen.“ Zu den strafrechtlichen Risiken überblicksartig *Richter*, in *Zentes/Glaab (Hrsg.)*, GwG, 3. Aufl. 2022, § 32 GwG Rz. 23 ff. sowie detailliert *Lenk*, ZWH 2021, 353 ff.
- 79 Die in der Praxis zu beobachtende zunehmende Fokussierung auf die Rolle der BaFin zeigt etwa in einer Ausarbeitung der wissenschaftlichen Dienste des Deutschen Bundestags, Strafrechtliche Konsequenzen einer Verletzung von § 110 WpHG, Ausarbeitung WD 7 - 3000 - 104/20 v. 21.9.2020.
- 80 Vgl. demgegenüber die 2021 erschienene Dissertation von *Poller*, wonach die BaFin lediglich eine „Vorselektion“ betreibt, „indem sie [die BaFin] unter Zu grundelegung ihrer überlegenen Sachkunde beurteilt, ob es sich um potentiell strafrelevantes Fehlverhalten handelt“. Dabei gebiete allerdings das „Willkür-

ggf. auch die Frage nach der strafrechtlichen Verantwortlichkeit der BaFin-Bediensteten künftig genauer in den Blick zu nehmen ist.⁸¹ Hierauf ist im vorletzten Abschnitt dieser Arbeit zurückzukommen, der sich mit der neuen Verbrechensqualifikation gem. § 119 Abs. 5 Nr. 2 WpHG befasst, von der auch die Bediensteten der BaFin betroffen sind.⁸²

verbot, Anhaltspunkten für einen Marktmisbrauchsverstoß [...] auch nachzugehen“; „spätestens mit Erreichen des strafprozessualen Anfangsverdachts“ sei das Legalitätsprinzip über § 11 S. 1 WpHG „sinngemäß auch im Verwaltungsverfahren“ implementiert, vgl. *Poller, Aufklärung, Aufsicht und Ahndung*. Die BaFin als multifunktionale Kapitalmarktaufsichtsbehörde, 2021, S. 509 f. sowie Fn. 2376.

81 So wurde etwa im Frühjahr 2021 in der Presse über Ermittlungen der Staatsanwaltschaft Frankfurt gegen unbekannte BaFin-Mitarbeiter berichtet, vgl. *Spiegelonline* v. 13.4.2021: Wirecard-Skandal. Staatsanwaltschaft ermittelt gegen BaFin-Mitarbeiter.

82 Hierzu ausführlich unten S. 221 ff.