

Annemarie Hoffmann

Lamfalussy-Verfahren und Strafrecht

Wissenschaftliche Beiträge
aus dem Tectum Verlag

Reihe Rechtswissenschaft

Wissenschaftliche Beiträge
aus dem Tectum Verlag

Reihe Rechtswissenschaft
Band 149

Annemarie Hoffmann

Lamfalussy-Verfahren und Strafrecht

Tectum Verlag

Annemarie Hoffmann
Lamfalussy-Verfahren und Strafrecht

Wissenschaftliche Beiträge aus dem Tectum Verlag
Reihe: Rechtswissenschaft; Bd. 149

Zugl. Diss. Bucerius Law School 2020

© Tectum – ein Verlag in der Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2021
ePDF 978-3-8288-7699-6
(Dieser Titel ist zugleich als gedrucktes Werk unter der ISBN
978-3-8288-4625-8 im Tectum Verlag erschienen.)
ISSN 1861-7875

Gesamtverantwortung für Herstellung:
Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG

Alle Rechte vorbehalten

Besuchen Sie uns im Internet
www.tectum-verlag.de

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

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im November 2020 von der Bucerius Law School – Hochschule für Rechtswissenschaft – angenommen. Das Rigorosum fand am 02. Dezember 2020 statt. Rechtsprechung und Literatur wurden bis September 2019 berücksichtigt.

Ich bedanke mich bei meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Thomas Rönna, der die Arbeit betreut und das Erstgutachten erstellt hat. Herrn Prof. Dr. Axel Kämmerer danke ich für die Erstellung des Zweitgutachtens.

Schließlich gebührt Dank meinen Lehrstuhlkollegen für viele hilfreiche Gespräche sowie meiner Familie und meinen Freunden, die mich während der Promotionszeit unterstützt haben.

Hamburg, im Februar 2021

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|----|
| Einleitung | 1 |
| | |
| Kapitel 1: Das Lamfalussy-Verfahren als Mittel zur beschleunigten Rechtsetzung | 15 |
| A. Die abgeleitete Rechtsetzung als <i>point de départ</i> für das Lamfalussy-Verfahren | 15 |
| I. Einleitung | 15 |
| II. Geschichtlicher Grundriss: Die abgeleitete Rechtsetzung vor dem Vertrag von Lissabon: Das Komitologieverfahren | 18 |
| III. Die abgeleitete Rechtsetzung heute: Artt. 290 und 291 AEUV | 24 |
| 1. Eine neue Grundunterteilung: Rechtsakte mit und ohne Gesetzescharakter | 24 |
| a) Rechtsakte mit Gesetzescharakter | 25 |
| aa) Das Erlassverfahren von Rechtsakten mit Gesetzescharakter | 25 |
| bb) Die in das Gesetzgebungsverfahren involvierten Organe | 29 |
| (1) Das Europäische Parlament | 29 |
| (2) Der Rat der Europäischen Union | 29 |
| (3) Zwischenergebnis: Rat und Europäisches Parlament als Spiegel der Mitgliedstaaten | 30 |
| (4) Die Europäische Kommission: Demokratisch legitimiert? | 31 |
| b) Rechtsakte ohne Gesetzescharakter: Rechtsakte mit geringerer demokratischer Dignität? | 33 |
| aa) Art. 290 AEUV – Delegierte Rechtsakte | 34 |
| (1) Das Erlassverfahren Delegierter Rechtsakte | 34 |
| (2) Die Europäische Kommission: Urheberin des (Erlass-) Verfahrens | 34 |
| (3) (Rückbindungs-)Mechanismen zur Kompetenzsicherung der Primärorgane und Unklarheiten in deren Ausübung | 35 |
| (a) Die explizite Ermächtigung im Basisrechtsakt | 35 |

| | | |
|------|--|----|
| (b) | Der unbestimmte Begriff der Wesentlichkeit | 36 |
| (aa) | Keine einheitliche Rechtsprechung des EuGH | 38 |
| (bb) | Ansätze in der Literatur | 41 |
| (cc) | Fazit: Das Kriterium der Wesentlichkeit als Unsicherheitsfaktor im Erlassverfahren Delegierter Rechtsakte | 44 |
| (c) | Kontrollmechanismen <i>ex post</i> : Widerrufs- und Einspruchsrecht | 45 |
| (d) | Art. 290 AEUV und der unklare Einfluss der Kommission: „Herrin des Verfahrens“? | 46 |
| (aa) | Ist Art. 290 Abs. 2 AEUV abschließend? | 47 |
| (bb) | Formelle Zweifel: Kann Art. 290 AEUV per Verordnung konkretisiert werden? | 48 |
| (cc) | Der unsichere Einfluss dritter Akteure auf den Erlass Delegierter Rechtsakte | 51 |
| (dd) | Zwischenergebnis: Art. 290 AEUV – ein Herd von Unsicherheiten | 55 |
| bb) | Art. 291 AEUV: Der Erlass von Durchführungsrechtsakten | 56 |
| (1) | Kompetenzen der Kommission und dritter Akteure im Erlassverfahren | 56 |
| (2) | Diverse Rechtsetzungsprozesse und die Unsicherheit bei der Wahl des Verfahrens | 60 |
| (3) | Zwischenergebnis: Art. 291 AEUV – ein weiterer Unsicherheitsfaktor im Rahmen abgeleiteter Rechtsetzung ... | 63 |
| cc) | Die unklare Abgrenzung zwischen Art. 290 und 291 AEUV | 64 |
| 2. | Zwischenergebnis: Die Einteilung in Rechtsakte mit und ohne Gesetzescharakter – Systematisierende Vereinfachung oder neue Quelle von Unsicherheiten? | 73 |
| IV. | Fazit: Bedenken gegen die abgeleitete Rechtsetzung auch nach dem Vertrag von Lissabon | 76 |
| 1. | Unsicherheiten im Rechtsetzungsverfahren | 77 |
| 2. | Folgen der abgeleiteten Rechtsetzung: Ein kompliziertes Normensystem und daraus resultierende Intransparenz | 78 |
| B. | Das Lamfalussy-Verfahren als „erweitertes Komitologieverfahren“ | 79 |
| I. | Einleitung: Das Lamfalussy-Verfahren als Antwort auf das Bedürfnis einer schnellen, flexiblen und effektiven Gesetzgebung | 79 |

| | |
|--|-----|
| II. Die vier Stufen des Lamfalussy-Verfahrens laut Vorschlag des Lamfalussy-Schlussberichts | 84 |
| III. 2011 – Der de Larosière-Bericht und die Einrichtung der ESAs | 89 |
| 1. Einleitung: Das „Lamfalussy II – Verfahren“ als Antwort auf den Ausbruch der Finanzkrise | 89 |
| 2. Die neu eingerichteten ESAs: Agenturen mit weitreichenden Kontrollbefugnissen | 91 |
| a) Aufbau und Entscheidungsfindung der ESAs mit unklarer demokratischer Legitimation | 91 |
| b) (Kontroll-)Befugnisse der ESAs im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens – hier: die ESMA | 93 |
| c) Fazit: Verfahrensrechtliche Unklarheiten im Lamfalussy-Prozess | 99 |
| aa) Der nicht eindeutige Einfluss der ESMA auf Stufe 3 | 99 |
| (1) Erfordernis einer Befugnisnorm für den Erlass von Verlautbarungen? | 100 |
| (2) Verbindlichkeit von Leitlinien und Empfehlungen | 101 |
| (3) Beliebigkeit in der Zweckbestimmung beim Erlass von Leitlinien und Empfehlungen? | 106 |
| (4) Erlassverfahren als „legitimitätsstiftender Faktor“? | 107 |
| bb) Zusammenfassung: Unklarheiten auf dritter Stufe des Lamfalussy-Verfahrens | 109 |
| cc) Folge: Der unklare, weitgehende Einfluss der ESMA | 110 |
| 3. Ausufernde Komplexität aufgrund einer Vielzahl von Verweisen und der potenziellen Fülle von Rechtsakten | 112 |

Kapitel 2: Ein elementares Grundprinzip des Rechts – die Rechtssicherheit ... 115

| | |
|--|-----|
| A. Die Rechtssicherheit – ein Annäherungsversuch | 115 |
| I. Einleitung | 116 |
| 1. Verortung im Grundgesetz: das Institut der Rechtssicherheit als Teil des Rechtsstaatsprinzips | 116 |
| 2. Ein erster Definitionsversuch | 118 |
| II. Historischer Überblick: die bewegte Geschichte der Rechtssicherheit | 119 |
| 1. Die Anfänge des Instituts der Rechtssicherheit | 122 |
| 2. Der Grundsatz der Rechtssicherheit während der NS-Diktatur: Die „Pervertierung des Rechts“ | 127 |
| 3. Der Begriff der Rechtssicherheit in der DDR | 130 |

| | |
|--|-----|
| 4. Die Rechtssicherheit in den Jahren nach dem Zweiten Weltkrieg in der Bundesrepublik Deutschland | 132 |
| 5. Wachstum der Literatur zur Rechtssicherheit nach der Jahrtausendwende ... | 134 |
| III. Das Verständnis des Instituts der Rechtssicherheit heute | 135 |
| 1. Erkennbarkeit des Rechts | 138 |
| a) Möglichkeit der Kenntnisaufnahme | 139 |
| b) Verständlichkeit des Rechts | 139 |
| aa) Das allgemeine Bestimmtheitsgebot als Verständlichkeitsmaßstab im Recht | 139 |
| bb) Normkomplexität als Herausforderung des Bestimmtheitsgebots: Insbesondere Verweisungen | 145 |
| (1) Die Vielfalt der Verweise: Begriffsklärungen | 146 |
| (2) Die von den Blanketten ausgehende Komplexität und Auswirkungen auf die Erkennbarkeit des Rechts: Der <i>freiheitsgewährleistende</i> Aspekt des Bestimmtheitsgrundsatzes | 150 |
| (3) Die Verwendung „echter“ Blankettnormen und deren Auswirkungen auf die Rechtssicherheit: Der <i>kompetenzwahrende</i> Aspekt des Bestimmtheitsgrundsatzes ... | 156 |
| (a) Die Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen im nationalen Recht – hier: Art. 80 GG | 157 |
| (b) Eine generelle Einschränkung zur Sicherung der Gewaltenteilung: Gesetzesvorbehalte | 158 |
| (c) Das BVerfG zur Vereinbarkeit von Blankettstrafnormen mit dem Bestimmtheitsgrundsatz | 163 |
| (aa) Unvereinbarkeit einer Blankettstrafnorm mit Artt. 103 Abs. 2, 104 Abs. 1 S. 1, 80 Abs. 1 S. 2 GG | 164 |
| (bb) Andere Beurteilung aufgrund des Verweises auf europäisches Recht? | 169 |
| (cc) Zwischenergebnis: Die Verwendung von Blankettnormen – Komplexität und Kompetenzprobleme | 174 |
| cc) Ein weiterer Komplexitätsfaktor: die Fülle von Rechtsakten | 176 |
| dd) Eine weitere Einschränkung der Erkennbarkeit des Rechts: Unbestimmte Rechtsbegriffe | 181 |

| | |
|--|-----|
| c) Der relevante Adressat des Rechts und die Auswirkungen auf den Bestimmtheitsmaßstab | 188 |
| d) Zusammenfassung | 190 |
| 2. Verlässlichkeit des Rechts | 192 |
| a) Beständigkeit des Rechts | 192 |
| aa) Die Verankerung der Beständigkeit des Rechts im Grundgesetz | 192 |
| bb) Konkrete Ausformungen des Beständigkeitsgrundsatzes | 193 |
| b) Effektivität des Rechts | 196 |
| aa) Akzeptanz des Regelungsinhalts | 198 |
| bb) Akzeptanz des Entstehungsverfahrens des Rechts | 200 |
| cc) Akzeptanz des Rechts aufgrund der eigenen rechtlichen Gesinnung: Das Rechtsethos | 201 |
| 3. Berechenbarkeit des Rechts | 203 |
| B. Zusammenfassung: Das Institut der Rechtssicherheit | 207 |

| | |
|---|-----|
| Kapitel 3: Ausreichende Rechtssicherheit durch das Lamfalussy-Verfahren? | 211 |
| A. Erkennbarkeit des Rechts | 211 |
| I. Eine Vielzahl von Verweisungen: Auswirkungen auf die Verständlichkeit des Rechts | 211 |
| 1. Das Lamfalussy-Verfahren als „Verweisungsmaschine“ | 211 |
| 2. Die Verweise im reformierten Marktmissbrauchsrecht | 212 |
| a) Einleitung: Normenmäßige Verortung | 212 |
| b) Verweise im Tatbestand der Marktmanipulation, § 119 Abs. 1 WpHG | 215 |
| aa) Stufe 1: Verweise im Basisrechtsakt | 215 |
| bb) Stufe 2: Verweise auf abgeleitete Rechtsakte | 217 |
| (1) Die relevanten Delegierten Rechtsakte im Tatbestand der Marktmanipulation | 217 |
| (2) Die Kommission als „Herrin des Verfahrens“ im Rahmen des Erlasses Delegierter Rechtsakte? | 222 |
| (a) Kategorien Delegierter Rechtsakte in der MAR | 223 |
| (b) Freiheit der Kommission, fortlaufend Delegierte Rechtsakte zu erlassen? | 225 |
| cc) Stufe 3: Verweise auf Verlautbarungen der ESMA | 227 |

| | | |
|-----|---|-----|
| c) | Verweise in den Tatbeständen der Insidergeschäfte, § 119 Abs. 3 WpHG | 228 |
| aa) | Stufe 1: Verweise im Basisrechtsakt | 228 |
| bb) | Stufe 2: Verweise auf abgeleitete Rechtsakte | 229 |
| (1) | Delegierte Rechtsakte nach Art. 290 AEUV | 229 |
| (2) | Durchführungsrechtsakte nach Art. 291 AEUV | 231 |
| cc) | Stufe 3: Verweise auf Verlautbarungen der ESMA | 233 |
| 3. | Die Verweise im reformierten Marktmissbrauchsrecht – Qualifikation und Bewertung | 235 |
| a) | Stufe 1: Lange Verweisungsketten im Basisrechtsakt | 236 |
| aa) | Eine problematische dynamische Verweisung auf das Unionsrecht im Tatbestand der Marktmanipulation | 238 |
| (1) | Die Verweise im WpHG auf die MAR: Statisch oder dynamisch? | 238 |
| (2) | Die Frage der Vereinbarkeit dynamischer Verweisungen auf das Unionsrecht mit Art. 103 Abs. 2 GG | 241 |
| (a) | Der freiheitsgewährleistende Aspekt des Art. 103 Abs. 2 GG | 243 |
| (b) | Der kompetenzwahrende Aspekt des Art. 103 Abs. 2 GG | 246 |
| (c) | Ergebnis: Die Voraussetzungen der Verfassungsmäßigkeit dynamischer Verweisungen auf das Unionsrecht | 252 |
| bb) | Komplexität der extensiven Verweisungskette in der MAR | 254 |
| (1) | Die extensive Verweisungskette im Rahmen der Marktmanipulation | 255 |
| (2) | Die extensive Verweisungskette im Rahmen der Insiderdelikte | 259 |
| b) | Stufe 2: Verweise auf abgeleitete Rechtsakte – Komplexität und problematischer Einfluss der Kommission | 259 |
| aa) | Verweise auf zweiter Stufe im Tatbestand der Marktmanipulation .. | 259 |
| (1) | Komplexität für den Rechtsanwender (der freiheitsgewährleistende Aspekt des Bestimmtheitsgebots) ... | 259 |
| (2) | Der weitgehende Einfluss der Kommission (der kompetenzwahrende Aspekt des Bestimmtheitsgebots) | 261 |
| bb) | Verweise auf zweiter Stufe im Rahmen der Insiderdelikte | 264 |

| | |
|--|-----|
| c) Stufe 3: Verweise auf Verlautbarungen – Zusätzliche Komplexität und problematischer Einfluss der ESMA | 266 |
| aa) Verweise auf dritter Stufe im Rahmen der Marktmanipulation | 266 |
| (1) Eine Vielzahl paralleler Verweise: Komplexität für den Rechtsanwender | 266 |
| (2) Der starke Einfluss der ESMA: Auswirkungen auf die Zulässigkeit des dynamischen Verweises auf Stufe 1 | 268 |
| bb) Verweise auf dritter Stufe im Rahmen der Insiderverbote | 270 |
| 4. Ergebnis: Eine Vielzahl problematischer Verweisungen im reformierten Marktmissbrauchsrecht | 272 |
| II. Die problematische „Flut“ von im Lamfalussy-Verfahren produzierten Normen | 277 |
| 1. Die Normenfülle im reformierten Marktmissbrauchsrecht | 278 |
| 2. Bewertung der Normenfülle | 281 |
| III. Das Problem der unbestimmten Rechtsbegriffe im reformierten Marktmissbrauchsrecht | 285 |
| IV. Keine Auswirkungen der „Experten“-Eigenschaft der Rechtsunterworfenen in Bezug auf die Komplexität der Rechtsabfassung | 290 |
| V. Zusammenfassung zur Erkennbarkeit des Rechts: diverse Defizite im reformierten Marktmissbrauchsrecht | 292 |
| B. Verlässlichkeit des Rechts | 297 |
| I. Einleitung: Defizitäre Transparenz des Verfahrens als Ursache für einen Mangel an Verlässlichkeit | 297 |
| II. Unklarheiten im Lamfalussy-Verfahren am Beispiel des reformierten Marktmissbrauchsrechts | 299 |
| 1. Stufe 2: Verfahrensrechtliche Unsicherheiten | 299 |
| a) Art. 290 AEUV: Die unsichere Definition der „Wesentlichkeit“ | 301 |
| b) Einfluss der Kommission beim Erlass Delegierter Rechtsakte: „Herrin des Verfahrens“? | 303 |
| c) Das Abgrenzungsproblem um Art. 290 und Art. 291 AEUV | 303 |
| d) Unsicherheiten in der Anwendung von Art. 291 Abs. 3 AEUV: ESMA, Komitologie-Ausschüsse und Parallelität der Verfahren | 308 |
| aa) Das unklare Verhältnis von ESMA-VO und Komitologie-VO | 308 |
| bb) Art. 291 Abs. 3 AEUV: Das unklare Verhältnis von Beratungs- und Prüfverfahren | 311 |

| | |
|--|-----|
| 2. Stufe 3: Der unklare Einfluss der ESMA | 312 |
| a) Notwendigkeit einer Befugnisermächtigung zum Erlass von Verlautbarungen? | 313 |
| b) Faktische Verbindlichkeit von Leitlinien und Empfehlungen | 314 |
| c) Der Zweck des Erlasses von Leitlinien und Empfehlungen: Beliebigkeit seitens der ESMA? | 317 |
| 3. Zwischenergebnis | 317 |
| III. Negative Auswirkungen der Komplexität des Rechts auf dessen Akzeptanz | 318 |
| IV. Weitere Ursachen mangelnder Akzeptanz des Rechts: Der starke Einfluss von Kommission und ESMA | 319 |
| 1. Demokratisches Legitimationsdefizit | 319 |
| a) Geringe demokratische Legitimation der Kommission | 320 |
| b) Geringe demokratische Legitimation der ESMA | 323 |
| 2. (Noch immer) eine Ursache geringerer Akzeptanz: Mangelnde Verbindung zu den Mitgliedstaaten | 326 |
| V. Zusammenfassung: Mangelnde Akzeptanz des reformierten Marktmissbrauchsrechts – Hoffen auf das Rechtsethos? | 327 |

| | |
|---|------------|
| Kapitel 4 – Fazit: Das Lamfalussy-Verfahren im reformierten Marktmissbrauchsrecht: Schnelligkeit und Flexibilität vs. Einbußen an Rechtssicherheit | 331 |
|---|------------|

| | |
|-------------------------------------|------------|
| Schrifttumsverzeichnis | 345 |
|-------------------------------------|------------|

Einleitung

Das Jahr 2007 bleibt in Erinnerung als das Jahr des Ausbruchs der weltweiten Banken- und Finanzmarktkrise. Diese wurde unter anderem ausgelöst durch schwache und heterogene Sanktionsordnungen der Mitgliedstaaten, wie die von der Europäischen Kommission beauftragte Gruppe um Jacques de Larosière in ihrem Gutachten zur Aufarbeitung der Finanzkrise feststellte.¹ Es folgten Bemühungen des Europäischen Gesetzgebers um eine Verschärfung und europaweite Vereinheitlichung der Sanktionen im Bereich des Kapitalmarktmisbrauchs. Ziel war es, die entsprechenden Sanktionen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend zu gestalten.²

Das Ergebnis ist u.a. die Marktmissbrauchsverordnung (Market Abuse Regulation, MAR).

Gleichzeitig wurde eine Richtlinie (Criminal Market Abuse Directive, CRIM-MAD) erlassen, die Mindestvoraussetzungen für die Strafbarkeit von Marktmanipulation und Insiderhandel regelt.³ Für den Erlass dieser Richtlinie ist erstmals Art. 83 Abs. 2 AEUV zur Anwendung gekommen.⁴ Somit betritt die Europäische Union mit dem Erlass der CRIM-MAD gesetzgeberisches Neuland.

Zur Beschleunigung des Gesetzgebungsprozesses wurde das sogenannte Lamfalussy-Verfahren angewendet. In diesem Rechtsetzungsverfahren

-
- 1 Vgl. Bericht der de Larosière-Gruppe vom 25.2.2009, online abrufbar unter <https://t1p.de/xa8p> (Stand: 24.02.2020), Rn. 83. Siehe hierzu auch *Kämmerer*, NVwZ 2011, 1281, 1282 f.
 - 2 Europäische Kommission, Mitteilung über die Stärkung der Sanktionsregelungen im Finanzdienstleistungssektor vom 8.12.2010, COM(2010)716 endg., S. 5.
 - 3 Zu den wesentlichen Inhalten der CRIM-MAD in komprimierter Form siehe *Krause*, CCZ 2014, 248, 259.
 - 4 Art. 83 Abs. 2 AEUV verleiht dem Europäischen Parlament und dem Rat insoweit eine „Annexharmonisierungskompetenz“; vgl. hierzu *Kudlich*, AG 2016, 459, 461; ebenfalls *Park*, in: *Park*, Kapitalmarktstrafrecht, Teil 1: Einleitung, Fn. 81 („Annexkompetenz“); *Bator*, BKR 2016, 1; *Kert*, NZWiSt 2013, 252, 253.

ren wird nicht nur auf Richtlinie und Verordnung, sondern auch auf Durchführungs- und Delegiertenverordnungen sowie auf Leitlinien und Empfehlungen der jeweils zuständigen Behörde zurückgegriffen.⁵

Die MAR wurde am 16. April 2014 verabschiedet und gilt als Verordnung verbindlich seit dem 3. Juli 2016.⁶ Parallel hierzu wurde die CRIM-MAD am 16. April 2014 erlassen. Diese musste im Gleichlauf mit der MAR zum 3. Juli 2016 von den Mitgliedstaaten umgesetzt werden.⁷ Mit der Europäisierung der Normen wird das Ziel verfolgt, eine europäische Kapitalmarktunion mit einheitlichen Regelungen, also ein sogenanntes „Single Rulebook“⁸ zu schaffen.⁹

Der deutsche Gesetzgeber ist seiner Umsetzungsverpflichtung mit dem Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetz (1. FiMaNoG)¹⁰ nachgekommen. Dieses ist am 2. Juli 2016¹¹ in Kraft getreten. Das 1. FiMaNoG ordnet unter anderem die marktmissbrauchsrechtlichen Sanktionsvorschriften, d. h. im Kern die Sanktionsvorschriften für Insiderhandel und Marktmanipulation, grundlegend neu.¹²

Im März 2017 wurde das Zweite Finanzmarktnovellierungsgesetz (2. FiMaNoG)¹³ verabschiedet, das das WpHG neu regelt. Die

5 Siehe zum Lamfalussy-Verfahren zusammenfassend bereits *Poelzig*, NZG 2016, 528, 529.

6 VO (EU) 596/2014, Art. 39 Abs. 2. Einige explizit in Art. 39 Abs. 2 MAR aufgeführte Vorschriften gelten bereits seit dem 2. Juli 2014.

7 RL 2014/57/EU, Art. 13 Abs. 1.

8 Erwägungsgrund 3 MAR; vgl. hierzu auch *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593; *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11, 13; *Schmolke*, AG 2016, 434, 436.

9 Zur Chronologie, die zum Erlass der MAR und der CRIM-MAD geführt hat, vgl. *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11, 13.

10 Erstes Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte – 1. FiMaNoG (vom 30. Juni 2016).

11 Da die Verhaltensnormen der MAR (auf die das 1. FiMaNoG verweist) erst ab dem 3.7.2016 unmittelbar in den Mitgliedstaaten gelten, durch das 1. FiMaNoG jedoch die im WpHG geregelten Verhaltensnormen mit Wirkung zum 2.7.2016 aufgehoben wurden, entstand nach Ansicht zahlreicher Autoren eine vierundzwanzigstündige Ahnungslücke. Das BVerfG hingegen hat eine Ahnungslücke verneint (BVerfG, Beschl. der 2. Kammer des Zweiten Senats v. 3. Mai 2018–2 BvR 463/17, Rn. 17 ff.). Ausführlich zum Problem (für viele) *Gaede*, wistra 2017, 41.

12 Vgl. nur *Poelzig*, NZG 2016, 528; *Veil*, ZBB 2014, 85.

13 Zweites Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte – 2. FiMaNoG (vom 23. Juni 2017).

Sanktionsvorschriften des 2. FiMaNoG sind am 3. Januar 2018 in Kraft getreten und in den §§ 119 f. WpHG geregelt.

§ 119 WpHG erfasst den Tatbestand der strafbaren Marktmanipulation (Abs. 1) sowie den Tatbestand des strafbaren Insiderhandels und der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen (Abs. 2 und Abs. 3). Eine Regelung der strafrechtlich relevanten Handlung der Marktmanipulation in § 119 Abs. 1 WpHG selbst unterbleibt. Stattdessen wird über den Ordnungswidrigkeitstatbestand des § 120 WpHG auf Art. 15 MAR verwiesen. Während Art. 15 MAR als Verhaltensnorm feststellt, dass Marktmanipulation „*verboten*“ ist, füllt Art. 12 MAR den Tatbestand der Marktmanipulation durch einen Katalog mit Tatvarianten aus. Auch § 119 Abs. 2 und Abs. 3 WpHG verweisen zur näheren Konkretisierung der strafatbestandlichen Handlung im Rahmen von Insiderdelikten auf europäische Verordnungen. § 119 Abs. 3 WpHG, der die „*allgemeinen*“ Insiderdelikte behandelt und hiermit von besonderer Relevanz ist,¹⁴ verweist auf Art. 14 MAR. Dieser beschränkt sich wiederum als Verhaltensnorm darauf, das Verbot von Insidergeschäften zu regeln. Was ein Insidergeschäft ist, muss aus Art. 8 MAR herausgelesen werden. Die Insiderinformation ist zusätzlich in Art. 7 MAR definiert.

Das durch die Reform bedingte Zusammenspiel von nationalen und europäischen Normen mit teilweise verbindlicher Geltung ist im Strafrecht neu und stellt den Rechtsanwender vor Auslegungsunsicherheiten in Bezug auf die strafrechtlichen Tatbestände der Marktmanipulation und der Insiderdelikte.

Dazu kommen die Schwierigkeiten, die sich aus der Anwendung des Lamfalussy-Verfahrens im reformierten Marktmissbrauchsrecht ergeben. Das Lamfalussy-Verfahren sorgt als vierstufiges Rechtsetzungs-

¹⁴ § 119 Abs. 2 WpHG sanktioniert im Speziellen Verstöße gegen die VO (EU) Nr. 1031/2010 der Kommission vom 12. November 2010 über den zeitlichen und administrativen Ablauf sowie sonstige Aspekte der Versteigerung von Treibhausgasemissionszertifikaten gemäß der Richtlinie 2003/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über ein System für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten in der Gemeinschaft. Da in dieser Arbeit nur das Lamfalussy-Verfahren, wie es sich in der Marktmissbrauchsverordnung (Market Abuse Regulation [MAR]; VO [EU] 596/2014) darstellt, untersucht werden soll, wird die Strafvorschrift des § 119 Abs. 2 WpHG hier nicht weiter behandelt.

verfahren¹⁵ für eine Fülle von Normen mit unterschiedlicher Normqualität. Diese sind eingebettet in ein kompliziertes System von diversen Verweisen.

Darüber hinaus herrschen bereits Unklarheiten in Bezug auf den Ablauf des Normerlassverfahrens auf den verschiedenen Stufen des Lamfalussy-Prozesses. So ist man sich auf der zweiten Stufe des Lamfalussy-Verfahrens uneinig hinsichtlich der Frage, inwiefern die Kommission die Rechtsakte nach Art. 290 AEUV eigenmächtig erlassen darf oder ob sie sich hierfür mit der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde – der European Securities and Markets Authority (ESMA) – abstimmen muss.

Die Errichtung der ESMA im Jahr 2011 hat ebenfalls Neuerungen und auch Ungewissheiten in Bezug auf deren Rechtsetzungsbefugnisse mit sich gebracht. Auf Stufe 3 des Lamfalussy-Verfahrens beispielsweise kann die ESMA Verlautbarungen für die nationalen Behörden bzw. für die Marktteilnehmer, d.h. Leitlinien und Empfehlungen erlassen. Unklar ist hier bereits, unter welchen Umständen eine solche Verlautbarung erlassen werden darf und welche Wirkungen die Verlautbarungen auf den Einzelnen haben.

Der einzelne Rechtsunterworfenen wird mit der Auslegung des neuen Normensystems allein gelassen. Das reformierte Marktmissbrauchs(straf-)recht ist aufgrund der komplexen Normstruktur und auch der Fülle an potenziell zu beachtenden Normen für ihn kaum mehr überblickbar. Auch die vielen Verfahrensunsicherheiten machen das Recht für ihn intransparent und unvorhersehbar; es stellt sich der Eindruck einer beliebigen Anwendung sowohl seitens der Rechtsetzer als auch seitens der Rechtsanwender ein. Insbesondere ist fraglich, inwiefern der bisweilen starke Einfluss von Kommission und ESMA auf Stufe 2 und 3 des Lamfalussy-Verfahrens zu rechtfertigen ist. Einerseits verfügen sowohl die ESMA als auch die Kommission – wie noch zu zeigen sein wird – über eine nur schwache demokratische Legitimation. Darüber hinaus weist jedenfalls die Kommission als „genuin europäisches Organ“¹⁶ keine direkte Rückbindung zu den einzelnen Mitgliedstaaten

15 Siehe zu den vier Stufen des Lamfalussy-Verfahrens noch unter Kapitel 1 A.II.

16 *Oppermann/Classen/Nettesheim*, Europarecht, § 5 Rn. 95.

auf.¹⁷ Es liegt damit nahe, dass der einzelne Rechtsadressat sich nicht mehr mit dem erlassenen Recht identifizieren kann und es deshalb weniger akzeptiert. Je weniger das Recht von den Rechtsadressaten akzeptiert wird, desto unwahrscheinlicher ist es, dass diese es befolgen. Das neue „europäische Strafrecht“ droht damit auf einer insgesamt unsicheren Grundlage zu stehen.

Wie soll der einzelne Marktteilnehmer nun dieses „Gestrüpp“¹⁸ an verbindlichen oder auch unverbindlichen Normen, die aufeinander verweisen oder parallel nebeneinanderstehen, durchdringen? Wie soll er erkennen, ob bestimmte Normerlass- und Normanwendungsvorgänge rechtmäßig sind, wenn selbst hierauf spezialisierte Juristen diesbezüglich unsicher sind? Es ist zu befürchten, dass der Rechtsunterworfenen sich der Beliebigkeit ausgesetzt sieht, sowohl auf der Ebene der Rechtsetzung als auch hinsichtlich der Anwendung des Marktmissbrauchsrechts. Diese Unsicherheiten wiederum führen zur Frage, ob das aktuelle Marktmissbrauchsrecht grundlegenden verfassungsrechtlichen Prinzipien – insbesondere dem Rechtsstaatsprinzip – genügt. Die vorliegende Arbeit konzentriert sich auf die Frage die Vereinbarkeit des reformierten Marktmissbrauchsrechts mit dem Grundsatz der Rechtsicherheit, der eine Ausprägung des Rechtsstaatsprinzips gemäß Art. 20 Abs. 3 GG darstellt.¹⁹

Das BVerfG hat in seinem Urteil zur Vereinbarkeit des Vertrags von Lissabon mit dem Grundgesetz²⁰ auch Ausführungen zur Europäisierung des Strafrechts gemacht und hierbei betont, dass „die Sicherung des Rechtsfriedens in Gestalt der Strafrechtspflege (...) seit jeher eine zentrale Aufgabe der staatlichen Gewalt“ sei.²¹ Mit der Entscheidung über strafwürdiges Verhalten übernehme der Gesetzgeber „die demokratisch legitimierte Verantwortung für eine Form hoheitlichen Han-

17 Siehe noch unter Kapitel 3 A.IV.2.

18 U.a. bezeichnet als „Regelungsdickicht“ (*Hemeling*, ZHR 2017, 595); „Regulierungsunami“ (*Müllbert*, ZHR 2012, 369 ff.; *Schmolke*, AG 2016, 434, 436); „Verweisungsgestrüpp“ (*Hecker*, Europäisches Strafrecht, § 7 Rn. 101) oder „Overkill“ (*Kudlich*, AG 2016, 459, 463).

19 Siehe (für viele) Maunz/Dürig-Grzeszick, GG, Art. 20 VII. Rn. 50; Hömig/Wolff-Antoni, GG, Art. 20 Rn. 10; so ebenfalls explizit anerkannt in der st. RSpr. des BVerfG, vgl. nur BVerfGE 2, 403; 30, 386; 103, 287.

20 BVerfG, Urteil vom 30. Juni 2009–2 BvE 2/08 = BVerfGE 123, 267.

21 BVerfGE 123, 267, 408.

delns, die zu den intensivsten Eingriffen in die individuelle Freiheit im modernen Verfassungsstaat zählt.“²² Ob ein bestimmtes Rechtsgut gerade mit Mitteln des Strafrechts verteidigt werden und wie dies geschehen soll, könne der Gesetzgeber grundsätzlich frei entscheiden.²³ Das Strafrecht stehe für die „besonders sensible demokratische Entscheidung über das rechtsethische Minimum.“²⁴ Aufgrund der „besonders empfindlichen Berührung der demokratischen Selbstbestimmung durch Straf- und Strafverfahrensnormen“ seien die Kompetenzgrundlagen im Vertrag von Lissabon deshalb restriktiv auszulegen und ihre Nutzung bedürfe besonderer Rechtfertigung.²⁵ Dies gelte insbesondere, wenn die Wertvorstellungen einer Rechtsgemeinschaft „mit historischen Erfahrungen, Glaubenstraditionen und anderen für das Selbstgefühl der Menschen und ihrer Gemeinschaft wesentlichen Faktoren verknüpft sind.“²⁶

Die Ausführungen des BVerfG zur besonderen Sensibilität des Strafrechts gegenüber Kompetenzverlagerungen auf den europäischen Gesetzgeber müssen bei der Auslegung des neuen Marktmissbrauchs(straf)rechts berücksichtigt werden. Im Rahmen der Europäisierung strafrechtlicher Normen ist dementsprechend besonders strikt zu prüfen, ob das reformierte Recht auch nationalen verfassungsrechtlichen Grundsätzen – wie dem rechtsstaatlichen Prinzip der Rechtssicherheit – genügt.

Die Frage der Vereinbarkeit des reformierten Marktmissbrauchsrechts mit dem Prinzip der Rechtssicherheit gewinnt noch mehr an Bedeutung bei einem Blick auf die drastischen Sanktionen: Neben hohen Sanktionen im pekuniären Bereich kann für eine vorsätzliche Marktmanipulation bzw. für die vorsätzliche Begehung eines Insiderdelikts eine Freiheitsstrafe von bis zu fünf Jahren verhängt werden. Für den Tatbestand der Marktmanipulation nach § 119 Abs. 1 WpHG gilt zusätzlich die Qualifikation des § 119 Abs. 5 WpHG. Bei gewerbsmäßiger Begehung, bei Begehung als Mitglied einer Bande oder in Ausübung

22 BVerfGE 123, 267, 408.

23 BVerfGE 123, 267, 408 f.

24 BVerfGE 123, 267, 410.

25 BVerfGE 123, 267, 410.

26 BVerfGE 123, 267, 412.

der Tätigkeit für eine inländische Finanzaufsichtsbehörde, ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, eine Börse oder einen Betreiber eines Handelsplatzes liegt die Mindestfreiheitsstrafe bei einem Jahr. Selbst in einem minder schweren Fall von Abs. 5 ist gemäß Abs. 6 eine Mindestfreiheitsstrafe von sechs Monaten vorgesehen.

Bedeutsam ist die Lösung der angesprochenen Auslegungsprobleme im Übrigen nicht nur hinsichtlich der Straftatbestände des § 119 Abs. 1 bzw. Abs. 3 WpHG. So sind in § 120 WpHG auch diverse (im Rahmen dieser Arbeit nicht näher zu untersuchende) Ordnungswidrigkeiten geregelt, die ebenfalls auf die marktmissbrauchsrechtlichen Tatbestände Bezug nehmen und die mit einem Bußgeld sanktioniert werden. Die Begehung einer Marktmanipulation beispielsweise stellt, sofern keine Einwirkung auf den Börsen- bzw. Marktpreis als Folge der Marktmanipulation vorliegt, nach § 120 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 15 Nr. 2 WpHG eine Ordnungswidrigkeit dar. Mit der Reform des Marktmissbrauchsrechts hat sich die Höhe der Bußgeldandrohungen im Marktmissbrauchsrecht vervielfacht.

Darüber hinaus ist der tatbestandliche Anwendungsbereich der strafbaren Marktmanipulation und der Insiderdelikte mit der Reform erheblich erweitert worden. Seit dem 1. FiMaNoG ist nicht mehr nur der regulierte Markt (d.h. in Deutschland in erster Linie die Börse) und der Freiverkehr erfasst, sondern auch der Handel von Finanzinstrumenten in anderen multilateralen oder organisierten Handelssystemen.²⁷ Insbesondere aufgrund der Tatsache, dass sowohl die Marktmanipulation als auch die Insiderdelikte zudem sogenannte „Jedermannsdelikte“ darstellen²⁸ und sich damit grundsätzlich auch Personen strafbar machen können, die keine besondere Expertise im Kapitalmarkt aufweisen, ist es unerlässlich, die Unklarheiten in der Auslegung der Normen zu beseitigen.

²⁷ Vgl. *Poelzig*, NZG 2016, 528, 530; *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593, 595.

²⁸ Dies hat der BGH ausdrücklich mit Beschluss vom 4.12.2013 (1 StR 106/13) entschieden. Für den Tatbestand der Marktmanipulation gelten die allgemeinen Regeln von Täterschaft und Teilnahme. Vgl. auch *GJW-Diversity/Köpferl*, WpHG n.F. § 38 Rn. 18. Zur Eigenschaft der Insiderstraftaten als Allgemeindelikte siehe nur *MüKo-Panaris*, StGB, § 119 WpHG Rn. 160, 218, 224.

Schließlich ist eine neue Sanktionsform zu nennen, aufgrund derer es unverzichtbar ist, Unklarheiten in den marktmissbrauchsrechtlichen Tatbeständen aufzulösen: Gemäß § 125 Abs. 1 WpHG (der aufgrund von Art. 34 MAR erlassen wurde) veröffentlicht die BaFin als zuständige Behörde Entscheidungen über Maßnahmen und Sanktionen auf ihrer Internetseite, die wegen einer Marktmanipulation im Sinne des Art. 15 MAR oder aufgrund eines Insiderdelikts nach Art. 12 MAR erlassen wurden (sog. „naming and shaming“²⁹). In dieser Bekanntmachung sind neben der Vorschrift, gegen die verstoßen wurde, auch die natürliche oder juristische Person bzw. die Personenvereinigung, die für den Verstoß verantwortlich ist, zu nennen (§ 125 Abs. 2 WpHG). Mit einer solchen Veröffentlichung, die erst nach fünf Jahren zu löschen ist (§ 125 Abs. 4 WpHG), gehen sowohl für ein betroffenes Unternehmen als auch für eine verantwortliche natürliche Person fatale Konsequenzen einher, namentlich eine Stigmatisierung sowie ein erheblicher Vertrauensverlust am Kapitalmarkt. Für eine natürliche Person kann dies zu einer beträchtlichen Verschlechterung der beruflichen Perspektive führen; für ein emittierendes Unternehmen kann ein solcher Vertrauensverlust seitens der Anleger auf dem Kapitalmarkt einem wirtschaftlichen Existenzverlust gleichkommen.³⁰

29 Diese Form des „naming and shaming“ gegenüber einzelnen Marktteilnehmern, die durch die BaFin nach § 125 WpHG vorgenommen wird, ist unabhängig von den Veröffentlichungen seitens der ESMA nach Art. 16 ESMA-VO zu betrachten, in der sie veröffentlicht, welche nationalen Behörden einzelne Verlautbarungen nicht übernehmen. Siehe hierzu noch unter Kapitel 1 A.III.2.b), Kapitel 3 A.I.3.c)aa)(1) sowie in Fn. 922.

30 Zwar existieren in § 125 Abs. 3 und 4 WpHG Mechanismen, die die Schwere der Folgen des „naming and shaming“ abmildern sollen. Allerdings sind diese in ihrer Wirksamkeit begrenzt. So kann die BaFin nach § 125 Abs. 3 WpHG bei Unverhältnismäßigkeit der Bekanntmachung auf die Veröffentlichung der Entscheidung selbst oder auf die Nennung der Identität des Betroffenen verzichten. Unklar ist jedoch insoweit, wann eine Entscheidung „unverhältnismäßig“ ist. Dies wird im jeweiligen Fall von der BaFin beurteilt. Nach § 125 Abs. 4 WpHG fügt die BaFin bei nicht bestands- oder nicht rechtskräftigen Entscheidungen einen entsprechenden Hinweis hinzu. Dasselbe gilt, wenn gegen die bekanntzumachende Entscheidung ein Rechtsbehelf eingelegt wurde. Allerdings geht bereits mit der Bekanntmachung selbst ein erheblicher Reputationsverlust des Kapitalmarktteilnehmers einher. Der zusätzliche Hinweis vermag diesen kaum zu begrenzen. Ausführlich zu den Problemen, die das Instrument des „naming and shaming“ mit sich bringt, *Rönnau/Wegner*, in: *Meyer/Veil/Rönnau*, Handbuch Marktmissbrauchsrecht, § 30 Rn. 1 ff.

Sofern sich bestätigt, dass starke Unsicherheiten hinsichtlich der Auslegung und der Anwendung des reformierten Marktmissbrauchsrechts bestehen, ist auf weite Sicht eine Lähmung der Wirtschaft aus Vorsicht seitens der jeweiligen Akteure, sich wegen Marktmanipulation oder Insiderhandels strafbar zu machen, zu befürchten.

Die Untersuchung wird folgenden Gang nehmen: Zunächst sind die Grundstrukturen und -probleme des Lamfalussy-Verfahrens in abstrakter Weise, d.h. ohne Bezug zum reformierten Marktmissbrauchsrecht, zu untersuchen. Hierbei soll zunächst auf das „Herzstück“ des vierstufigen Prozesses, das damalige Komitologie-Verfahren bzw. – seit dem Vertrag von Lissabon – die abgeleitete Rechtsetzung,³¹ eingegangen werden. Sodann sind die Geschichte des Lamfalussy-Verfahrens sowie dessen aktueller Ablauf in den Blick zu nehmen. Auch wird hierbei auf die im Jahr 2011 aufgrund des Larosière-Berichts³² drei neu eingeführten europäischen Finanzaufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities, ESAs) eingegangen, zu denen auch die im Rahmen dieser Arbeit besonders relevante ESMA gehört. Bei der abstrakten Darstellung des Lamfalussy-Verfahrens werden die seit jeher gegenüber dem Komitologie- und Lamfalussy-Verfahren vorgebrachten Kritikpunkte angesprochen.

Um zu bewerten, ob die im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens erlassenen Normen des reformierten Marktmissbrauchsrechts mit dem Grundsatz der Rechtssicherheit in Einklang stehen, muss – ebenfalls vorab – im zweiten Kapitel abstrakt ermittelt werden, was unter dem Grundsatz der Rechtssicherheit zu verstehen ist bzw. welche Teilaspekte dieses Prinzip ausfüllen. Hierzu wird festzustellen sein, dass die Rechtssicherheit nicht allgemeingültig definierbar ist. Dies ist in erster Linie dem Umstand geschuldet, dass der bloße Begriff der Rechtssicherheit sehr vage und kaum greifbar ist. Um das Lamfalussy-Verfah-

(zur Kritik siehe Rn. 3, zur Betrachtung aus grundrechtsspezifischer Sicht siehe Rn. 4; zur Rechtsnatur siehe Rn. 6). Zur Frage, ob das „naming and shaming“ als Strafe qualifiziert werden kann, siehe die Nachweise in Fn. 41.

31 Art. 290 AEUV kann heute – wenn überhaupt – nur noch zur Komitologie im weiteren Sinne gezählt werden; im Rahmen der abgeleiteten Rechtsetzung regelt nur noch Art. 291 AEUV die Komitologie *stricto sensu*. Hierauf wird später noch zurückzukommen sein (Kapitel 1 A.).

32 Zu einer deutschen Version siehe <https://t1p.de/xa8p> (Stand: 24.02.2020).

ren an der Rechtssicherheit messen zu können, ist somit eine nähere Konkretisierung bzw. Definition des Grundsatzes der Rechtssicherheit erforderlich. Verschiedene Ansätze haben sich seit der Entstehung dieses Prinzips ergeben. In der vorliegenden Darstellung wird der durch *von Arnould* vorgenommenen Dreiteilung in die Aspekte der Erkennbarkeit, Verlässlichkeit und Berechenbarkeit des Rechts der Vorzug vor anderen Vorschlägen zur Konkretisierung der Rechtssicherheit gegeben. Die Aufschlüsselung jeder der drei Subprinzipien wiederum in Unterասpekte und die Erklärung derselben werden Gegenstand des zweiten Kapitels sein.

Das dritte Kapitel soll sodann – als „Besonderer Teil“ – den „Allgemeinen Teil“, d.h. die ersten zwei (jeweils abstrakt gehaltenen) Kapitel zusammenführen. Hier wird untersucht, inwiefern die Normen des reformierten bzw. europäisierten Marktmissbrauchs(straf)rechts, die alleamt im Lamfalussy-Verfahren produziert werden, mit dem Grundsatz der Rechtssicherheit vereinbar sind. Es werden verschiedene Reibungspunkte auszumachen sein, von denen an dieser Stelle nur einige grob skizziert werden sollen:

Insbesondere hinsichtlich der Subgrundsätze der Erkennbarkeit und der Verlässlichkeit des Rechts ist zweifelhaft, ob das aktuelle Marktmissbrauchsrecht dem einzelnen Rechtsunterworfenen ausreichend Rechtssicherheit vermittelt. Die Erkennbarkeit des Rechts beinhaltet dessen Verständlichkeit. Bei dieser Untersuchung wird beispielsweise dem Gesetzlichkeitsprinzip nach Art. 103 Abs. 2 GG besondere Aufmerksamkeit zu widmen sein.

Ebenfalls soll – im Rahmen der Verlässlichkeit des Rechts – zur Frage der Transparenz des Lamfalussy-Verfahrens Stellung genommen werden. Wie bereits angedeutet, herrscht an diversen Stellen Unsicherheit hinsichtlich des Ablaufs des Rechtsetzungsverfahrens, insbesondere auf dessen zweiter und dritter Stufe.

Auch die Fülle von Rechtsakten sowie der weitgehende, teilweise auch unklare Einfluss von Kommission und ESMA mindern die Transparenz des reformierten Marktmissbrauchsrechts. Inwiefern diese verschiedenen Unsicherheiten letztendlich zu einer verminderten Verlässlichkeit des Rechts führen, wird im dritten Kapitel der Arbeit zu untersuchen sein.

Ziel der Arbeit ist es, letztendlich aufgrund einer Abwägung am Beispiel des aktuellen Marktmissbrauchsrechts die Frage beantworten zu können, ob die Friktionen mit dem Prinzip der Rechtssicherheit, die das Lamfalussy-Verfahren mit sich bringt, so gravierend sind, dass die Vorteile desselben – namentlich Schnelligkeit und Flexibilität der Rechtsetzung³³ – nicht mehr wettgemacht werden können.

Diese Arbeit soll die Rechtsetzungstechnik des Lamfalussy-Verfahrens kritisch – unter Beachtung strafrechtlicher Maßstäbe – am Grundsatz der Rechtssicherheit messen. Anlass hierfür ist die Anwendung des Lamfalussy-Verfahrens im Rahmen des reformierten Kapitalmarktstrafrechts. Die vorliegende Arbeit wird sich hingegen nicht vertieft mit inhaltlichen Fragen des Kapitalmarktstrafrechts auseinandersetzen. Die Dissertation behandelt ausschließlich die Vereinbarkeit der Strafnorm des § 119 WpHG (die hinsichtlich der sanktionierbaren Verhaltensweisen durch § 120 WpHG ausgefüllt wird) mit dem Grundsatz der Rechtssicherheit. § 119 WpHG sanktioniert die dort genannten Verhaltensweisen mit einer Freiheits- oder mit einer Geldstrafe. Während Freiheitsstrafen unproblematisch Kriminalstrafmaßnahmen darstellen,³⁴ ist dies für pekuniäre Sanktionen nicht eindeutig. Diese könnten ebenfalls zu den verwaltungsrechtlichen Sanktionen, deren Erlassmöglichkeit Art. 30 MAR vorsieht, gehören. Die Grenze zwischen einer (Kriminal-)Strafe und einer verwaltungsrechtlichen Sanktion (wie beispielsweise einem Bußgeld, das eine Ordnungswidrigkeit sanktioniert) ist nicht eindeutig definiert.³⁵ Dementsprechend bleibt dem Rechtsanwender nichts anderes übrig, als sich nach der vom nationalen Gesetzgeber

33 Vgl. (insbesondere in Bezug auf die Vorteile der exekutiven Rechtsetzung) von der Groeben/Schwarze/Hatje-Schmidt, Europäisches Unionsrecht, AEUV Art. 290 Rn. 3; GHN-Nettesheim, Das Recht der EU, AEUV Art. 290 Rn. 12. Zu den Vorteilen sowohl der exekutiven Rechtsetzung als auch des Lamfalussy-Verfahrens insgesamt siehe Schmolke, EuR 2006, 444, 445; ders., NZG 2005, 912, 915.

34 Cornelius, NSTZ 2017, 682, 683, passim.

35 Vgl. Lehmann/Kumpan-Kämmerer, European Financial Services Law, Art. 30 MAR Rn. 2, 7 mit Verweis auf die zur Kategorisierung einschlägige EGMR-Rechtsprechung zu Art. 6 Abs. 1 EMRK und kritisch in Bezug auf die unklare Abgrenzung in den europäischen Vorschriften.

verwendeten Terminologie zu richten.³⁶ Da § 119 WpHG als „Strafnorm“ betitelt ist und neben Freiheitsstrafen explizit „Geldstrafen“ verhängt, ist davon auszugehen, dass auch die pekuniären Sanktionen in § 119 WpHG ausschließlich (Kriminal-)Strafen darstellen sollen. Unabhängig hiervon gelten auch für Ordnungswidrigkeitstatbestände verfassungsrechtliche und insbesondere auch rechtsstaatliche Vorkehrungen.³⁷ So ist das Gesetzlichkeitsprinzip, in dem das Bestimmtheitsgebot enthalten ist, für Ordnungswidrigkeiten ebenfalls explizit in § 4 Abs. 3 OWiG normiert.³⁸ In der vorliegenden Arbeit wird dementsprechend von einer Untersuchung der Frage, ob die Verhängung einer pekuniären Sanktion als Strafe oder als verwaltungsrechtliche Maßnahme nach Art. 30 MAR zu qualifizieren ist, Abstand genommen.³⁹

Dasselbe muss für das „naming and shaming“ gelten, das gemäß § 125 WpHG als Annex jeweils mit einer Maßnahme und Sanktion einhergeht.⁴⁰ Diesbezüglich ist ebenfalls unklar, ob eine (Kriminal-)Strafe vorliegt.⁴¹ Jedenfalls aber müssen auch hier rechtsstaatliche Prinzipien Anwendung finden.⁴²

36 Lehmann/Kumpan-Kämmerer, European Financial Services Law, Art. 30 MAR Rn. 2; kritisch *Nettesheim* (Öffentlichkeit als Unternehmenssanktion – Verfassungsrechtliche Grenzen von „shame sanctions“, S. 13), der für eine Unterscheidung im Wege einer „wertende[n] Betrachtung der materiellen Belastungswirkung“ plädiert.

37 Vgl. *Nettesheim*, Öffentlichkeit als Unternehmenssanktion – Verfassungsrechtliche Grenzen von „shame sanctions“, S. 41; so festgestellt vom BVerfG für Ordnungswidrigkeiten (BVerfGE 38, 348, 371; 81, 132, 135; 87, 399, 411).

38 BVerfGE 87, 399, 411; 81, 132, 135; 71, 108, 114; Lehmann/Kumpan-Kämmerer, European Financial Services Law, Art. 30 MAR Rn. 2 m.w.N. in Fn. 8 (wenn auch nicht abschließend geklärt ist, ob das Bestimmtheitsgebot bei der Beurteilung von Ordnungswidrigkeiten in derselben Strenge gilt wie im Rahmen von Strafnormen; dies wurde explizit offengelassen von BVerfGE 143, 38, 61 – siehe hierzu noch unter Kapitel 2 A.III.1.b)bb)(3)(c)).

39 Anders ist dies beispielsweise hinsichtlich des Grundsatzes „nemo tenetur“; dieser gilt wohl nur für Kriminalstrafmaßnahmen. Deshalb ist dort eine Klärung der Frage, ob es sich im jeweiligen Fall um eine „Strafe“ handelt, die verhängt wird, unentbehrlich. Vgl. hierzu Lehmann/Kumpan-Kämmerer, European Financial Services Law, Art. 30 MAR Rn. 7.

40 Siehe hierzu noch unter Kapitel 1 A.III.2.c)aa)(2).

41 Dafür beispielsweise *Nartowska/Knierbein*, NZG 2016, 256, 259 f., wohl auch *Nettesheim*, Öffentlichkeit als Unternehmenssanktion – Verfassungsrechtliche Grenzen von „shame sanctions“, S. 29 f.

42 *Nettesheim*, Öffentlichkeit als Unternehmenssanktion – Verfassungsrechtliche Grenzen von „shame sanctions“, S. 40 f. mit dem Argument *a fortiori*, dass das

Ebenfalls wird bewusst auf einen Vorschlag für ein neues Rechtsetzungsverfahren *de lege ferenda* verzichtet. Im Laufe der Arbeit sollen diverse änderungsbedürftige Kritikpunkte im Kapitalmarktstrafrecht, das im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens entsteht, herausgearbeitet werden. Die Erarbeitung von Änderungsvorschlägen für jeden aufgezeigten Mangel würde Material für eine weitere Dissertation bieten.

Schließlich ist darauf hinzuweisen, dass das zu bearbeitende Thema – auch nach den vorgenommenen Eingrenzungen – sehr umfassend ist. Deshalb muss sich die vorliegende Dissertation an einigen Stellen auf die Darstellung der Grundzüge einzelner Probleme beschränken.

BVerfG bereits im Rahmen von berufsrechtlichen Sanktionen und disziplinarrechtlichen Maßnahmen das Gesetzlichkeitsprinzip nach Art. 103 Abs. 2 GG anwendet.

Kapitel 1: Das Lamfalussy-Verfahren als Mittel zur beschleunigten Rechtsetzung

A. Die abgeleitete Rechtsetzung als *point de départ* für das Lamfalussy-Verfahren

I. Einleitung

Mithilfe des Verfahrens der Komitologie (entlehnt aus dem Französischen für „comité“, deutsch *Ausschuss*)⁴³ kann die Europäische Kommission in Zusammenarbeit mit den Mitgliedstaaten der Europäischen Union abgeleitete Rechtsakte erlassen.⁴⁴ Im Rahmen des Komitologieverfahrens im klassischen Sinne werden Ausschüsse, die mit Vertretern der Mitgliedstaaten besetzt sind, in die Entwicklung von Maßnahmen zur Durchführung europäischer Rechtsakte durch die Kommission einbezogen.⁴⁵ Das Verfahren gewährt der Kommission auf der einen Seite und den Ausschüssen auf der anderen Seite einen erheblichen Einfluss auf die Rechtsetzung. Da weder Kommission noch Ausschüsse zur Legislative im engeren Sinne gehören, wird hier die klassische Ge-

43 *Schlacke*, JöR 2013, 293, 295.

44 *Kolassa*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-HdB., § 135 Rn. 46.

45 Siehe *Oppermann/Claassen/Nettesheim*, Europarecht, § 5 Rn. 113.