

## D. Umsetzungslösungen der übrigen EU-Mitgliedstaaten

Nicht nur wegen der grenzüberschreitenden Dimensionen der Kapitalmärkte, sondern vor allem auch in Anbetracht der Prototypenfunktion des Marktmissbrauchsstrafrechts für ein vollständig europäisiertes Strafrecht sollte diese Untersuchung auch die übrigen europäischen EU-Mitgliedstaaten in den Blick nehmen. Denn wie nicht erst das Bundesverfassungsgericht in seinem Lissabon-Urteil feststellte, ist die Strafrechtspflege „sowohl was die Voraussetzungen der Strafbarkeit als auch was die Vorstellungen von einem fairen, angemessenen Strafverfahren anlangt, von kulturellen, historisch gewachsenen, auch sprachlich geprägten Vorverständnissen und von den im deliberativen Prozess sich bildenden Alternativen abhängig“.<sup>289</sup> Während sich diese – selbstverständlich erscheinende<sup>290</sup> – Beobachtung auf das Strafrecht insgesamt bezog, wurde sie im kleinen Maßstab auch schon in dieser Untersuchung ansatzweise bestätigt, indem die soeben nachgezeichneten Entwicklungslinien eine Vorstellung der historisch bedingten Vielschichtigkeit der Strafbarkeit der Marktmanipulation vermitteln. Es ist kein Grund ersichtlich, warum die Entwicklung der Strafbarkeit der Marktmanipulation in anderen Mitgliedstaaten ein weniger komplexes Bild ergeben sollte. Auch in der neueren ökonomischen Forschung, welche die Effekte der (ersten) Marktmissbrauchsrichtlinie von 2003 in den verschiedenen Mitgliedstaaten untersuchte, wurden nach erfolgter Richtlinienumsetzung zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten deutliche Unterschiede im regulatorischen Niveau gemessen.<sup>291</sup>

---

289 BVerfG, Urt. v. 30.6.2009 – 2 BvE 2/08 u. a., BVerfGE 123, 267, 359 f. Vgl. hierzu die Kritik von *Ambos*, GA 2016, 177, 184 ff., der die kulturelle Bedingtheit des Rechts allerdings nicht bestreitet, sondern hierin gerade die Bestätigung der Notwendigkeit für einen „ergebnisoffenen Diskurs“ mit fremden Rechtsordnungen sieht.

290 Dieses Zitat soll nicht den Eindruck erwecken, dass im Folgenden eine sog. „kulturbezogene Strafrechtsvergleichung“ (hierzu unter Bezugnahme auf das Lissabon-Urteil *Burchard*, RW 2017, 277, 300 f.) betrieben würde.

291 Vgl. etwa *Christensen/Hail/Leuz*, *The Review of Financial Studies*, 2016, 2885, 2915 f.: “We document that the new market abuse and transparency directives significantly increase the liquidity of share markets, on average. [...] However, we also show that the benefits of securities regulation differ across countries. We find evidence of substantial hysteresis in regulatory outcomes. The liquidity effects of the two directives are stronger in countries with a history of higher

I. Umsetzungsbericht der Europäischen Kommission vom März 2020

Einen ersten Eindruck von der Vielgestaltigkeit der strafrechtlichen Umsetzungslösungen in den einzelnen Mitgliedstaaten vermittelt der von der Europäischen Kommission im März 2020 vorgelegte Bericht über die Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie.<sup>292</sup> Dieser Umsetzungsbericht enthält freilich keinerlei Einzeldarstellung der einschlägigen Strafgesetze in den jeweiligen Mitgliedstaaten. Vielmehr beschränkt er sich auf summarisch-quantitative Erläuterungen zur Richtlinienumsetzung in nationales Recht. Der Bericht ist außerdem anonymisiert, d. h. die von den einzelnen Erläuterungen jeweils betroffenen Mitgliedstaaten werden nicht individualisiert offengelegt.<sup>293</sup>

Zum Gegenstand und zur Methodik des Berichts wird ausgeführt, dass sich die Erläuterungen und Analysen vorrangig auf Angaben stützen, die die Mitgliedstaaten der Kommission im Wege der Mitteilung ihrer nationalen Maßnahmen zur Umsetzung der Richtlinie zur Verfügung gestellt haben. Der Bericht befasse sich daher schwerpunktmäßig mit den Maßnahmen, die die Mitgliedstaaten zur Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht ergriffen haben. Er bewerte, „ob die Mitgliedstaaten die Richtlinie innerhalb der vorgegebenen Frist umgesetzt haben und ob die nationalen Rechtsvorschriften die Ziele und Anforderungen der Richtlinie erfüllen“.<sup>294</sup> In dem Bericht heißt es insoweit, dass zum Zeitpunkt seiner

---

regulatory quality. The effects are also stronger with stricter implementation and enforcement, but primarily in countries with higher regulatory quality in the past. These findings are consistent with early work on the economics of regulation that highlights the difficulties of implementing and enforcing new rules [...] Our finding that countries with weaker securities regulation do not catch up with stronger countries illustrates the difficulty of harmonizing capital markets through regulatory reforms. It implies that imposing the *same* regulation on countries with disparate initial conditions can have the unintended consequence of making countries diverge more, not less.”

292 COM(2020) 99 final. Dieser Bericht war nach Art. 12 der Marktmissbrauchsrichtlinie vorgesehen.

293 Auch insoweit unterscheidet sich der Kommissionsbericht von einem früheren Bericht, in dem die jeweils betroffenen Mitgliedstaaten kenntlich gemacht wurden, vgl. 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 [*sic!*] (MAD) (Ref. CESR/07-693), Dok. Nr. CESR/08-099, Februar 2008.

294 COM(2020) 99 final, S. 2.

Erstellung<sup>295</sup> alle beteiligten Mitgliedstaaten die vollständige Umsetzung der Richtlinie mitgeteilt hätten.

Nach Mitteilung der nationalen Maßnahmen durch die jeweiligen Mitgliedstaaten habe die Kommission eine Prüfung der Angemessenheit durchgeführt und infolge ihrer Prüfungen zunächst in 14 Fällen Vertragsverletzungsverfahren wegen nicht ordnungsgemäßer Umsetzung eingeleitet. In fünf Fällen hätten die entsprechenden Vertragsverletzungsverfahren eingestellt werden können, nachdem „im Rahmen informeller Kontakte mit den Mitgliedstaaten [...] eine Reihe von Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Umsetzung der Richtlinie in Zusammenarbeit mit den jeweils betroffenen Mitgliedstaaten gelöst werden“ konnte. In den übrigen neun Fällen seien die Vertragsverletzungsverfahren zum Zeitpunkt des Berichts noch anhängig, wobei in sechs Fällen ein Aufforderungsschreiben zugestellt worden sei.<sup>296</sup>

Eine eingehende Bewertung der mitgeteilten Umsetzungsmaßnahmen habe eine vollständige und korrekte Umsetzung der Richtlinie in den meisten Mitgliedstaaten bestätigt. Insbesondere sei die strafrechtliche Sanktionierung von Marktmissbrauchsverstößen von der Mehrheit der Mitgliedstaaten korrekt umgesetzt worden.<sup>297</sup> Im Übrigen habe sich die Feststellung nicht angemessener Umsetzungsmaßnahmen in vielen Fällen auf relativ geringfügige Aspekte beschränkt. Die meisten Umsetzungsprobleme verzeichnete der Kommissionsbericht im Bereich der Marktmanipulation, wo bei „sieben verschiedenen Mitgliedstaaten insgesamt mehr als 20 Probleme festgestellt“ worden seien. So hätten es die betroffenen Mitgliedstaaten etwa versäumt, die von der Definition der Marktmanipulation in Art. 5 Abs. 2a der Marktmissbrauchsrichtlinie umfasste „jegliche sonstige Handlung“ in ihre Definition des Straftatbestands aufzunehmen.<sup>298</sup> Hinsichtlich der in Art. 7 der Marktmissbrauchsrichtlinie vorgegebenen Mindeststrafen seien in allen Mitgliedstaaten Freiheitsstrafen vorgesehen, von denen die höchste zehn Jahre betrage.<sup>299</sup> Nur ein Mitgliedstaat sei

---

295 Der Bericht trägt das Datum vom 13.3.2020.

296 COM(2020) 99 final, S. 3.

297 Ebd.

298 COM(2020) 99 final, S. 7.

299 Ebd., S. 8. Da der Bericht die Mitgliedstaaten nicht individuell bezeichnete, bleibt unklar, welche Mitgliedstaaten gemeint waren. Nach § 265a Abs. 5 des slowakischen Strafgesetzbuchs beträgt der Strafrahmen sogar von sieben bis zu zwölf Jahren Freiheitsstrafe, wenn der Täter einen Großschaden verursacht oder die Tat als Mitglied einer gefährlichen Gruppe begeht, vgl. unten bei Fn. 361.

seiner Umsetzungspflicht durch eine Mindesthöchststrafe von unter vier Jahren nicht nachgekommen.<sup>300</sup>

Die Möglichkeit, auch solche Fälle unter Strafe zu stellen, die nicht als „schwerwiegend“ gelten, habe im Bereich der Marktmanipulation nur ein kleiner Teil der Mitgliedstaaten genutzt.<sup>301</sup> Demgegenüber hätten sich viele Mitgliedstaaten dafür entschieden, entweder die Definition der Straftat oder die Sanktionen ganz allgemein auf schwere Fälle zu begrenzen. Hinsichtlich der Bestimmung der Schwere eines Falles legt der Bericht dar, dass sich die Mitgliedstaaten „in gewissem Maße“ von den in den Erwägungsgründen der Richtlinie aufgeführten Anhaltspunkten für schwerwiegende Fälle hätten leiten lassen. Dabei hätten sie in den meisten Fällen allerdings nur eines oder einige der dort genannten Kriterien herangezogen, wie etwa den Wert der gehandelten Finanzinstrumente. Auch hätten mehrere Mitgliedstaaten „bei informellen Kontakten“ auf den unverbindlichen Charakter der Erwägungsgründe verwiesen.<sup>302</sup> Die Kommission erachtete es ausdrücklich als „zulässige Ergänzung, um der ‚Schwere‘ eines Falles Rechnung zu tragen“, dass in einigen Mitgliedstaaten die Definition bestimmter Verstöße um Tatbestandsmerkmale ergänzt wurde, die in der Richtlinie nicht vorgeschrieben werden. Als Beispiel für eine derartige Einschränkung nennt der Bericht das Erfordernis eines „konkreten Vorsatz[es]“, sich selbst „einen unrechtmäßigen Vorteil oder anderen einen unrechtmäßigen Nachteil zu verschaffen“.<sup>303</sup>

## II. Rechtsvergleichende Skizzierung der Strafrechtsnormen in den einzelnen Mitgliedstaaten

Im Umsetzungsbericht der Kommission wird die Frage der von den Mitgliedstaaten gewählten Gesetzgebungstechnik nicht näher beleuchtet. In Anbetracht der unterschiedlichen Strafrechtstraditionen in den einzelnen Mitgliedstaaten ist allerdings zu vermuten, dass bei der konkreten Umsetzung mitunter deutliche Unterschiede auftreten werden, zumal nach der durch Art. 288 S. 3 AEUV gewährleisteten „gesetzgeberischen Gestaltungs-

---

300 COM(2020) 99 final, S. 8. Ob es sich bei diesem Mitgliedstaat um Irland handelte, ist zweifelhaft, vgl. Fn. 339.

301 Ebd., S. 6.

302 Ebd., S. 11.

303 Ebd., S. 6. In der englischen Sprachfassung des Berichts heißt es „specific intent to gain an unlawful advantage“.

freiheit“ den innerstaatlichen Stellen bei der Richtlinienumsetzung die Wahl der Form und der Mittel überlassen bleibt.

Selbst im Bereich des Verbraucherschutzes, der eine noch junge Rechtsmaterie bildet und trotzdem (bzw. gerade deshalb) auf eine vergleichsweise lange Geschichte europäischer Konvergenz zurückblicken kann,<sup>304</sup> sind bei der Umsetzung der verschiedenen Verbraucherschutzrichtlinien<sup>305</sup> deutliche Unterschiede zwischen den mitgliedstaatlichen Rechtsordnungen festzustellen.<sup>306</sup> Schon dieser Umstand trägt die Hypothese, dass es im Strafrecht nicht anders sein kann.

So würde es beispielsweise überraschen, wenn die vom deutschen Strafgesetzegeber gewählte Normstruktur hochkomplexer Blankettverweisungen noch in einer nennenswerten Anzahl weiterer Mitgliedstaaten anzutreffen wäre. Viel eher ist zu erwarten, dass sich bei der Schaffung der strafrechtlichen Sanktionsmechanismen nicht wenige Mitgliedstaaten gegen die Methode der Blankettgesetzgebung entschieden haben. Diese Annahmen sollen im Folgenden durch eine rechtsvergleichende Analyse des aktuellen Rechtszustands in den Mitgliedstaaten einer Plausibilisierung unterzogen werden.

---

304 Verbraucherschutzrecht ist seit jeher maßgeblich europäisch geprägtes Recht. Die europäischen Normsetzungsaktivitäten begannen bereits ab 1975, vgl. Entschließung des Rates vom 14. April 1975 betreffend ein Erstes Programm der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft für eine Politik zum Schutz und zur Unterrichtung der Verbraucher, ABl. C 92 v. 25.4.1975, 1.

305 Z. B. Haustürwiderrufsrichtlinie, Fernabsatzrichtlinie u. a.

306 Vgl. den umfassenden Rechtsvergleich im Auftrag der Europäischen Kommission von *Schulte-Nölke/Twigg-Flesner/Ebers*, EC Consumer Law Compendium. The Consumer Acquis and its transposition in the Member States, 2008, S. 1: “The findings of this study reveal the substantial differences between the various national implementing measures as a result of utilising minimum harmonisation clauses and regulatory options.” In der jüngeren europäischen Zivilrechtswissenschaft wird auch vermehrt vorgeschlagen, das Konvergenzniveau bei der europäischen Richtlinienumsetzung anhand quantitativ-qualitativer Modelle basierend auf der Methode der Unschärfelogik (Fuzzylogik) zu messen, vgl. hierzu *Goanta/Siems*, Legal Studies 2019, 714 ff. m. w. N. in Fn. 6 u. 65 ff. Solchermaßen innovative Ansätze sind dem Verfasser aus dem Strafrecht bislang noch nicht bekannt. Sie haben starke Ähnlichkeiten zur ebenfalls neuartigen – und für die kapitalmarktrechtliche Forschung zunehmend wichtigen – statistischen Rechtsvergleichung (hierzu *Kischel*, Rechtsvergleichung, 2015, S. 144 ff. unter Hinweis auf *Siems*, *RabelsZ* 72 (2008), 354 ff.) und zur Methode der quantitativen Rechtswissenschaft (hierzu *Coupette/Fleckner*, FS 25 Jahre WpHG, 2019, S. 53 ff.). Die Bestimmung der Strafrechtskonvergenz auf dem Gebiet des Marktmissbrauchsrechts anhand von statistischen und quantitativen Methoden könnte ein reizvolles Forschungsvorhaben darstellen.

## 1. Ziele und Methoden

Nach hergebrachter Konvention erfordert jeder Rechtsvergleich zunächst eine Erläuterung seiner Ziele und Methoden.<sup>307</sup> Denn es gibt „kaum einen Zweig in der Rechtswissenschaft, in dem so viel über Methode geschrieben, in dem die Methode als so grundlegend problematisch angesehen wird.“<sup>308</sup> Die Strafrechtsvergleichung stellt hier keine Ausnahme dar,<sup>309</sup> wobei festzuhalten ist, dass auch die Strafrechtsvergleichung an sich natürlich keinem Rechtfertigungszwang unterliegen kann.<sup>310</sup>

Was zunächst die Ziele dieser rechtsvergleichenden Untersuchung angeht, so wird der vielzitierte „Blick über den Tellerrand“ zunächst durch – gleichermaßen wissenschaftlich wie praktisch motivierte – Neugier sowie die Hoffnung auf Erkenntnisgewinn getrieben. Dies ist aber nicht im Sinne vollkommener wissenschaftlicher Zweckfreiheit<sup>311</sup> zu verstehen. Vielmehr soll der erhoffte praktische Ertrag dieses Rechtsvergleichs insbesondere darin liegen, anhand der Darstellung von alternativen gesetzgebungstechnischen Umsetzungsmöglichkeiten die Stärken und Schwächen der aus der eigenen Rechtsordnung vertrauten Argumentationsmuster zu reflektieren.<sup>312</sup> Insbesondere mag der Blick auf Regelungsmodelle benachbarter Rechtsordnungen der deutschen Wissenschaft des Kapitalmarktstrafrechts vor Augen führen, dass die deutsche Umsetzungslösung einen

---

307 *Zweigert/Kötz*, Einführung in die Rechtsvergleichung, 3. Aufl. 1996, S. 12 ff., 31 ff.

308 *Kischel*, Rechtsvergleichung, 2015, S. 92. Hiervon zeugt auch der beeindruckende Fußnotenapparat bei *Ambos*, RW 2017, 247, 257 ff.

309 Aus jüngerer Zeit *Kubiciel*, RW 2012, 212, 213 ff. sowie insb. *Eser*, in *Eser/Perron* (Hrsg.), Strukturvergleich strafrechtlicher Verantwortlichkeit und Sanktionierung in Europa. Zugleich ein Beitrag zur Theorie der Strafrechtsvergleichung, 2015, S. 929, 960 ff., davor schon ähnlich *ders.*, FS Frisch, 2013, S. 1441 ff. Aus der Nachkriegszeit namentlich *Jescheck*, Entwicklung, Aufgaben und Methoden der Strafrechtsvergleichung, 1955, insb. S. 36 ff.

310 Vgl. zum fehlenden Rechtfertigungsbedürfnis der Rechtsvergleichung *Kischel*, Rechtsvergleichung, 2015, S. 47 f., der deshalb für „einen entspannteren Umgang mit den Zielen der Rechtsvergleichung“ (S. 49) wirbt.

311 Die es nach Auffassung von *Eser* im Bereich der Strafrechtsvergleichung konzeptionell zwar nicht geben kann, vgl. *Eser*, in *Eser/Perron* (Hrsg.), Strukturvergleich strafrechtlicher Verantwortlichkeit und Sanktionierung in Europa. Zugleich ein Beitrag zur Theorie der Strafrechtsvergleichung, 2015, S. 929, 964 f., deren Existenzberechtigung sich der *Verfasser* aber auch dann nicht anmaßen würde infrage zu stellen, wenn *Eser* irren sollte.

312 So auch die Erwartung des wissenschaftlichen Ertrags der Europäisierung des Strafrechts bei *Zieschang*, ZStW 113 (2001), 255, 264.

Komplexitätsgrad erreicht hat, der einem Beschuldigten in vielen Fällen schon sprachlich nur noch schwer vermittelbar ist.<sup>313</sup>

In Hinblick auf die Zielsetzung ist daran zu erinnern, dass die richtlinienbasierte Strafrechtsvereinheitlichung in Europa insgesamt noch in ihren Anfängen steckt. Deshalb gibt es bislang verhältnismäßig wenig Anschauungsmaterial oder Vorbilder für entsprechende rechtsvergleichende Analysen. Der hier unternommene Rechtsvergleich hat somit gleichsam experimentellen Charakter.<sup>314</sup> Dies geht freilich einher mit der quasi-experimentellen Natur des europäischen Marktmissbrauchsregimes insgesamt, welches – jedenfalls in seinen strafrechtlichen Dimensionen – ohne ein nennenswertes theoretisches Fundament beschlossen und umgesetzt wurde.<sup>315</sup> Aus diesen Gründen kann das Vorhaben dieses Rechtsvergleichs nicht mehr als eine erste Bestandsaufnahme und bestenfalls eine Skizzierung für längerfristige und umfangreichere Forschungsvorhaben darstellen.<sup>316</sup>

Da hier in erster Linie die Umsetzung der europäischen Richtlinienvorgaben in den betroffenen Mitgliedstaaten untersucht werden soll, erklärt

---

313 Der *Verfasser* hat diese Erfahrung in mehreren Strafverfahren gemacht. Hierzu gehört etwa der Fall, in dem selbst einem deutschen Muttersprachler mit gutem Bildungsgrad die Zusammenhänge zwischen Anhang II der Delegierten VO (EU) 2016/522 und § 119 Abs. 1 WpHG nicht mehr vermittelt werden können.

314 Eine stichwortartige vergleichende Darstellung der im Jahr 2007 in den Mitgliedstaaten geltenden Strafdrohungen findet sich allerdings bei 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 [*sic!*] (MAD) (Ref. CESR/07-693), Dok. Nr. CESR/08-099, Februar 2008 (dort in den Zeilen 198 ff.). Selbst im Recht des Verbraucherschutzes mit seinem vergleichsweise großen zeitlichen „Vorsprung“ auf das Strafrecht hat es verhältnismäßig lange gedauert, bis die Konvergenz den Gegenstand empirisch orientierter wissenschaftlicher Untersuchungen bildete, vgl. *Schulte-Nölke/Twigg-Flesner/Ebers*, EC Consumer Law Compendium, 2008, S. 1: “For the first time, the transposition of 8 important consumer directives into the national laws of 25 Member States is analysed.”

315 Obwohl nach dem Desiderat von *Ambos*, RW 2017, 247, 252 f. im Rahmen des EU-Strafrechts eine strafrechtliche Harmonisierung voraussetzt, „dass man sich zunächst im Wege vergleichender Untersuchungen zum mitgliedstaatlichen Strafrecht einen Überblick darüber verschafft, wo überhaupt Angleichungsbedarf besteht.“

316 Insbesondere kann hier nicht der Anspruch auf Vollständigkeit verfolgt werden, der anderen großangelegten und international koordinierten Forschungsprojekten zugrunde liegt, wie etwa jüngst der von *Satzger* editierte Forschungsbericht zur „Harmonisierung strafrechtlicher Sanktionen in der Europäischen Union“, 2020.

es sich von selbst, dass außereuropäische Rechtsordnungen – insbesondere die Vereinigten Staaten, China und Japan – ungeachtet ihrer kapitalmarktrechtlichen Schrittmacherfunktion und der bedeutenden Börsenplätze keine Berücksichtigung finden können. Ebenfalls von dieser Untersuchung ausgenommen sind aus der Gruppe der (ehemaligen) EU-Mitgliedstaaten das Vereinigte Königreich<sup>317</sup> sowie Dänemark, da sie sich nicht an der Annahme der Marktmissbrauchsrichtlinie beteiligt haben. Andererseits wird in einem Exkurs auf die Rechtslage in der Schweiz eingegangen, die sich bei den Reformüberlegungen ihres Straftatbestands der Kursmanipulation zunächst an den Entwicklungen auf europäischer Ebene orientiert hatte, sich dann aber letztlich bewusst für eine eigenständige Lösung entschied.<sup>318</sup> Auf der Ebene eines Metavergleichs werden schließlich auch die Strafnormen von Island, Liechtenstein und Norwegen betrachtet. Als Mitgliedstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) waren sie lediglich zur Übernahme der Marktmissbrauchsverordnung in das nationale Recht verpflichtet. Keine Umsetzungspflicht bestand hingegen hinsichtlich der strafrechtlichen Vorgaben durch die Marktmissbrauchsrichtlinie. Es soll deshalb untersucht werden, ob die verbleibende strafrechtliche Gestaltungshoheit der jeweiligen nationalen Normgeber in Island, Liechtenstein und Norwegen gänzlich andere Strafrechtsmodelle hervorgebracht hat.

Im Hinblick auf die Methodik ist einschränkend klarzustellen, dass diese Untersuchung auf einen reinen Normenvergleich des Ist-Zustands der bestehenden Strafvorschriften der Marktmanipulation in den EU-Mit-

---

317 In der schriftlichen Mitteilung des Treasury v. 20.2.2012, Criminal Sanctions Directive on Market Abuse (abrufbar auf der Website des Parlaments über die Suchmaske (“Hansard”) beim House of Commons) heißt es zur Begründung u. a.: “The UK already covers all of the offences in its criminal law and also goes further by capturing, for example, acts of market abuse that are committed recklessly, as well as those committed intentionally. [...] The Government’s decision not to opt in at this point in time is a reflection of the sequencing of the Commission’s proposal, rather than particular concerns as to the substance.” Ein Überblick über die Strafnormen im Vereinigten Königreich enthält das Handbuch von *Durston/McKeon*, *The Little Book of Market Manipulation*, 2020, S. 63 ff., die auf S. 13 f. prognostizieren, dass der EU-Austritt des Vereinigten Königreichs keine größeren Auswirkungen auf das ihrer Ansicht nach ohnehin strenge britische Strafrechtsregime den Marktmissbrauch betreffend haben wird.

318 Begrüßt wurde dies von *Sethe*, *Liber amicorum Donatsch*, 2012, S. 613, 628: „unter dem Gesichtspunkt der Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Schweiz [tut man] gut daran [...], die vorgeschlagenen Erweiterungen der Straftatbestände nicht zu kopieren“.

gliedstaaten beschränkt ist. Schon in Anbetracht der begrenzten Sprachkompetenz des *Verfassers* können die historischen Entwicklungslinien hier nicht entsprechend dem Ideal der geschichtlichen Rechtsvergleichung<sup>319</sup> nachverfolgt werden.<sup>320</sup> Eine derartige Kombination beider Blickwinkel erschiene auch am Forschungsgegenstand der Marktmanipulation reizvoll. So verspräche ein an der neueren Geschichte orientierter Rechtsvergleich womöglich Erkenntnisse darüber, ob in denjenigen Mitgliedstaaten des ehemaligen kommunistischen Ostblocks, in denen systembedingt kein nennenswertes Börsenwesen existierte, strukturelle Besonderheiten des heutigen Rechtszustands festzustellen sind.<sup>321</sup> Derartige Fragestellungen müssen hier allerdings ausgeklammert werden.

Ebenso wenig können etwaige funktionale Äquivalente (Aufsichtsrecht, Strafrecht, *private enforcement*) oder gar – in Anlehnung an *Legrands* Ge-

---

319 In der Strömung der gemeineuropäisch orientierten Zivilrechtswissenschaft gilt die „Wiedervereinigung“ von Rechtsgeschichte, Privatrechtsdogmatik und Rechtsvergleichung spätestens seit *Reinhard Zimmermanns* *Law of Obligations* (1990) als „state of the art“, wie sich neben verschiedenen Einzelwerken (etwa *Vogenauer*, *Die Auslegung von Gesetzen in England und auf dem Kontinent. Eine vergleichende Untersuchung der Rechtsprechung und ihrer historischen Grundlagen*, 2001) exemplarisch an dem Großprojekt „Historisch-kritischer Kommentar zum BGB“ zeigt, der seit 2003 im Mohr Siebeck Verlag erscheint (aus der jüngeren ausländischen Literatur *Pihlajamäki*, *Merging Comparative Law and Legal History: Towards an Integrated Discipline*, *The American Journal of Comparative Law* 2018, 733 ff.). In der Strafrechtswissenschaft steckt der rechtsvergleichend-historische Ansatz hingegen noch in seinen Anfängen, vgl. *Kubiciel*, *JZ* 2015, 64, 69, was auch damit zusammenhängen dürfte, dass der Strafrechtsgeschichte (im Vergleich zur Strafrechtsvergleichung) insgesamt nicht die ihr gebührende Beachtung geschenkt wird, hierzu *A. Koch*, *FS Frisch*, 2013, S. 1483, 1498.

320 Schon der historische deutsche Gesetzgeber hatte bei der Einführung des Art. 249d des Handelsgesetzbuches im Gesetzgebungsentwurf vom 7. März 1884 rechtsvergleichend auf Art. 419 des französischen sowie auf Art. 311 des belgischen *Code pénal* hingewiesen, wonach sich strafbar macht, wer durch betrügerische Wege oder Mittel das Steigen oder Fallen von Staatspapieren oder Effekten über oder unter die Preise der natürlichen und freien Konkurrenz bewirkt, vgl. Begründung zu Art. 249d Ziffer 2, in *Schubert/Hommelhoff* (Hrsg.), *Hundert Jahre modernes Aktienrecht*, 2. Aufl. 1985, S. 516 (dort Fn. 2).

321 Ein kürzlich von drei Forscherinnen aus der empirischen Verhaltensökonomie vorgelegtes Diskussionspapier legt jedenfalls nahe, dass die Erfahrungen unter ehemals kommunistischen Planwirtschaften das Anlegerverhalten noch über Jahrzehnte beeinflusst haben, *Laudenbach/Malmendier/Niessen-Ruenzi*, *The long-lasting effects of living under communism on attitudes towards financial markets*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 26818, März 2020.

genentwurf<sup>322</sup> zur klassischen Rechtsvergleichung westlicher Prägung – die jeweiligen vornormativen sozio-kulturellen Unterschiede in den einzelnen Mitgliedstaaten in den Blick genommen werden.<sup>323</sup> Dies muss auch für den in praktischer Hinsicht äußerst relevanten Bereich der Strafzumessung gelten,<sup>324</sup> die hier vollständig ausgeklammert wird. Das Bild wird also zwangsläufig fragmentarisch bleiben, worauf vorsorglich nochmals hingewiesen wird. Was schließlich das Phänomen der „Legal Transplants“<sup>325</sup> betrifft, so beschränkt sich diese Untersuchung bewusst auf die Frage, ob das deutsche Tatbestandsmerkmal der Preiseinwirkung im strafrechtlichen Organismus eines anderen Mitgliedstaates anzutreffen ist. Dies ist, um die Antwort vorwegzunehmen, bei keinem anderen Mitgliedstaat der Fall.

## 2. Fragestellung

Da das Ziel in einer Herausarbeitung gesetzgebungstechnischer Grundmuster besteht, sollen rechtsvergleichend die folgenden Fragen beantwortet werden:

- 
- 322 Vgl. aus jüngerer Zeit *Legrand*, *Negative Comparative Law*, JCL 2015, 405 ff.
- 323 Gemessen an dem von *Eser*, in *Eser/Perron* (Hrsg.), *Strukturvergleich strafrechtlicher Verantwortlichkeit und Sanktionierung in Europa*. Zugleich ein Beitrag zur Theorie der Strafrechtsvergleichung, 2015, S. 929, 1099 ff. in einem methodischen „Leitfaden“ dargestellten Spektrum rechtsvergleichender Zielrichtungen werden folglich nur Minimalziele verfolgt.
- 324 Eine Idee von der Vielgestaltigkeit vermittelt der von *Satzger* editierte Forschungsbericht zur „Harmonisierung strafrechtlicher Sanktionen in der Europäischen Union“, 2020, in dem *Linder/Neumann/Poblmann* in ihrer „Rechtsvergleichende[n] Zusammenfassung“ (S. 491 ff.) Kenntnissen über den Ablauf der Strafzumessung in den einzelnen Mitgliedstaaten zu Recht „essentiell[e] Bedeutung für die Harmonisierung der strafrechtlichen Sanktionen in der EU“ zuschreiben, ebd., S. 491, 502.
- 325 Die Figur der Legal Transplants geht zurück auf die gleichnamige Monografie des schottischen Rechtshistorikers und Romanisten *Alan Watson* (1. Aufl. 1974, 2. Aufl. 1993), vgl. hierzu die ausführliche Würdigung von *John W. Cairns*, *Georgia Journal of International and Comparative Law* 41 (2013), 637 ff., der auch detailliert auf die vor allem durch *Legrand* geäußerte Kritik am Konzept der Legal Transplants eingeht (680 ff.) und dabei zeigt, dass die von *Legrand* beschworenen Gegensätze mitunter seinem strengen Begriffsverständnis der Legal Transplants geschuldet sein dürften. Vgl. auch *Watson*, *Legal Transplants and European Private Law*, *Electronic Journal of Comparative Law* Dezember 2000, Vol. 4.4 ff. Der *Verfasser* hatte das Glück, während eines Studienjahres 2000/2001 an der Universität Edinburgh sowohl Vorträge von *Legrand* als auch von *Watson* zu erleben.

#### D. Umsetzungslösungen der übrigen EU-Mitgliedstaaten

- Ist der Tatbestand der strafbaren Marktmanipulation in Anlehnung an die in Deutschland übliche Unterscheidung zwischen dem Kernstrafrecht und dem Nebenstrafrecht im strafrechtlichen Hauptgesetz des jeweiligen Mitgliedstaates (*Code pénal*, *Criminal Code*, *Código Penal* etc.) oder an anderer Stelle geregelt?
- Handelt es sich um eine Blankettnorm oder um einen autonomen Tatbestand mit eigenem strafrechtlichen Unrechtskern?
- Wird die Strafbarkeit durch quantitative Kriterien (z. B. Schwellenwerte) oder andere materielle Erheblichkeitsschwellen eingeschränkt?
- Wie hoch ist die obere Strafraumgrenze? Sieht das Strafgesetz Strafschärfungen vor, etwa wenn der Täter in einer bestimmten beruflichen Eigenschaft handelt?

Sofern es das Verständnis des Normtextes aus sich heraus erlaubt, soll – mit der aufgrund des eingeschränkten Untersuchungsumfangs gebotenen Zurückhaltung – auch der Frage nachgegangen werden, ob es sich um eine Mindestumsetzung der Richtlinie handelt oder der Mitgliedstaat über die Mindestanforderungen der Richtlinie hinausgegangen ist. Diese Frage wird oft unter dem Stichwort des sog. „Gold-Plating“ diskutiert.<sup>326</sup> Sie betrifft die sog. „wertende Rechtsvergleichung“<sup>327</sup>, weshalb sich hier die vielleicht stärksten Unschärfen ergeben dürften, zumal für eine vollständige Bewertung auch die Wechselwirkungen mit außerstrafrechtlichen Normen in den Blick zu nehmen wären.

### 3. Die Strafnormen in den EU-Mitgliedstaaten

Die Marktmissbrauchsrichtlinie wurde neben Deutschland von 25 weiteren Mitgliedstaaten in eigenen Straftatbeständen umgesetzt. In dem folgenden Überblick werden die Straftatbestände sämtlicher 25 Mitgliedstaaten in alphabetischer Reihenfolge skizziert, soweit sie die Marktmanipulation betreffen (d. h. unter weitestgehender Ausklammerung des Insiderstrafrechts, das häufig an gleicher Stelle geregelt ist). Das Auffinden der jeweiligen Strafnormen wurde insbesondere dadurch erleichtert, dass auf der Website der Europäischen Union – wie bei Richtlinien allgemein

---

326 Vgl. zum Phänomen des „Gold-Plating“ in den Mitgliedstaaten etwa die Analyse von *Leidenmühler*, EuR 2019, 383 ff.

327 *Eser*, FS Frisch, 2013, S. 1441, 1443 ff.

üblich – unter der Rubrik „Nationale Umsetzung“ für die jeweiligen Mitgliedstaaten die entsprechenden Umsetzungsgesetze unter Angabe der Fundstellen genannt sind. Auch wenn diese Hinweise nur in der jeweiligen Landessprache<sup>328</sup> verfügbar sind und je nach Mitgliedstaat unterschiedlich detailliert ausfallen,<sup>329</sup> stellen sie ein hilfreiches Instrument für eine erste Orientierung dar.

**Belgien:** In Belgien ist der Straftatbestand der Marktmanipulation als Teil des Nebenstrafrechts in Art. 39 des Finanzaufsichtsgesetzes geregelt.<sup>330</sup> Es handelt sich äußerlich um einen autonomen Straftatbestand, der allerdings den Wortlaut von Art. 12 der Marktmissbrauchsverordnung zu großen Teilen übernommen hat und im Höchstmaß eine Freiheitsstrafe von bis zu vier Jahren vorsieht. Besondere Erheblichkeitsschwellen sind nach dem Straftatbestand nicht vorausgesetzt; immerhin verlangt das Gesetz in subjektiver Hinsicht jedoch eine absichtliche Tatbestandsverwirklichung (« intentionnellement »). Strafschärfungen für besonders schwere Fälle sind ebenso wenig vorgesehen wie eine Anknüpfung an die berufliche Tätigkeit des Täters, sodass über die Mindestvorgaben der Richtlinie nicht hinausgegangen wurde.

**Bulgarien:** Bulgarien gehört zu den wenigen Mitgliedstaaten, die bis vor einigen Jahren noch keinen eigenen Straftatbestand der Marktmanipulation kannten.<sup>331</sup> Nunmehr befindet sich eine entsprechende Strafnorm in Art. 260в des Strafgesetzbuchs (*Наказателен кодекс*). Es handelt sich um einen autonomen Straftatbestand, der weitgehend an den Wortlaut von Art. 5 der Marktmissbrauchsrichtlinie angelehnt ist und im Höchstmaß eine Freiheitsstrafe von bis zu vier Jahren vorsieht. Das Gesetz erfordert in objektiver Hinsicht erhebliche schädliche Auswirkungen („значителни вредни последици“). Weder sind Strafschärfungen für schwere Fälle noch eine Anknüpfung an die berufliche Tätigkeit des Täters

---

328 Die Website der Europäischen Union verfügt allerdings über das hilfreiche Werkzeug einer „maschinellen Übersetzung“.

329 Während bei Frankreich (Stand Juni 2020) nur ein einziges Gesetz genannt wird, sind es im Falle von Portugal 48 und bei Deutschland immerhin elf verschiedene Gesetze (u. a. OWiG, WpHG, KWG, StGB, KAGB, 1. FiMaNoG, 2. FiMaNoG).

330 « Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers », geändert durch Gesetz vom 31.7.2017, Belgisches Staatsblatt v. 11.8.2017, S. 79443 ff.

331 Weitere Länder waren Österreich, die Slowakei und Slowenien, vgl. 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 [*sic!*] (MAD) (Ref. CESR/07-693), Dok. Nr. CESR/08-099, S. 2.

vorgesehen, sodass über die Mindestvorgaben der Richtlinie nicht hinausgegangen wurde.

**Estland:** In Estland ist die Strafbarkeit der Marktmanipulation in § 398<sup>1</sup> des Strafgesetzbuchs (*karistusseadustik*) geregelt. Es handelt sich formal um einen autonomen Straftatbestand, in dem der Begriff der Marktmanipulation allerdings nicht näher definiert ist (was in Anbetracht der unmittelbaren Geltung von Art. 12 und Art. 15 der Marktmissbrauchsverordnung auch nicht erforderlich ist). Während die Marktmanipulation in ihrer Grundform lediglich mit Geldstrafe bis zu „300 fine units“ bedroht ist, droht das Gesetz eine Freiheitsstrafe von bis zu vier Jahren an, wenn die Marktmanipulation von einem professionellen Marktteilnehmer<sup>332</sup> begangen wurde und zu einem erheblichen Schaden geführt hat.

**Finnland:** In Finnland befindet sich die Strafbestimmung der Marktmanipulation in Kapitel 51 § 3 und § 4 des finnischen Strafgesetzbuchs (*Rikoslaki* bzw. *Strafflag*). Es handelt sich mit Ausnahme von Definitionen um einen autonomen Straftatbestand. Der Grundtatbestand der Marktmanipulation (Kapitel 51 § 3) wird mit Freiheitsstrafe bis zu zwei Jahren bestraft. In schweren Fällen (in der schwedischen Sprachfassung – neben der finnischen die offizielle Gesetzesfassung – bezeichnet als „grov marknadsmanipulation“) beträgt die Höchststrafe vier Jahre. Um einen solch schweren Fall handelt es sich, wenn entweder ein erheblicher ökonomischer Schaden verursacht wurde oder die Tat das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Wertpapiermarkts erheblich beeinträchtigt und die Marktmanipulation als solche ebenfalls schwerwiegend ist. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass das finnische Strafgesetzbuch in Kapitel 51 § 2 bereits seit 2012 einen schweren Fall des Insiderhandels enthält, der u. a. dann verwirklicht ist, wenn der Täter bei der Tat seine besondere verantwortliche Stellung ausnutzt.<sup>333</sup> Für die Marktmanipulation ist ein vergleichbarer schwerer Fall allerdings nicht vorgesehen.

---

332 Vgl. § 398<sup>1</sup> Abs. 2 des estnischen Strafgesetzbuchs in der auf der Website des Staatsanzeigers (*Riigi Teataja*) veröffentlichten englischen Übersetzung: “by the manager of an issuer or its consolidation group or persons close thereto or employees thereof, an employee of a professional securities market participant or its consolidation group, a producer or distributor of investment recommendations, if this resulted in significant damage; or 2) by a group”.

333 In der vom finnischen Justizministerium herausgegebenen unverbindlichen englischen Übersetzung wird das Verhalten wie folgt umschrieben: “If, in the abuse of insider information [...] the offender commits the offence by abusing his or her particularly responsible position as an employee or representative of a securities registry, settlement organisation, securities broker, securities ex-

**Frankreich:** In Frankreich ist die Strafbarkeit der Marktmanipulation als Teil des Nebenstrafrechts in Art. L465-3 des Währungs- und Finanzgesetzes (*code monétaire et financier*) geregelt. Es handelt sich um eine autonome Strafnorm. Das französische Strafrecht kennt in Art. 131-4 des *code pénal* bestimmte Abstufungen der zeitigen Freiheitsstrafe. Eine Höchststrafe von vier Jahren, wie in Art. 7 Abs. 2 der Marktmissbrauchsrichtlinie im Mindestmaß vorgeschrieben, ist diesem Stufensystem fremd. Deshalb wurde die nächsthöhere Stufe von fünf Jahren gewählt.<sup>334</sup> Schwere Fälle oder Schwellenwerte sind nicht vorgesehen.

**Griechenland:** In Griechenland ist die Strafbarkeit der Marktmanipulation im Nebenstrafrecht geregelt.<sup>335</sup> Es handelt sich um eine autonome Strafnorm, die Absicht («με πρόθεση») voraussetzt und die Strafbarkeit an verschiedene, relativ stark verschachtelte Schwellenwerte knüpft. Der Grundtatbestand ist erst dann verwirklicht, wenn der Wert illegaler Transaktionen («αξία των παράνομων συναλλαγών») an einem Tag 250.000 Euro oder durchschnittlich 150.000 Euro übersteigt oder ein Vorteil oder Nutzen von 100.000 Euro gezogen wurde. In Art. 31 Abs. 2 des Gesetzes ist eine Qualifikation vorgesehen, wonach die Freiheitsstrafe bis zu zehn Jahre beträgt, wenn die illegalen Transaktionen Schwellenwerte von insgesamt über fünf Millionen Euro oder durchschnittlich 500.000 Euro überschreiten, der Gewinn oder Schaden höher als 500.000 Euro sind oder der Täter in Ausübung seines Berufes gehandelt («κατ' επάγγελμα») und einen Gewinn von 250.000 Euro erzielt oder einen Verlust in entsprechender Höhe vermieden hat.

**Irland:** Irland hat sich im Gegensatz zum Vereinigten Königreich an der Annahme und Anwendung der Marktmissbrauchsrichtlinie beteiligt<sup>336</sup> und die Strafbestimmung in Form eines *Statutory Instrument No. 346 of 2016* als Verordnung erlassen.<sup>337</sup> Bei dem in *Section 7* geregelten Straf-

---

change, the issuer of the security or a corporation belonging to the same group, or on commission by one of the above [...] and the abuse of insider information is aggravated also when assessed as a whole, the offender shall be sentenced for aggravated abuse of insider information to imprisonment for at least four months and at most four years.”

334 *Leblois-Happe/Frinchaboy*, in Satzger (Hrsg.), Harmonisierung strafrechtlicher Sanktionen in der Europäischen Union, 2020, S. 217, 251 mit Blick auf Insidergeschäfte.

335 Art. 31 des Gesetzes Nr. 4443/2016, Staatsanzeiger (*Εφημερίδα της Κυβερνήσεως*) v. 9.12.2016, S. 9793.

336 Vgl. Erwägungsgrund 30 der Marktmissbrauchsrichtlinie.

337 *European Union (Market Abuse) Regulations 2016*.

tatbestand der Marktmanipulation handelt es sich um eine autonome Strafnorm, die zu großen Teilen an den Wortlaut von Art. 5 der Marktmissbrauchsrichtlinie angelehnt ist. Es sind keine Erheblichkeitsschwellen oder sonstige Wesentlichkeitsgrenzen vorgesehen. Nach der Ursprungsversion des Statutory Instrument war eine Höchststrafe von lediglich drei Jahren angeordnet, was mit der vierjährigen Mindesthöchststrafe gem. Art. 7 Abs. 2 der Marktmissbrauchsrichtlinie nicht vereinbar war. Allerdings wurde bereits im Jahr 2017 eine Änderungsverordnung in Form des *Statutory Instrument No. 11 of 2017* verkündet, wonach auf die strafrechtliche Sanktionierung der Abschnitt 1368 des *Companies Act 2014* Anwendung findet.<sup>338</sup> Infolge dieser Änderung beträgt die angedrohte Höchststrafe nun zehn Jahre.<sup>339</sup>

**Italien:** In Italien ist der Straftatbestand als Teil des Nebenstrafrechts in Art. 185 des *testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria* geregelt, der vereinfacht auch als *testo unico della finanza* (abgekürzt als TUF) bezeichnet wird.<sup>340</sup> Es handelt sich um eine autonome Strafnorm, die im Vergleich zur Umsetzung in vielen anderen Mitgliedstaaten auffällig kompakt formuliert ist. Nach dem Grundtatbestand des Art. 185 Abs. 1 TUF wird mit Freiheitsstrafe bis zu sechs Jahren und mit Geldstrafe bis zu fünf Millionen Euro bestraft, wer falsche Informationen verbreitet oder simulierte Transaktionen oder andere Kunstgriffe vornimmt, die konkret geeignet sind, den Kurs von Finanzinstrumenten erheblich zu verändern.<sup>341</sup> Schwellenwerte oder schwere Fälle sind nicht vorgesehen.

**Kroatien:** In Kroatien befindet sich der Straftatbestand des Kapitalmarktmissbrauchs (*zlouporaba tržišta kapitala*) in Art. 260 des Strafgesetzbuchs (*Kazneni zakon*). Es handelt sich um eine autonome Strafnorm,

---

338 *European Union (Market Abuse) (Amendment) Regulations 2017*.

339 Im Kommissionsbericht COM(2020) 99 final wird auf S. 8 ein (namentlich nicht genannter) Mitgliedstaat erwähnt, der seiner Umsetzungspflicht hinsichtlich der vierjährigen Mindesthöchststrafe nicht nachgekommen ist. Aufgrund der auf zehn Jahre geänderten Höchststrafe kann Irland hier eigentlich nicht gemeint gewesen sein. Ein anderer Mitgliedstaat, in dem eine geringere Höchststrafe als vier Jahre angedroht waren, konnte im Rahmen dieses Rechtsvergleichs allerdings nicht ermittelt werden.

340 Die Anwendung des in Art. 501 des *Codice penale* sowie in Art. 2637 des *Codice civile* geregelten Tatbestands des *aggiotaggio* ist seit 2005 beschränkt auf nicht an einer Börse notierte Wertpapiere, sodass für alle in den Börsenhandel einbezogenen Wertpapiere ausschließlich Art. 185 TUF einschlägig ist.

341 «Chiunque diffonde notizia false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari [...]».

die am Wortlaut von Art. 5 der Marktmissbrauchsrichtlinie orientiert ist. Schwellenwerte oder schwere Fälle sind nicht vorgesehen. Die Freiheitsstrafe beträgt im Grundfall bis zu fünf und bei einem großen Vermögensgewinn oder einem großen verursachten Schaden bis zu acht Jahre.<sup>342</sup>

**Lettland:** In Lettland ist die Marktmanipulation in Abschnitt 193<sup>2</sup> des Strafgesetzbuchs (*Krimināllikums*) geregelt. Es handelt sich um einen vergleichsweise knapp formulierten autonomen Straftatbestand, der neben der Marktmanipulation auch den Insiderhandel umfasst.<sup>343</sup> Voraussetzung für die Strafbarkeit sind *serious consequences* („smagas sekas“). Der lettische Gesetzgeber wählte für die Konkretisierung einen im europäischen Vergleich sehr innovativen Weg, indem er in Abschnitt 24 Abs. 3 des Ausführungsgesetzes zum Strafgesetzbuch bestimmte, dass diese *serious consequences* dann vorliegen, wenn (u. a.) der erzielte Gewinn oder vermiedene Verlust oder das Transaktionsvolumen das Fünzigfache des in Lettland geltenden monatlichen Mindestlohns überschreiten.<sup>344</sup>

**Litauen:** In Litauen findet sich der Straftatbestand in Art. 218 des Strafgesetzbuchs (*Lietuvos Respublikos baudžiamasis kodeksas*). Es handelt sich um eine autonome Strafnorm, die mit einer angedrohten Freiheitsstrafe von bis zu vier Jahren die europäischen Mindestvorgaben umgesetzt hat.

---

342 Vgl. Art. 260 Abs. 2 des kroatischen Strafgesetzbuchs.

343 Abschnitt 193.<sup>2</sup> des lettischen Strafgesetzbuchs lautet in der von offizieller Seite bereitgestellten englischen Übersetzung:

“Illegal Use of Internal Information and Manipulations in Financial Markets

(1) For a person who commits illegal use of internal information in financial markets, recommending to another person or encouraging another person to engage in illegal use of internal information in financial markets, as well as for manipulations in financial markets, if serious consequences have been caused thereby, the applicable punishment is the deprivation of liberty for a period of up to four years or temporary deprivation of liberty, or community service, or a fine.

(2) For a person who commits the criminal offence provided for in Paragraph one of this Section, if it has been committed by an organised group, the applicable punishment is deprivation of liberty for a period of two and up to ten years, with or without probationary supervision for a period up to three years.”

344 Vgl. Abschnitt 24 Abs. 3 des Gesetzes über das Verfahren zum Inkrafttreten und zur Anwendung des Strafrechts in der englischen Übersetzung: “Liability for the criminal offence provided for in Section 193.<sup>2</sup> of the Criminal Law [Anm. des *Verfassers*: Gemeint ist das lettische Strafgesetzbuch] that has caused serious consequences shall apply if the gained profit, the prevented losses, the total scope of the submitted orders, the value of the used financial instruments or spot commodity contracts, or the total amount of the used means at the time of committing the criminal offence exceeds the total of fifty minimum monthly wages specified in the Republic of Latvia at that time.”

Als Wesentlichkeitsschwelle verlangt der Tatbestand, dass der Täter einen erheblichen Vermögensschaden vermieden oder einen erheblichen Vermögensgewinn erzielt oder dem Emittenten oder einem anderen Marktteilnehmer einen erheblichen Vermögensschaden zugefügt oder ernsthafte Auswirkungen auf Wertpapiere oder das Finanzsystem verursacht hat.<sup>345</sup>

**Luxemburg:** In Luxemburg ist der Straftatbestand in Art. 23 und 24 des Gesetzes über den Marktmissbrauch enthalten.<sup>346</sup> Die in Art. 23 enthaltene Definition der Marktmanipulation deckt sich weitgehend mit Art. 5 der Marktmissbrauchsrichtlinie. Die maximale Freiheitsstrafe beträgt gem. Art. 24 vier Jahre. Schwellenwerte sind ebenso wenig vorgesehen wie schwere Fälle.

**Malta:** Wie auch einige andere Mitgliedstaaten hat Malta mit dem *Prevention of Financial Markets Abuse Act* ein spezielles Gesetz erlassen. Die in Art. 8 dieses Gesetzes enthaltene Definition der Marktmanipulation ist eng an Art. 5 der Marktmissbrauchsrichtlinie angelehnt. Art. 24 Abs. 5 des Gesetzes droht neben Geldstrafe Freiheitsstrafe bis zu sechs Jahren an. Schwellenwerte oder schwere Fälle sind nicht vorgesehen.

**Niederlande:** Der niederländische Gesetzgeber hat sich bei der Umsetzung einer stark ausgeprägten Verweisungstechnik bedient, die gewisse Ähnlichkeiten zur deutschen Gesetzgebungsmethodik aufweist. Durch Artikel 3 des Gesetzes vom 15.7.2016<sup>347</sup> wurde das niederländische Wirtschaftsstrafgesetzbuch (*Wet op de economische delicten*) wie folgt geändert: In Art. 1 Nr. 1, der eine Aufzählung der Taten enthält, die unter den Begriff der Wirtschaftsdelikte (“economische delicten”) fallen, wurden die vorherigen Verweisungen auf Art. 5:56 ff. des Finanzaufsichtsgesetzes (*Wet op het financieel toezicht*) gestrichen und durch Verweisungen auf Art. 14 und 15 der Marktmissbrauchsverordnung ersetzt. Gem. Art. 2 des Wirtschaftsstrafgesetzbuchs stellen diese Taten bei vorsätzlicher Begehung Straftaten (“misdrijven”) dar, die gem. Art. 6 Abs. 1 Nr. 1 des Wirtschaftsstrafgesetzbuchs mit Freiheitsstrafe bis zu sechs Jahren bestraft werden. Besondere Schwellenwerte oder schwere Fälle sind nicht vorgesehen.

---

345 In der englischen Übersetzung von Art. 218: “avoids major property damage or obtains major property benefit for own benefit or for the benefit of other persons or incurs major property damage to the issuer or another market participant or causes serious consequences for the market in financial instruments and/or the financial system”.

346 Gesetz vom 23.12.2016, Amtsblatt des Großherzogtums Luxemburg Teil A, Nr. 279.

347 *Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden* Nr. 297.

**Österreich:** Österreich zählte zu den wenigen Ländern, in denen die Marktmanipulation bis 2016 nicht mit Kriminalstrafe bedroht war. In aus Deutschland heraus geführten Ermittlungsverfahren hatte dies manchmal zur Folge, dass Rechtshilfeersuchen – insbesondere zur Durchsuchung von Wohn- und Geschäftsräumen – in Österreich nicht zur Ausführung gelangen konnten.<sup>348</sup> Vor dem Hintergrund des auslieferungsrechtlichen Erfordernisses der beiderseitigen Strafbarkeit behalf man sich allerdings auch damit, die Tat als *gewerbsmäßigen schweren Betrug* nach §§ 146, 147 Abs. 3, 148 2. Fall ÖStGB zu bewerten.<sup>349</sup> Im Zuge der Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie wurde die strafrechtliche Sanktionierung der Marktmanipulation in Österreich 2016 in § 48n des Börsegesetzes mit der Hochstufung von einer Verwaltungsstraftat zu einer „gerichtlich strafbaren“ Marktmanipulation vollzogen.<sup>350</sup> Durch die Bezeichnung als „gerichtlich strafbare“ Handlungen bzw. Taten erfolgte eine Abgrenzung zu Verwaltungsstraftaten, die von Verwaltungsgerichten kontrolliert werden. Nur „gerichtlich strafbare“ Handlungen werden von der Staatsanwaltschaft angeklagt und von den ordentlichen Gerichten abgeurteilt.<sup>351</sup>

Nach der ab 2018 geltenden Neubekanntmachung des Börsegesetzes<sup>352</sup> befindet sich der Straftatbestand nun in § 164. Der autonom ausgestaltete Straftatbestand greift erst ab einem Schwellenwert, indem mit Freiheitsstrafe von sechs Monaten bis zu fünf Jahren bestraft wird, „wer unrechtmäßig um mehr als 1 Million Euro Geschäfte tätigt oder Handelsaufträge erteilt“ und dadurch die im Einzelnen beschriebenen Manipulationshandlungen verwirklicht.

---

348 In einem 2014 von der Staatsanwaltschaft Stuttgart gegen einen österreichischen Staatsbürger wegen des Vorwurfs der Marktmanipulation eingeleiteten Ermittlungsverfahren war der *Verfasser* als Verteidiger tätig. Das Amtsgericht Stuttgart hatte einen Durchsuchungsbeschluss hinsichtlich der in Österreich belegenen Wohnung des Beschuldigten erlassen. Die sodann bei den österreichischen Behörden beantragte Amtshilfe auf Vollziehung der Durchsuchung scheiterte an der fehlenden Strafbarkeit in Österreich, was letztlich dazu führte, dass das Verfahren nicht länger verdeckt geführt wurde, sondern dem Beschuldigten der Vorwurf mit Anhörungsschreiben der Staatsanwaltschaft eröffnet wurde. Das Verfahren konnte bald darauf mit einem Strafbefehl beendet werden.

349 Zu den sich daraus ergebenden Fragen hinsichtlich des Spezialitätsgrundsatzes vgl. OLG Stuttgart, Beschl. v. 13.1.2012 – 5 Ws 45/11, NStZ-RR 2012, 175 f.

350 Österreichisches Bundesgesetzblatt Teil I, Nr. 76.

351 *Lagodny*, ZIS 2016, 672, 675.

352 Österreichisches Bundesgesetzblatt 2017 Teil I, Nr. 107.

**Polen:** In Polen ist die Strafbarkeit der Marktmanipulation in Art. 183 des Gesetzes über den Handel mit Finanzinstrumenten<sup>353</sup> geregelt. Es handelt sich um eine Blankettnorm unter direktem Verweis auf die Marktmissbrauchsverordnung. Tatbestandsmäßig ist der Verstoß gegen Art. 15 der Marktmissbrauchsverordnung durch die Vornahme einer in Art. 12 beschriebenen Manipulationshandlung. Als Freiheitsstrafe sind im Höchstmaß fünf Jahre angedroht. Schwellenwerte oder besonders schwere Fälle sind nicht vorgesehen.

**Portugal:** In Portugal ist die Strafbarkeit der Marktmanipulation in Art. 379 des Wertpapiergesetzes (*Código dos Valores Mobiliários*) geregelt.<sup>354</sup> Es handelt sich um eine autonome Strafnorm. Mit Freiheitsstrafe bis zu 5 Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer falsche («falsas»), unvollständige («incompletas»), übertriebene («exageradas»), tendenziöse («tendenciosas») oder irreführende («enganosas») Informationen preisgibt, Geschäfte fiktiver Art tätigt oder andere betrügerische Praktiken anwendet, die geeignet sind, das ordnungsgemäße Funktionieren des Markts für Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente künstlich zu verändern. Sofern hierdurch eine künstliche Veränderung des ordnungsgemäßen Funktionierens des Markts verursacht oder hierzu beigetragen wird, stellt dies gem. Art. 379 Abs. 2 eine Qualifikation dar, die mit Freiheitsstrafe bis zu acht Jahren bedroht ist. Zusätzlich enthält Art. 379 Abs. 5 noch eine Vorgesetztenverantwortlichkeit, wonach Mitglieder des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans mit Freiheitsstrafe bis zu vier Jahren bestraft werden, wenn sie ihnen unterstellte Mitarbeiter nicht von der Begehung der in Absatz 1 beschriebenen Tat abhalten.

**Rumänien:** In Rumänien ergibt sich die Strafbarkeit der Marktmanipulation aus dem Gesetz Nr. 24/2017 über Emittenten von Finanzinstrumenten und Marktgeschäften.<sup>355</sup> Bei der Strafnorm des Art. 134 Abs. 5 handelt es sich um eine Blankettnorm, die auf die in Art. 120 des Gesetzes enthalte-

---

353 *Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi*, abrufbar auf der Suchmaske des Sejm („ISAP“) unter Dziennik Ustaw (Gesetzblatt) 2005 Nr. 183 Titel 1538.

354 Geändert durch Gesetz Nr. 28/2017 vom 30.5.2017, *Diário da República* Teil I, S. 2613. Eine englische Übersetzung ist abrufbar über die Website der portugiesischen Finanzaufsichtsbehörde (CMVM - *Comissão do Mercado de Valores Mobiliários*) unter „National legislation“.

355 *Legea Nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață, Monitorul Oficial* Teil I, Nr. 213 v. 29.3.2017. Eine englische Übersetzung ist abrufbar über die Website der rumänischen Finanzaufsichtsbehörde (ASF - *Autoritatea de Supraveghere Financiară*) unter „Primary Legislation“.

ne Definition der Marktmanipulation verweist. Als maximale Freiheitsstrafe bestimmt das Gesetz fünf Jahre.

**Schweden:** In Schweden ist der Straftatbestand als Teil des Nebenstrafrechts in Kapitel 2 § 4 des Gesetzes über Strafen für Marktmissbrauch auf dem Wertpapiermarkt geregelt.<sup>356</sup> Es handelt sich um einen autonomen Straftatbestand. Der Grundtatbestand sieht eine Freiheitsstrafe bis zu zwei Jahren vor. Wenn die Tat angesichts des Ausmaßes der Manipulation, der Position des Täters oder anderer Umstände schwerwiegend ist, beträgt die Strafe Freiheitsstrafe von mindestens sechs Monaten bis zu sechs Jahren. Umgekehrt bestimmt das Gesetz, dass bei Geringfügigkeit Straffreiheit eintritt.

In Kapitel 3 § 2 enthält das Gesetz eine Verfahrensvorschrift, die bei der Diskussion in Deutschland Beachtung verdient und auf die an späterer Stelle zurückzukommen sein wird.<sup>357</sup> Danach sollte bei einer Marktmanipulation, die aus einzelnen Transaktionen besteht, die zu keiner Änderung des wirtschaftlichen Eigentums eines Finanzinstruments führen, eine Strafverfolgung nur eingeleitet werden, wenn sie aus allgemeiner Sicht gerechtfertigt ist. In der Gesetzesbegründung<sup>358</sup> wird hierzu erläutert, dass ungeachtet des Prinzips der Legalität, Vorhersehbarkeit und Gleichbehandlung (*”kraven på legalitet, förutsebarhet i straffrättskipninge och allas likhet inför lagen”*) es Fälle geben kann, in denen eine Strafverfolgung nur auf strafwürdige Fälle von allgemeinem Interesse beschränkt werden sollte, während andere Fälle besser mit verwaltungsrechtlichen Sanktionen geahndet werden sollten.

Ein solcher Fall sei – unter bestimmten Bedingungen – der Handel mit sich selbst (*”handel med sig själv”*), der nicht zur Änderung des wirtschaftlichen Eigentums führe. Das Phänomen sei zwar objektiv feststellbar und werde auch in Anhang 1 der Marktmissbrauchsverordnung als Indikator genannt. Auch habe es bislang viele Verurteilungen wegen Eigenhandels gegeben. Jedoch sei das Vorgehen in mehreren Fällen aus anderen Motiven erfolgt als mit dem Ziel einer Irreführung oder Manipulation des Markts. Nicht selten sei der Handel mit sich selbst durch steuerliche Gründe motiviert gewesen. In derartigen Fällen sei die Strafwürdigkeit

---

356 *Lag (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden*, Gesetzsammlung (*Svensk författningssamling – SFS*) Nr. 2016:1307. Hierzu der kurze Überblick bei *Bastidas Venegas/Bergström*, in Ligeti/Tosza (Hrsg.), *White Collar Crime*, 2019, S. 111, 112.

357 Siehe unten S. 245 f.

358 *Regeringens proposition 2016/17:22*.

gering.<sup>359</sup> Auch wenn derartige Fälle nicht generell aus dem Bereich der Strafbarkeit ausgenommen werden sollten, sollte die Strafverfolgung auf solche Fälle beschränkt werden, bei denen dies aus allgemeiner Sicht gerechtfertigt ist. Hierzu müsse der Staatsanwaltschaft dann die Möglichkeit einer Ermessensentscheidung eingeräumt werden.<sup>360</sup>

**Slowakei:** In der Slowakei ist die Marktmanipulation in § 265a des Strafgesetzbuchs von 2005 (*Trestný zákon*) geregelt. Es handelt sich um eine autonome Strafnorm, die im Grundtatbestand Freiheitsstrafe bis zu vier Jahre androht. Schwellenwerte sind ebenso wenig vorgesehen wie besondere subjektive Merkmale. Die Strafnorm enthält drei Qualifikationsstatbestände, die u. a. nach unterschiedlichen Schadenskategorien gestaffelt sind und im Höchstfall des § 265a Abs. 5 einen Strafraum von sieben bis zu zwölf Jahren Freiheitsstrafe vorsehen.<sup>361</sup> Diese gestaffelten Strafschärfungen wurden nahezu wortgleich aus dem Insidertraftatbestand des § 265 des slowakischen Strafgesetzbuchs übernommen, der dort bereits seit 2005 geregelt ist und derartige Qualifikationen von Anfang an vorsah.<sup>362</sup>

**Slowenien:** Auch in Slowenien ist der Straftatbestand als Art. 239 des Strafgesetzbuchs (*Kazenski zakonik*) im Kernstrafrecht verankert. Es handelt sich um eine autonome Strafnorm, die im Grundtatbestand eine Freiheitsstrafe von drei Jahren androht. Sofern ein großer Vermögensschaden verursacht oder ein großer Vermögensgewinn erzielt wurde und der Täter mit entsprechender Absicht handelte, beträgt die Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahre, vgl. Art. 239 Abs. 2 des Strafgesetzbuchs. Schwellenwerte sind nicht vorgesehen.

---

359 Regierungsbegründung 2016/17:22, S. 108: "straffvärdet i sådana fall anses vara relativt lågt".

360 Regierungsbegründung 2016/17:22, S. 108: "Åklagaren måste då ges viss möjlighet till en skönmässig bedömning".

361 Größerer Schaden („väčšiu škodu“) gem. § 265a Abs. 3 Buchst. a; erheblicher Schaden („značnú škodu“) gem. § 265a Abs. 4; Großschaden („škodu veľkého rozsahu“) gem. § 265a Abs. 5 Buchst. a. Die Strafnorm in Tschechien verwendet ein ähnliches Stufenmodell, welches allerdings nicht auf den verursachten Schaden, sondern auf den erzielten Vorteil abstellt, vgl. unten S. 130.

362 Allerdings kennt der Insidertraftatbestand des § 265 nur zwei Strafschärfungen, während bei der strafbaren Marktmanipulation in § 265a Abs. 4 des slowakischen Strafgesetzbuchs noch eine Zwischenstufe mit einem Strafraum von vier bis zu zehn Jahren Freiheitsstrafe vorgesehen ist, wenn der Täter einen erheblichen Schaden verursacht.

**Spanien:** In Spanien ist der Straftatbestand in Art. 284 des *Código Penal* geregelt.<sup>363</sup> Die Vorschrift wurde angesichts eines von der Europäischen Kommission eingeleiteten Vertragsverletzungsverfahrens durch das Gesetz 1/2019 reformiert.<sup>364</sup> Es handelt sich um eine autonome Strafnorm. Sofern die Marktmanipulation nicht unter Anwendung von Gewalt, Drohungen, Täuschung oder anderen Kunstgriffen verübt wird,<sup>365</sup> sondern es sich um informationsgestützte oder handelsgestützte Marktmanipulation gem. Art. 284 Abs. 1 UAbs. 2 und Abs. 3 *Código Penal* handelt, ist die Strafbarkeit an verschiedene Erheblichkeitsschwellen geknüpft. Schon unter der früheren Fassung von Art. 284 Abs. 2 war ein Schwellenwert von 300.000 Euro vorgesehen.<sup>366</sup> Nunmehr muss nach der geänderten Gesetzesfassung entweder der Vorteil («beneficio») oder der Schaden («perjuicio») größer sein als 250.000 Euro oder müssen die eingesetzten Mittel («fondos empleados») zwei Millionen Euro übersteigen oder müssen schwerwiegende Auswirkungen auf die Marktintegrität («grave impacto en la integridad del mercado») vorliegen.<sup>367</sup>

---

363 Eine rechtsvergleichende Darstellung der in Spanien zuvor geltenden Fassung des Art. 284 *Código Penal* mit dem damaligen deutschen Straftatbestand des § 38 WpHG enthält die 2015 fertiggestellte Dissertation von *Blumenberg*, Marktmanipulation und Compliance. Eine Untersuchung unter Berücksichtigung des deutschen und des spanischen Rechts, S. 88 ff. Ein wesentlicher Unterschied bestand schon unter der früheren Rechtslage darin, dass nach spanischem Strafrecht auch eine Strafbarkeit juristischer Personen vorgesehen war.

364 Vgl. Präambel, Nr. II, *Boletín oficial del Estado* v. 21.2.2019 Sec. I, S. 16698. In dieser Präambel wird das von der Norm geschützte Rechtsgut beschrieben als die Integrität der Märkte und der auf ihnen handelnden Investoren (S. 16699): «El bien jurídico protegido no se configura tanto en atención al contenido patrimonial o al propio orden socioeconómico, como a la integridad de los mercados y la confianza de los inversores que actúan en ellos.». Zu dieser Gesetzesänderung die Analyse von *Doval País*, *Estudios Penales y Criminológicos* 2020, 113 ff., der das Gesetz als überhastet, simplifizierend und unzureichend beurteilt.

365 Art. 284 Abs. 1 UAbs. 1 *Código Penal*: «Empleando violencia, amenaza, engaño o cualquier otro artificio».

366 Von einem Teil der damaligen spanischen Lehre wurde dieser Schwellenwert als objektive Bedingung der Strafbarkeit («condición objetiva de punibilidad») verstanden, vgl. die Nachweise bei *Estrada i Cuadras*, *InDret* 1.2014, 23 (m. w. N. in Fn. 51). Nach der Gesetzesänderung wird der Fortbestand dieser Einstufung angezweifelt; vielmehr müssten die maßgeblichen Schwellen vom Vorsatz des Täters umfasst sein, vgl. *Fejoo Sánchez*, *La Ley Penal* 2019, Bd. 138.

367 Zu diesen komplizierten Abstufungen *Doval País*, *Estudios Penales y Criminológicos* 2020, 113, 148 ff.

Die Freiheitsstrafe beträgt bis zu sechs Jahre. Nach der Strafzumessungsbestimmung des Art. 284 Abs. 2 und Abs. 3 *Código Penal* wird die Strafe in der oberen Hälfte verhängt, wenn der Täter die missbräuchlichen Praktiken gewohnheitsmäßig vornimmt, der erzielte Nutzen, der vermiedene Verlust oder der verursachte Schaden von erheblicher Bedeutung («notoria importancia») sind oder wenn der Täter ein Angestellter oder Beschäftigter eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, eines Kreditinstituts, einer Aufsichts- oder Regulierungsbehörde oder eines Leitungsgremiums von geregelten Märkten oder Handelsplätzen ist.<sup>368</sup>

**Tschechien:** In der Tschechischen Republik ist das Strafgesetzbuch (*trestní zákoník*) die einzige Quelle von Straftatbeständen; ein Nebenstrafrecht existiert nicht.<sup>369</sup> Das 2009 grundlegend erneuerte tschechische Strafgesetzbuch enthielt bereits bei seiner Einführung in § 250 einen Straftatbestand der Marktmanipulation, der im Zuge der Anpassungen an das europäische Marktmissbrauchsregime nur geringfügigen Änderungen unterlag.<sup>370</sup> Es handelt sich um eine autonome Strafnorm, die im Grundtatbestand Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahre androht. Der Tatbestand setzt die Absicht voraus, den Preis zu beeinflussen. Schwellenwerte sind nicht vorgesehen. Jedoch steigt die Strafdrohung in Abhängigkeit vom erlangten Vorteil. Sie beträgt acht Jahre, wenn der Vorteil bedeutend ist (§ 250 Abs. 2) und steigt auf bis zu zehn Jahre, wenn der Täter aus der Tat einen Vorteil großen Ausmaßes erlangt (§ 250 Abs. 3).<sup>371</sup>

**Ungarn:** In Ungarn ist die Strafbarkeit der Marktmanipulation in Art. 411 des Strafgesetzbuchs (*Büntető Törvénykönyvről*) geregelt. Es handelt sich um eine autonome Strafnorm, die im Grundtatbestand eine Freiheitsstrafe von bis zu drei Jahren androht. Schwellenwerte sind nicht vorgesehen. Die Strafe beträgt bis zu fünf Jahre, wenn der Täter Teil einer Verschwörung oder Amtsträger ist oder als Organ oder Beschäftigter eines Unternehmens im Finanzsektor handelt, wobei die ungarische Strafnorm im Unterschied zur deutschen Gesetzeslage nicht mit einem Oberbegriff operiert, sondern über ein Dutzend verschiedene Branchenzweige

---

368 Hierzu *Doval Pais*, *Estudios Penales y Criminológicos* 2020, 113, 170 f.

369 Vgl. die Anmerkung von *Altmann*, S. 33, zur Übersetzung des Strafgesetzbuchs der Tschechischen Republik (Fundstellennachweis in folgender Fn. 370).

370 Zum tschechischen Strafgesetzbuch nach dem Stand vom 1.10.2017 haben *Sieber/Albrecht* eine von *Altmann* angefertigte deutsche Übersetzung mit einem informativen Einführungstext von *Válková/Kuchta/Bohata* herausgegeben. Der Tatbestand des § 250 wurde nach dem 1.10.2017 noch mehrfach in Randbereichen geändert.

371 Zum strukturell ähnlichen Stufenmodell in der Slowakei s. o. Fn. 361.

aufzählt.<sup>372</sup> Anders als in Deutschland ist eine entsprechende Abstufung der Strafraumen übrigens auch beim strafbaren Insiderhandel (Art. 410 des ungarischen Strafgesetzbuchs) vorgesehen.

**Zypern:** In Zypern ist die Strafbarkeit der Marktmanipulation in Art. 9 f. des Gesetzes über strafrechtliche Sanktionen wegen Marktmissbrauchs geregelt. Es handelt sich um einen autonomen Straftatbestand. Die weitgehend unverändert aus Art. 5 der Marktmissbrauchsrichtlinie übernommene Definition der Marktmanipulation ist in Art. 9 Abs. 2 des Gesetzes enthalten. Gem. Art. 9 Abs. 1 stellt die vorsätzlich begangene Marktmanipulation in den in Art. 10 des Gesetzes bestimmten schweren Fällen eine Straftat dar. Um derart schwerwiegende Fälle von Marktmanipulation handelt es sich bei ernsthaften («σοβαρός») Auswirkungen auf die Marktintegrität, bei einem – nicht näher quantifizierten – hohen («υψηλή») tatsächlichen oder potenziellen Gewinn oder vermiedenen Verlust, bei einem hohen Ausmaß des am Markt verursachten Schadens, bei einem hohen Ausmaß der Änderung des Wertes des Finanzinstruments sowie schließlich dann, wenn die Manipulation von einer Person begangen wird, die im Finanzsektor oder in einer Aufsichts- oder Regulierungsbehörde beschäftigt ist oder arbeitet. Nach Art. 11 des Gesetzes beträgt die angedrohte Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahre.

Exkurs – **Schweiz:** Die Schweiz ist weder Mitgliedstaat der Europäischen Union noch des Europäischen Wirtschaftsraums, der nachfolgend separat untersucht wird. Sie soll deshalb an dieser Stelle in einem kurzen Exkurs behandelt werden.

In der Schweiz wurde das Verbot von Kursmanipulationen auf Bundesebene 1997 ursprünglich im Kernstrafrecht in Art. 161<sup>bis</sup> des schweizerischen Strafgesetzbuchs eingeführt.<sup>373</sup> Anlass für die Gesetzesnovelle

---

372 Vgl. Art. 411 Abs. 4 des ungarischen Strafgesetzbuchs in der Übersetzung des ungarischen Justizministeriums: “A person who commits the criminal offence specified in paragraph (1) a) in a criminal conspiracy, b) as a public officer, c) as an officer or employee of a financial institution, investment firm, commodity exchange service provider, investment fund manager, venture capital fund manager, an organisation pursuing the activities of an exchange, a central securities depository or central counterparty, insurance company, reinsurance company, independent insurance broker, voluntary mutual insurance fund, private pension fund, institution for occupational retirement provision or a regulated real estate investment company shall be punished by imprisonment for up to five years.”

373 Aufgrund des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (*Börsengesetz – BEHG*) vom 24.3.1995, Bundesblatt 1995, 419 ff.; *Sethe*, Liber amicorum Donatsch, 2012, S. 613, 614.

war insbesondere das Ziel, über eine Grundlage für die Gewährung von Rechtshilfe an die USA zu verfügen. Hierauf war die praktische Wirkung zunächst beschränkt. Im Jahr 2013 wurde der Straftatbestand der Kursmanipulation als Art. 40a des schweizerischen Börsengesetzes (BEHG) praktisch unverändert in das Nebenstrafrecht überführt und mit einem aufsichtsrechtlichen Verbot der Marktmanipulation (Art. 33f BEHG) ergänzt. Auch diesem Tatbestand wurde eine „faktische Bedeutungslosigkeit“ attestiert.<sup>374</sup> Nach einer weiteren Gesetzesänderung ist die Strafbarkeit heute in Art. 155 des Finanzmarktinfrastukturgesetzes (FinfraG) geregelt.<sup>375</sup>

Es handelt sich um einen autonomen Straftatbestand. Nach dem Grundtatbestand des Art. 155 Abs. 1 FinfraG wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für einen anderen einen Vermögensvorteil zu erzielen, wider besseren Wissens falsche oder irreführende Informationen verbreitet oder Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen. Im Vergleich zu Deutschland sticht die Häufung subjektiver Tatbestandsmerkmale (Absicht, wider besseren Wissens) ins Auge.<sup>376</sup>

Die Strafvorschrift sieht eine schwellenwertabhängige Qualifikation vor, indem gem. Art. 155 Abs. 2 FinfraG mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe bestraft wird, wer durch die Verwirklichung des Grundtatbestandes einen „Vermögensvorteil“ von mehr als einer Million Franken erzielt. Nach der in der Schweiz geltenden Dichotomie der Verbrechen und Vergehen<sup>377</sup> folgt aus dieser Strafdrohung, dass es sich um eine Verbrechenqualifikation handelt, womit die qualifizierte Kursmanipulation eine taugliche Vortat zur Geldwäscherei gem. Art. 305<sup>bis</sup> StGB darstellt.<sup>378</sup> In der Gesetzesbegründung heißt es insofern ausdrücklich, dass dieser Be-

---

374 Pflaum/Wohlers, GesKR 2013, 523, 529.

375 Zu diesem Tatbestand vgl. die Dissertation von Hanslin, Markt- und Kursmanipulation, 2017, S. 91 ff.

376 Pflaum/Wohlers, GesKR 2013, 523, 526 zur Vorgängervorschrift des Art. 40a BEHG.

377 In der Schweiz erfolgt die Abgrenzung zwischen Vergehen und Verbrechen in Abhängigkeit von der angedrohten Höchststrafe, wobei die Grenze gem. Art. 10 des Schweizerischen Strafgesetzbuchs bei einer Höchststrafe von drei Jahren liegt.

378 Pflaum/Wohlers, GesKR 2013, 523, 528 zur Vorgängervorschrift des Art. 40a BEHG.

trag „aus Gründen der Rechtssicherheit ins Gesetz aufgenommen“ worden sei. Zudem ist im Vergleich zu Deutschland die in der Gesetzesbegründung getroffene Aussage bemerkenswert, „ein tieferer Betrag wäre dem Unrechtsgehalt der Tat nicht angemessen“ gewesen.<sup>379</sup>

#### 4. Zum Vergleich: Die Strafnormen in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR)

Der unmittelbare Einfluss des europäischen Marktmissbrauchsregimes ist nicht auf die soeben untersuchten EU-Mitgliedstaaten beschränkt. Er erstreckt sich darüber hinaus auch auf Island, Liechtenstein und Norwegen, die mit der EU durch das Abkommen über den europäischen Wirtschaftsraum (EWR) eng verbunden sind und sich zur Übernahme zahlreicher EU-Rechtsakte (sog. *acquis*) in ihr nationales Recht verpflichtet haben,<sup>380</sup> um am Binnenmarkt teilnehmen zu können. Hierzu gehörte bereits die erste Marktmissbrauchsrichtlinie von 2003,<sup>381</sup> was die schon bestehende enge Ausgestaltung der nationalen Marktmissbrauchsvorschriften am EU-Recht in den drei EWR-Mitgliedstaaten erklärt.

Im Jahr 2019 fasste der EWR-Ausschuss den Beschluss zur Übernahme der Marktmissbrauchsverordnung.<sup>382</sup> Nicht davon umfasst war die Marktmissbrauchsrichtlinie, da strafrechtliche Sanktionen nicht unter das EWR-Abkommen fallen.<sup>383</sup> Somit lag die Ausgestaltung von Strafnormen weiterhin allein in der nationalen Entscheidungsmacht von Island, Liechtenstein und Norwegen. Es soll hier deshalb untersucht werden, ob die verbleibende strafrechtliche Gestaltungshoheit der jeweiligen nationalen

---

379 Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 31.8.2011, BBl 2011 6873, 6907.

380 Die Einzelheiten des Übernahmeverfahrens sind beschrieben bei *Isaksen*, *The Process of Incorporating EU Acts into the EEA Agreement*, in Müller/W. Schroeder (Hrsg.), *25 Jahre Europäischer Wirtschaftsraum*, 2020, S. 53 ff.

381 Vgl. hierzu auch das wichtige Urteil des EFTA-Gerichtshofs v. 4.2.2020 – E-5/19, Rz. 1.

382 Beschluss Nr. 259/2019 v. 25.10.2019.

383 Vgl. Bericht der norwegischen Expertenkommission v. 23.6.2017, *Nye regler om markedsmissbruk – sanksjoner og straff*, NOU – Norges offentlige utredninger 2017: 14, Ziff. 11.4.2., S. 100; Bericht und Antrag der Regierung an Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend den Erlass eines Gesetzes zur Durchführung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch (EWR-Marktmissbrauchsverordnungs-Durchführungsgesetz; EWR-MDG) sowie die Abänderung weiterer Gesetze, BuA 7/2017, S. 18.

Normgeber in Island, Liechtenstein und Norwegen vollkommen andere Strafrechtsmodelle hervorgebracht hat.

**Island:** Island ist für diese Untersuchung auch deshalb von besonderem Interesse, weil der Vorwurf der strafbaren Marktmanipulation bei der strafrechtlichen Aufarbeitung der Finanzkrise ab 2008 in keinem anderen europäischen Land eine vergleichbar starke Rolle gespielt und zu derart empfindlichen Haftstrafen geführt haben dürfte.<sup>384</sup> Die damaligen Marktmanipulationen sollen insbesondere im künstlichen Aufblähen der eigenen Börsenkurse der betroffenen Banken und in Scheingeschäften bestanden haben. Daneben erfolgten die Verurteilungen auch wegen Insiderverstößen und wegen des dem deutschen § 266 StGB nachempfundenen Untreuetatbestands gem. Art. 249 des isländischen Strafgesetzbuchs.<sup>385</sup>

Der Straftatbestand der Marktmanipulation ist geregelt in Art. 146 des isländischen Wertpapierhandelsgesetzes (*Lög um verðbréfavíðskipti*).<sup>386</sup> Es handelt sich um eine Blankettnorm ohne autonomen Unrechtskern, die den Verstoß gegen das in Art. 117 desselben Gesetzes niedergelegte Marktmanipulationsverbot mit Geldstrafe oder Freiheitsstrafe bis zu sechs Jahren sanktioniert. Das Verbot der Marktmanipulation gem. Art. 117 ist recht eng an die Formulierungen der ersten Marktmissbrauchsrichtlinie angelehnt. Die aufgrund der Übernahme der Marktmissbrauchsverordnung in das isländische Recht zuletzt erfolgten Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes hatten keine direkten Änderungen des Straftatbestands zur Folge. Strafschärfungen sind ebenso wenig vorgesehen wie Schwellenwerte oder Erheblichkeitsschwellen.

**Liechtenstein:** In Liechtenstein ist der Straftatbestand in Art. 7 des EWR-Marktmissbrauchsverordnung-Durchführungsgesetzes geregelt.<sup>387</sup> Es handelt sich um eine autonome Strafnorm. Die Beschreibung der tatbestandsmäßigen Handlungen wurde größtenteils wortgleich aus Art. 12

---

384 Vgl. hierzu schon S. 89 f. sowie *Gunnarsson/Stefánsson*, *European Business Organization Law Review* 21 (2020), 415, 427 ff. mit einer detaillierten Darstellung der Kasuistik, die zur höchsten Einzelstrafe von immerhin fünfeinhalb Jahren Freiheitsstrafe führte.

385 Vgl. *Gunnarsson/Stefánsson*, *European Business Organization Law Review* 21 (2020), 415, 420.

386 Das Gesetz Nr. 108 v. 26.6.2007 wurde mehrfach geändert; die zuletzt geänderte konsolidierte Fassung findet sich in der *Gesetzsammlung (Lagasafn)* Ausgabe 151b vom 13.4.2021.

387 Gesetz v. 5.3.2020 zur Durchführung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch (EWR-Marktmissbrauchsverordnung-Durchführungsgesetz; EWR-MDG), *Liechtensteinisches Landesgesetzblatt* Nr. 155 v. 28.4.2020.

Abs. 1 und Abs. 2 der Marktmissbrauchsverordnung übernommen. Gegenüber der früheren Rechtslage, nach der die Marktmanipulation lediglich eine „Übertretung“ darstellte, erfolgte durch das neue Gesetz eine „zweifache Verschärfung“.<sup>388</sup> Nach dem Grundtatbestand wird „wegen Vergehens“ mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren bestraft, wer die Tathandlungen „auch nur grob fahrlässig“ begeht. Nach dem Qualifikationstatbestand des Art. 7 Abs. 2 wird „wegen Verbrechen“ mit Freiheitsstrafe von sechs Monaten bis zu fünf Jahren bestraft, wenn die Tat „vorsätzlich begangen und dadurch ein 75.000 Franken übersteigender Vermögensvorteil verschafft wird.“ Obwohl die Marktmissbrauchsrichtlinie für die EWR-Mitgliedstaaten nicht verbindlich ist, setzte sich die liechtensteinische Regierung auch mit den in der Marktmissbrauchsrichtlinie genannten schwerwiegenden Fällen auseinander und entschied sich dafür, das „Qualifikationskriterium“ des tatsächlich erzielten Vermögensvorteils beizubehalten, das sich „bewährt“ habe.<sup>389</sup>

**Norwegen:** Das norwegische Wertpapierhandelsgesetz enthielt schon vor der Übernahme der Marktmissbrauchsverordnung in nationales Recht Strafvorschriften, die über die – für Norwegen ohnehin nicht verbindlichen – Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie sowohl hinsichtlich der Strafrahmen als auch der Strafbarkeitsbedingungen hinausgingen. Ein im Zusammenhang mit der Übernahme der Marktmissbrauchsverordnung eingesetztes Expertengremium schlug vor, deshalb an den bereits bestehenden Regelungen festzuhalten.<sup>390</sup> Folglich enthält das im Juni 2019 verkündete Gesetz zur Änderung des norwegischen Wertpapierhandelsgesetzes,<sup>391</sup> das nach einer Übergangszeit im März 2021 in Kraft trat, hinsichtlich der Strafbarkeit der Marktmanipulation nur redaktionelle Änderungen. Die als Blankett ausgestaltete Strafvorschrift befindet sich nunmehr in § 21-15

---

388 So die Begründung der Regierung (vgl. oben Fn. 383), BuA Nr. 7/2017, S. 32 f.

389 BuA Nr. 7/2017, S. 33.

390 Vgl. NOU – Norges offentlige utredninger 2017: 14, Nye regler om markedsmissbruk – sanksjoner og straff. Gjennomføring av markedsmissbruksforordningen og gjennomgang av verdipapirhandelens regler om sanksjoner og straff. Utredning fra et utvalg oppnevnt ved kongelig resolusjon 22. mai 2015. Avgitt til Finansdepartementet 23. juni 2017 (Neue Regeln zu Marktmissbrauch – Sanktionen und Strafen. Umsetzung der Marktmissbrauchsverordnung und Überprüfung der Sanktions- und Strafvorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes. Bericht eines am 22. Mai 2015 durch königlichen Beschluss eingesetzten Ausschusses. Eingereicht beim Finanzministerium am 23. Juni 2017), Ziff. 11.4.8.11.

391 Gesetz v. 21.6.2019 Nr. 41, Lov om endringer i verdipapirhandelens mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner).

des Wertpapierhandelsgesetzes. Danach wird mit Geld- oder Freiheitsstrafe bis zu sechs Jahren bestraft, wer vorsätzlich oder auch nur fahrlässig («fortsettlig eller uaktsomt») gegen Art. 15 der Marktmissbrauchsverordnung verstößt. Besondere Schwellenwerte oder Strafschärfungen sind nicht vorgesehen.

Wie sich gezeigt hat, sind bei der Ausgestaltung der Strafnormen im Vergleich zu den übrigen EU-Mitgliedstaaten keine größeren strukturellen Unterschiede zu beobachten. Die fehlende Verbindlichkeit und Umsetzungspflicht der Marktmissbrauchsrichtlinie hat in den drei EWR-Mitgliedstaaten keinesfalls zu einer Strafflosigkeit geführt. Vielmehr sind die Strafnormen in den EWR-Mitgliedstaaten tendenziell sogar schärfer formuliert als in manch anderen EU-Mitgliedstaaten, die sich auf eine Umsetzung des Mindestumfangs der Marktmissbrauchsrichtlinie beschränkt haben, wie dies beispielsweise durch die Fahrlässigkeitsstrafbarkeit in Liechtenstein und Norwegen deutlich wird. Hieraus wird man allerdings noch keine Rückschlüsse auf eine fehlende Notwendigkeit der strafrechtlichen Umsetzungsvorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie insgesamt ziehen können.

## 5. Grundmuster im Vergleich zur deutschen Umsetzungslösung

Zunächst ist festzuhalten, dass in den Straftatbeständen der EU- und EWR-Mitgliedstaaten ungeachtet aller Unterschiede im Detail bestimmte sich wiederholende Grundmuster zutage getreten sind. Hierdurch zeigt sich das Phänomen der „Wiederkehr von Rechtsfiguren“<sup>392</sup>, wonach für die Bewältigung eines bestimmten Rechtsproblems häufig nur eine begrenzte Zahl von Lösungsmöglichkeiten zur Verfügung steht.

Das eingangs formulierte Fragenprogramm lässt sich zusammenfassend wie folgt beantworten, wobei die Fragen zur besseren Übersicht noch einmal kursiv wiederholt werden:

*Ist der Tatbestand der strafbaren Marktmanipulation in Anlehnung an die in Deutschland übliche Unterscheidung zwischen dem Kernstrafrecht und dem Nebenstrafrecht im strafrechtlichen Hauptgesetz des jeweiligen Mitgliedstaates (Code pénal, Criminal Code, Código Penal etc.) oder an anderer Stelle geregelt?*

---

392 So der Titel des bekannten Kurzbeitrags des österreichischen Romanisten und Rechtsphilosophen *Mayer-Maly* in JZ 1971, 1.

Es konnten elf EU-Mitgliedstaaten identifiziert werden, in denen die Strafbestimmung Teil des strafrechtlichen Hauptgesetzes ist. In den übrigen 14 EU-Mitgliedstaaten sind die Strafnormen meist im jeweiligen Kapitalmarktgesetz oder in eigens geschaffenen Spezialgesetzen verankert. Somit hält sich der Standort der Strafnorm in den verschiedenen mitgliedstaatlichen Rechtsordnungen in etwa die Waage.

*Handelt es sich um eine Blankettnorm oder um einen autonomen Tatbestand mit eigenem strafrechtlichen Unrechtskern?*

22 EU-Mitgliedstaaten haben mehr oder weniger autonome Straftatbestände geschaffen. Lediglich drei Mitgliedstaaten (die Niederlande, Polen und mit Einschränkungen Rumänien) haben sich einer deutlich ausgeprägten Methode der Blankettgesetzgebung bedient. Eine vergleichbar stark auf die Spitze getriebene Verweisungstechnik wie in Deutschland konnte in keinem anderem Mitgliedstaat beobachtet werden.

*Wird die Strafbarkeit durch quantitative Schwellenwerte oder andere materielle Erheblichkeitsschwellen eingeschränkt?*

Die deutliche Mehrheit (20) der EU-Mitgliedstaaten hat ebenso wie Deutschland von definierten Schwellenwerten oder Erheblichkeitsgrenzen abgesehen. Demgegenüber haben manche Mitgliedstaaten – Griechenland, Lettland, Österreich, Spanien – die Strafbarkeitsgrenze durch feste Schwellenwerte bestimmt. Dabei wurde in Lettland mit dem Anknüpfen an das Fünfzigfache des monatlichen Mindestlohnes ein aus deutscher Sicht besonders ungewöhnlicher Ansatz gewählt. In Österreich beginnt der Bereich der gerichtlich strafbaren Marktmanipulation überhaupt erst dann, wenn der Täter „um mehr als 1 Million Euro“ Geschäfte tätigt oder Handelsaufträge erteilt. Auch in der Schweiz bildet derselbe Schwellenwert die Grenze zur Verbrechenqualifikation, die allerdings „nur“ mit einer Höchststrafe von fünf Jahren sanktioniert wird. In anderen Mitgliedstaaten wird vom Tatbestand eine Erheblichkeit des Schadens oder des erzielten Gewinns vorausgesetzt, betragsmäßig indes nicht näher spezifiziert.

Das Merkmal der Preiseinwirkung, welches in Deutschland die objektive Grenze zwischen Straftat und Ordnungswidrigkeit markiert, ist in dieser Form in keinem anderen Mitgliedstaat anzutreffen. Man kann die Preiseinwirkung im europäischen Vergleich deshalb auch als deutschen Sonderweg bezeichnen. Diese Singularität ist für sich genommen natürlich kein Kriterium für einen „gelungenen“ Straftatbestand. Auf der anderen Seite ist aber festzuhalten, dass das Abgrenzungskriterium der Preiseinwirkung bislang keinerlei Strahlkraft auf andere Rechtsordnungen entfal-

ten konnte. Jedenfalls hielt es bei der Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie in nationales Strafrecht offenbar kein weiterer EU-Mitgliedstaat für angezeigt, sich an dem deutschen Konzept der Preiseinwirkung zu orientieren oder die Preiseinwirkung gar als „Legal Transplant“ in die eigene Strafrechtsnorm zu übernehmen. Vielmehr haben sich andere EU-Mitgliedstaaten meist dazu entschieden, im Bereich des subjektiven Tatbestands erhöhte Anforderungen aufzustellen.

*Wie hoch ist die obere Strafrahmengrenze? Sieht das Strafgesetz Strafschärfungen vor, etwa wenn der Täter in einer bestimmten beruflichen Eigenschaft handelt?*

Fast ein Drittel der EU-Mitgliedstaaten (7) hat sich dafür entschieden, die (auch für den Fall von Strafschärfungen angedrohte) Maximalstrafe bei den von der Richtlinie vorgegebenen vier Jahren zu belassen. In weiteren sieben Mitgliedstaaten beträgt die Höchststrafe fünf Jahre und in vier Mitgliedstaaten sechs Jahre. Die in Deutschland für den Fall der Verbrechenqualifikation angedrohte Höchststrafe von zehn Jahren liegt im Vergleich am oberen Ende. Sie stellt aber keinen Einzelfall dar, weil die Strafobergrenze immerhin in vier weiteren Mitgliedstaaten ebenfalls bei zehn Jahren (teils sogar darüber hinaus) liegt.

Strafschärfungen sind in elf Mitgliedstaaten vorgesehen, wobei sich die Modelle teils deutlich unterscheiden. So beträgt in Finnland die für schwere Marktmanipulation angedrohte Freiheitsstrafe „lediglich“ vier Jahre (statt „nur“ zwei Jahre bei der einfachen Marktmanipulation). Die in der Schweiz vorgesehene Verbrechenqualifikation ist mit lediglich fünf Jahren Höchststrafe bedroht (in Deutschland ist dieses Strafmaß schon im Grundtatbestand angedroht). In der Slowakei sind für Großschadensereignisse am oberen Ende bis zu zwölf Jahre Freiheitsstrafe vorgesehen.

Die Begehung der Straftat in Ausübung einer beruflichen Tätigkeit wird (neben Deutschland) von Estland, Griechenland, Spanien und Zypern zum Anknüpfungspunkt für besondere strafrechtliche Folgen gewählt. Auch hier sind wieder deutliche Unterschiede zu beobachten. In Spanien ist die Begehung anlässlich der beruflichen Tätigkeit ein Strafzumessungsgesichtspunkt. Demgegenüber werden in Estland überhaupt nur diejenigen Taten mit Freiheitsstrafe (von „lediglich“ bis zu vier Jahren) bedroht, die bandenmäßig oder von beruflich im Kapitalmarkt tätigen Personen begangen werden. Während es sich bei diesen Merkmalen in Estland also gewissermaßen um eine „Eingangsschwelle“ handelt, verwirklichen vergleichbare Umstände nach deutschem Strafrecht die Merkmale der Ver-

brechensqualifikation und führen zu einer Strafdrohung von bis zu zehn Jahren.

Insgesamt zeigen sich somit schon bei den abstrakten Strafdrohungen deutliche Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten. Dies deckt sich mit bisherigen rechtsvergleichenden Untersuchungen zu europäisch harmonisierten Straftatbeständen<sup>393</sup> und bestätigt die gegen das Konzept der Mindesthöchststrafen grundsätzlich erhobene Kritik<sup>394</sup> jedenfalls zum Teil.

Da (auch nach den Erfahrungen des *Verfassers*) schon innerhalb Deutschlands bei der Strafverfolgung und bei der Strafzumessung mitunter deutliche Unterschiede zu beobachten sind<sup>395</sup> (z. B. in Form von „Strafgefällen“ zwischen dem Norden und dem Süden Deutschlands), liegt die Vermutung nahe, dass in der Rechtswirklichkeit die Unterschiede innerhalb Europas noch sehr viel größer ausfallen werden. Dieser Befund stellt freilich keine größere Überraschung dar, da eine einheitliche Obergrenze der Strafdrohung wenig Aussagekraft für die im konkreten Einzelfall zu erwartende Rechtsfolge hat.<sup>396</sup> Der Unterschied ist für sich genommen auch noch kein Beleg dafür, dass das Projekt einer strafrechtlichen Harmonisierung der Marktmanipulation grundsätzlich fehlgeschlagen wäre. Er verdeutlicht allerdings, dass dieser Aspekt noch erheblicher vergleichender Grundlagenforschung harret.

---

393 Vgl. hierzu die Darstellung der Bandbreite unterschiedlicher Strafrahmen in den Mitgliedstaaten durch *Linder*, Auswertung der ergänzenden Untersuchungen, in Satzger (Hrsg.), *Harmonisierung strafrechtlicher Sanktionen in der Europäischen Union*, 2020, S. 615 ff.

394 Vgl. hierzu die Nachweise in Fn. 256.

395 So beschäftigte sich erst im Jahr 2018 der 72. Deutsche Juristentag mit der Notwendigkeit eines neuen Strafzumessungsrechts, hierzu m. w. N. *Kaspar*, *Sentencing Guidelines versus freies tatrichterliches Ermessen – Brauchen wir ein neues Strafzumessungsrecht?* Gutachten C zum 72. Deutschen Juristentag, 2018; empirisch wurden die regionalen Unterschiede zuletzt bestätigt in der Erhebung von *Grundies*, in Hermann/Pöge (Hrsg.), *Kriminalsoziologie*, 2018, S. 295, 313 f.

396 Vgl. *de Bondt*, *EuCLR* 2014, 147, 150: “There are no internationally accepted standards on the links between in abstracto sanctions found in the criminal codes and in concreto sanctions imposed in a specific case. Even where in abstracto sanctions are the same, there is no guarantee that the in concreto sanctions will also be the same.”; *Zimmermann*, in Satzger (Hrsg.), *Harmonisierung strafrechtlicher Sanktionen in der Europäischen Union*, 2020, S. 577, 599 f.