

**Westpfahl & Spilker  
Rechtsanwälte**

**München**

**Berlin**

**Leipzig**

**Europäisierte Finanz- und Kapitalmärkte:  
Horrorszenario oder Trutzbburg?**

**- Pars pro toto: Wachsende strafrechtliche Risiken als notwendige Kehrseite  
kapitalmarktpraktischer und –rechtlicher Notwendigkeiten? -**

Manuskript zum Vortrag anlässlich des seitens des Instituts für Bankrecht und  
Bankwirtschaft an der Universität Rostock e. V. veranstalteten 13. Rostocker Ban-  
kentags vom 08.11.2007

Generalthema des 13. Rostocker Bankentags:  
Chancen und Risiken einer europäischen Bankenlandschaft

**Rechtsanwalt Dr. Ulrich Wastl, München**

**Januar 2008**

**[www.westpfahl-spilker.de](http://www.westpfahl-spilker.de)**

**Europäisierte Finanz- und Kapitalmärkte: Horrorszenario oder Trutzburg?**

- Pars pro toto: Wachsende strafrechtliche Risiken als notwendige Kehrseite kapitalmarktpraktischer und –rechtlicher Notwendigkeiten? –

I.	Einführung .....	1
II.	Ausgangslage .....	2
III.	Strafrechtliche Risiken – Eine bislang nicht hinreichend bedachte Konsequenz .....	3
1.	Vereinheitlichung, Bürokratisierung und Formalisierung auf europäischer Ebene – Ein rechtstatsächlicher Befund .....	3
2.	Generell wachsende Bedeutung des Straf- und Ordnungswidrigkeitsrechts im Bank- und Kapitalmarktrecht .....	3
3.	Strafrechtliche Risiken aus deutscher Sicht – Ein wenig (ab-)gestimmter und gefährlicher Resonanzboden .....	4
a)	Generelle strafrechtliche Risiken – Verdeutlicht anhand der spezifischen Bedeutung des Untreuetatbestandes im Bankensektor .....	4
b)	Risiken im Bereich des so genannten „Unternehmensstrafrechts“ – Der erste Schritt in Richtung USA .....	5
4.	Einige Beispiele risikorelevanter gesetzlicher und allgemeiner Verhaltensregeln im Banken- und Kapitalmarktsektor .....	6
a)	Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und ihre Umsetzung .....	6
b)	Basel II .....	7
c)	Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) .....	7
5.	Fazit .....	8
IV.	Schaffung eines einheitlichen europäischen Banken- und Kapitalmarkts als Gegengewicht zu anderen bislang führenden Finanzzentren .....	9

1.	Ausgangslage.....	9
2.	Europäische Vereinheitlichung, Formalisierung und Bürokratisierung als Notwendigkeit .....	9
3.	Einige rechtliche Anmerkungen .....	10
4.	Einige Beispiele für die dringende Notwendigkeit der Bildung eines Gegengewichts zu anderen, namentlich US-amerikanischen Finanz- märkten.....	12
a)	Exemplarisch: Sarbanes-Oxley-Act, Oportunitäts- und/oder Legalitätsprinzip .....	12
b)	Die weltweite („Polizisten-“)Rolle der Securities and Exchange Commission (SEC) – Ein kurzer Blick auf die aus Unterneh- menssicht fatale Rechtswirklichkeit .....	13
c)	Finanzinvestoren, Staatsfonds, Heuschrecken, Raider und an- dere mehr oder weniger gefährliche Akteure .....	15
5.	Fazit .....	16
V.	Quintessenz – Eine wertende Zusammenfassung in sieben Thesen.....	17
	Literaturverzeichnis .....	20

**Europäisierte Finanz- und Kapitalmärkte:  
Horrorszenario oder Trutzburg?\*\***

**- Pars pro toto: Wachsende strafrechtliche Risiken als notwendige Kehrseite  
kapitalmarktpraktischer und –rechtlicher Notwendigkeiten? -**

## I. Einführung

Zielsetzung der nachfolgenden Ausführungen ist es, exemplarisch zu verdeutlichen, dass die zunehmende Europäisierung der Kapitalmärkte Risiken mit sich bringt, die aber oftmals gerade die notwendige Konsequenz der mit dieser Entwicklung verbundenen Chancen sind. Dies soll anhand einiger strafrechtlicher Konsequenzen zum einen und kapitalmarktpraktischer und kapitalmarktrechtlicher Notwendigkeiten zum anderen verdeutlicht werden.

In concreto soll das aufgrund der zunehmenden Internationalisierung und Europäisierung der Kapitalmärkte erhöhte Risiko strafrechtlicher Konsequenzen infolge der fortschreitenden Formalisierung und Bürokratisierung der Kapitalmärkte aufgezeigt werden; dies wird sowohl aus Sicht der jeweils strafrechtlich handelnden Personen, aber insbesondere auch aus Sicht des jeweils betroffenen Unternehmens der Finanzdienstleistungsbranche darzustellen sein.

Ausgehend von dieser Bestandsaufnahme, wird dann aber auch verdeutlicht werden, welche Anforderungen gerade in diesem Bereich an eine optimierte Gestaltung des rechtlichen und tatsächlichen Rahmens aus gesetzgeberischer und juristisch-wissenschaftlicher Sicht zu stellen sind. Insbesondere wird in diesem Zusammenhang auch darzulegen sein, welche negativen Konsequenzen die teilweise geradezu sklavische Orientierung an angloamerikanischen Rechtsvorstellungen im Finanz- und Kapitalmarktsektor mit sich bringt. Auf der Grundlage dieses Befundes wird sodann darauf eingegangen, dass insoweit nur ein starker und einheitlicher europäischer Kapitalmarkt auf dem Fundament eines ausgewogenen und abgestimmten europäischen Kapitalmarktrechtssystems geeignet ist, das dringend notwendige Gegengewicht zum überragenden Einfluss anderer Kapitalmärkte, namentlich der US-amerikanischen, zu bilden.

Allein schon aufgrund des vorgegebenen beschränkten Rahmens versteht es sich von selbst, dass viele Gesichtspunkte nur angedeutet und eben nicht wissenschaftlich vertieft dargestellt werden können. Daher sollen mit den nachfolgenden

---

\*Der Autor ist Partner der Rechtsanwaltssozietät [Westpfahl & Spilker, München, Berlin, Leipzig](http://Westpfahl-Spilker.de) ([www.westpfahl-spilker.de](http://www.westpfahl-spilker.de)) und schwerpunktmäßig in den Bereichen Bank-, Kapitalmarkt- und Aktienrecht zum einen und Wirtschaftsstrafrecht zum anderen tätig.

\*\*Dieser Aufsatz stellt die teilweise erweiterte und überarbeitete sowie um entsprechende Fußnoten ergänzte Fassung des Manuskripts zu dem unter diesem Titel gehaltenen Vortrag anlässlich des seitens des Instituts für Bankrecht und Bankwirtschaft an der Universität Rostock e. V. veranstalteten 13. Rostocker Bankentags vom 08.11.2007 dar. Der Vortragsstil wurde weitestgehend beibehalten.

Ausführungen insbesondere auch immer wieder erste Denkanstöße gegeben werden. Zudem sind diese Darlegungen, vor allem auch aus diesem Grund, weitestgehend in der Form eines Plädoyers gehalten.

## II. Ausgangslage

Es gibt wohl kaum ein Rechtsgebiet, das im letzten Jahrzehnt eine derart rasante Entwicklung genommen hat, wie das Kapitalmarktrecht. Hierbei spielten und spielen auch zunehmend strafrechtliche Überlegungen eine Rolle<sup>1</sup>.

In rechtstatsächlicher Hinsicht ist insoweit zunächst zu konstatieren, dass diese Entwicklung vor dem Hintergrund eines Wandels der früher bestimmenden Unternehmensfinanzierung über klassische Kreditgewährungen hin zum angloamerikanischen System der eigenkapitalorientierten Finanzierung über die Kapital- und Finanzmärkte stattfand. Einhergehend mit dieser Gesamtentwicklung wurden auch über Jahrzehnte hinweg zementierte deutsche (Macht-)Strukturen aufgelöst. Lediglich exemplarisch sei an dieser Stelle nur an das Ende der so genannten „Deutschland-AG“<sup>2</sup> erinnert.

Hinzu tritt die stetig wachsende Internationalisierung der Kapitalmärkte, als deren Folge auch die zunehmende Europäisierung des Kapitalmarktrechts zu qualifizieren ist. Trotz der rasanten Entwicklung des Kapitalmarktrechts steht Europa, sowie namentlich gerade auch Deutschland, verglichen mit den angloamerikanischen Kapitalmärkten, wohl immer noch am Anfang der Entwicklung eines in sich schlüssigen und vor allem auch geschlossenen Kapitalmarktrechtssystems.

Aus juristisch-wissenschaftlicher Sicht betrachtet, führte dieser rasante Wandel dazu, dass bereits auf der nationalen deutschen Rechtsebene nach wie vor oftmals schlicht nicht bedachte Abstimmungsprobleme innerhalb der wesentlichen Trias „Aktien- bzw. Gesellschaftsrecht“, „Kapitalmarkt- und Börsenrecht“ sowie „(Kapitalmarkt-)Strafrecht“ entstehen. Ein trefflicher Beleg für diesen Befund sind beispielsweise die Diskussionen über den so genannten „Corporate Governance-Kodex“. So wurde in diesem Zusammenhang ein Umstand bislang zumindest nicht hinreichend berücksichtigt, nämlich die strafrechtliche Relevanz des Corporate Governance-Kodex<sup>3</sup>. Aus juristischer Sicht ist schließlich auch festzuhalten, dass die oft allzu unkritische Übernahme angloamerikanischer Rechtstraditionen im kapitalmarktrelevanten Bereich eine weitere unliebsame Folge hat; so werden gewachsene kontinentaleuropäische und deutsche Rechtsgrundsätze missachtet und, zurückhaltend formuliert, hieraus resultieren kaum auflösbare Wertungswidersprüche und negative Konsequenzen.

---

<sup>1</sup> Vgl. hierzu sowie zu den Ursachen dieser Entwicklung bereits *Wastl*, Der aktien- und kapitalmarktrechtliche Hintergrund der Fehlentwicklungen am deutschen Kapitalmarkt, in: *Hucke* (Hrsg.), Aktuelle Entwicklungen im Unternehmensrecht, 2003, S. 94, insbesondere 97 f.

<sup>2</sup> Vgl. zu den Hintergründen pointiert *Adams*, AG 1994, 148, und *derselbe*, AG 1990, 47 sowie auch *Wastl/Wagner*, Das Phänomen der wechselseitigen Beteiligungen aus juristischer Sicht, 1997, insbesondere S. 15 ff. und *dieselben*, AG 1997, 241.

<sup>3</sup> Eingehender hierzu *Schlitt*, DB 2007, 326 und, wohl erstmals diese Problematik thematisierend, *Wastl*, a. a. O. (Fußnote 1), S. 102 f.

Vor diesem kurSORisch dargestellten Hintergrund sind nunmehr die Chancen und Risiken der wachsenden Europäisierung der Finanz- und Kapitalmärkte exemplarisch zu beschreiben.

### **III. Strafrechtliche Risiken – Eine bislang nicht hinreichend bedachte Konsequenz**

Wer sich in den vergangenen zehn Jahren intensiv mit dem Kapitalmarktgeschehen beschäftigt hat, wurde zwangsläufig damit konfrontiert, dass in diesem Bereich das Strafrecht zunehmend an Bedeutung gewinnt. Für jeden Praktiker vertraute Schlagwörter, wie „Kirch“, „Haffa/EM.TV“, „HVB-Milliarden-Loch“, „Mannesmann/Vodafone“, „Siemens“, „IKB“, „WestLB“, beschreiben diese Entwicklung eindrucksvoll. Auf der Grundlage dieses zunächst nur sehr allgemeinen Stimmungsbildes ist nachfolgend der Frage nachzugehen, ob und in welchem Umfang auch die fortschreitende Europäisierung der Kapitalmärkte zu dieser Entwicklung beiträgt, und zukünftig vielleicht auch noch in verstärktem Maße beitragen wird.

#### **1. Vereinheitlichung, Bürokratisierung und Formalisierung auf europäischer Ebene – Ein rechtstatsächlicher Befund**

Die aufgrund der zunehmenden Internationalisierung und Konzentration der Kapitalmärkte gebotene Harmonisierung der europäischen Finanzmärkte führt – gezwungenermaßen – zu einer europarechtlichen Regulierungs- und Normenflut. Ge nannt seien an dieser Stelle pars pro toto nur die Stichwörter „Basel II/Kapitaladäquanzrichtlinie“<sup>4</sup> sowie „MiFID“<sup>5</sup>.

#### **2. Generell wachsende Bedeutung des Straf- und Ordnungswidrigkeitsrechts im Bank- und Kapitalmarktrecht**

Das eingangs beschriebene Stimmungsbarometer betreffend die Zunahme spektakulärer Strafrechtsfälle entspricht nicht nur den tatsächlichen Gegebenheiten, sondern spiegelt auch die generell wachsende Bedeutung des Strafrechts im kapitalmarktrelevanten Umfeld wider. Die Gründe hierfür sind mannigfaltig, einige wesentliche seien an dieser Stelle erwähnt.

So setzte beispielsweise die zunehmende Abkehr von der klassischen Unternehmensfinanzierung mit Hilfe von Fremdkapital die Etablierung funktionierender Kapitalmärkte voraus. Einen wesentlichen Bestandteil der Errichtung derartiger funktionierender Kapitalmärkte stellt die Gewährleistung einer möglichst umfassenden und für die Kapitalmarktteilnehmer unerlässlichen Transparenz und Publizität dar. Diese gesteigerten Anforderungen an die Transparenz und Publizität kapitalmarktrelevanter Vorgänge können auf verschiedenen Wegen erreicht werden. Allerdings ist gerade die Normierung diesbezüglicher (Publizitäts-)Pflichten der Emittenten sowie sonstiger Kapitalmarktteilnehmer und insbesondere auch deren strafrechtliche Sanktionierung ein durchaus probates und daher vom Gesetzgeber auch in immer stärkerem Maße genutztes Mittel. Verstärkt wird diese Tendenz auch durch die fortlaufende Internationalisierung der Kapitalmärkte und die damit naturgemäß einhergehende Orientierung an den Vorgaben der angloamerikanischen, und mithin der

---

<sup>4</sup> Richtlinie 2006/49/EG vom 14.06.2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (Neufassung).

<sup>5</sup> Richtlinie 2004/39/EG vom 21.04.2004 über Märkte für Finanzinstrumente.

traditionell stärksten, Kapitalmärkte. Entsprechend den diesbezüglichen angloamerikanischen Rechtsvorstellungen gewinnt das Strafrecht und seine (vermeintlich?) präventive Wirkung zunehmend an Bedeutung. Anzumerken ist jedoch, dass auch die Europäisierung der Kapitalmärkte zu dieser Entwicklung beiträgt, denn die Regulierung dieser Märkte via Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht ist in anderen europäischen Ländern bereits seit längerem in weit höherem Maße Tradition, als in Deutschland<sup>6</sup>.

Hinzu treten vielfältige weitere Ursachen, die zu zusätzlichen kapitalmarktstrafrechtlich flankierenden gesetzgeberischen Maßnahmen geführt haben. Dieses, hier nicht im Einzelnen zu behandelnde Ursachenbündel reicht von der Diskussion über die so genannte „Macht der Banken“<sup>7</sup> bis hin zum vielfach beschworenen und zwischenzeitlich wohl auch besiegelten Ende der so genannten „Deutschland-AG“<sup>8</sup>. Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang abschließend lediglich, dass oftmals auch die Schutzdefizite des nationalen, aber auch des europäischen Kapitalmarktrechts mit der fatalen Konsequenz des Ausweichens der Praxis auf das Strafrecht verbunden sind<sup>9</sup>.

### **3. Strafrechtliche Risiken aus deutscher Sicht – Ein wenig (ab-)gestimmter und gefährlicher Resonanzboden**

Aufbauend auf den vorstehend geschilderten Ausgangsbedingungen und Hintergründen, ist der Frage nachzugehen, welche nationalen bzw. deutschen, strafrechtlichen Risiken mit der zunehmenden Vereinheitlichung Bürokratisierung und Formalisierung sowie den damit verbundenen und immer komplexer werdenden Vorgaben verbunden sind.

Insoweit werden in einem ersten Schritt die generell mit einer wachsenden Formalisierung rechtlicher Rahmenbedingungen und Verhaltensvorgaben verbundenen nationalen strafrechtlichen Risiken in Deutschland exemplarisch anhand zweier Bereiche dargestellt.

#### **a) Generelle strafrechtliche Risiken – Verdeutlicht anhand der spezifischen Bedeutung des Untreuetatbestandes im Bankensektor**

Ausgangspunkt der sich anschließenden Überlegungen ist der weite und faktisch als vermögensstrafrechtlicher Auffangtatbestand zu qualifizierende § 266 StGB (Untreue). Mit diesem Straftatbestand beschäftigt sich das Urteil des BGH vom 15.11.2001 (Az.: 1 StR 185/01), und zwar namentlich mit der Frage der Strafbarkeit von Bankmitarbeitern im Zusammenhang mit der Vergabe von Krediten. Die zentrale Aussage dieses Urteils besteht in der Klarstellung bzw. dem ausdrücklichen Abrücken von der Interpretation eines Urteils des gleichen Senats<sup>10</sup> in derarti-

---

<sup>6</sup> Beispielsweise dürfte dies für Frankreich gelten.

<sup>7</sup> Vgl. zu diesem Schlagwort sowie den damaligen rechtstatsächlichen Grundlagen *Wastl/Wagner/Lau*, Der Erwerb eigener Aktien aus juristischer Sicht, S. 43 ff., insbesondere 46 f.

<sup>8</sup> Zum Begriff und den Hintergründen eingehender bereits *Wastl/Wagner*, a. a. O. (Fußnote 2), S. 18 ff., sowie insbesondere S. 93 („Schaubild“).

<sup>9</sup> Eingehender hierzu *Wastl*, a. a. O. (Fußnote 1), S. 97 f.

<sup>10</sup> BGHSt 46, 30 (Urteil vom 06.04.2000 – Az.: 1 StR 280/99).

gen Sachverhaltskonstellationen durch die Praxis. Mit seiner Entscheidung vom 15.11.2001 stellt der BGH klar, dass einem bloßen (Formal-)Verstoß gegen die Ordnungs- und Prüfvorschrift des § 18 KWG bei der Kreditvergabe Indizwirkung im Hinblick auf die strafrechtlich relevante Pflichtwidrigkeit des Handelns zukommt. Darüber hinaus – und dies wird in der Bankpraxis oft verkannt – hält der BGH an dieser Stelle auch ausdrücklich fest, dass der strafrechtlich erforderliche Vorsatz des jeweils bei der Kreditvergabe handelnden Bankmitarbeiters bereits dann anzunehmen ist, wenn dieser die Schädigung seiner Bank bei der Kreditvergabe bedingt vorsätzlich, und damit billigend, in Kauf genommen hat; für die Bejahung des bedingten Vorsatzes dürfte nach dieser Rechtsprechung auch ein Verstoß des handelnden Bankangestellten gegen § 18 KWG ausreichend sein, jedenfalls aber soll diesem eine entscheidende Indizwirkung zukommen. Denn der Handelnde kennt seinen Verstoß gegen § 18 KWG und nimmt damit die in der Kredithingabe liegende und für die Erfüllung des Untreuetatbestandes ausreichende Vermögensgefährdung billigend in Kauf<sup>11</sup>.

Nur am Rande sei erwähnt, dass diese Entscheidung des BGH aus dem Jahre 2001 seitens der Instanzgerichte, soweit ersichtlich, ebenfalls strikt angewandt wird und sogar geradezu dankbar als formalisierte und standardisierte Sichtweise angenommen wird<sup>12</sup>.

Zwar könnte sich unter Umständen zwischenzeitlich eine gewissen Tendenz der Rechtsprechung des BGH abzeichnen, die gerade im Hinblick auf das „Wollenselement“ der subjektiven Tatseite eine bankenfreundlichere Sichtweise im Bereich der Kreditvergabe erwarten lässt. Allerdings dürfte diese Rechtsprechung des BGH noch nicht auf die Fälle der Formalverstöße gegen § 18 KWG oder sonstigeaufsichtsrechtliche Vorgaben anwendbar sein<sup>13</sup>.

**b) Risiken im Bereich des so genannten „Unternehmensstrafrechts“ – Der erste Schritt in Richtung USA**

Dass aber wachsende strafrechtliche Risiken nicht nur aus Sicht der jeweils handelnden Personen bzw. Mitarbeiter des jeweiligen Finanzdienstleistungsinstituts bestehen, lässt sich mit Hilfe einer weiteren Entwicklung beschreiben. Zwar gilt nach wie vor in der deutschen Jurisprudenz der allgemeine Lehrsatz, dass es in Deutschland kein Unternehmensstrafrecht im klassischen Sinne gibt, anders als dies in den USA, aber auch in anderen europäischen Ländern, der Fall ist.

Dieser aus Unternehmenssicht zunächst beruhigend anmutende Lehrsatz ist jedoch irreführend. Dies zeigt ein auch in der Öffentlichkeit derzeit intensiv diskutierter Sachverhalt, nämlich die so genannte „Korruptionsaffäre Siemens“. Denn im Zuge der entsprechenden staatsanwaltschaftlichen Ermittlungsverfahren kam es zwischenzeitlich zu einer Verfügung, aufgrund derer, so titelte jedenfalls teilweise die Presse, die Siemens AG insgesamt eine „Strafe“ in Höhe von 201 Mio. € zahlen sollte. Wie aber ist dies mit der beschriebenen Erkenntnis zu vereinbaren, dass es in Deutschland kein Unternehmensstrafrecht geben soll? Die Antwort findet sich

---

<sup>11</sup> Urteil des BGH vom 15.11.2001, Az.: 1 StR 185/01 (= BGHSt 47, 148 = wistra 2002, 101) sowie kritisch hierzu *Keller/Sauer*, wistra 2002, 365; vgl. aber auch *Schmitt*, BKR 2006, 125.

<sup>12</sup> Beschluss des OLG Karlsruhe vom 03.07.2001, wistra 2005, 72.

<sup>13</sup> Vgl. zu alledem jüngst BGH, StrafverteidigerForum 2007, 429 sowie BGHSt 51, 100.

relativ einfach in Bestimmungen des Ordnungswidrigkeitenrechts, aber auch des Strafrechts wieder, aufgrund derer auch Unternehmen mit empfindlichen (Vermögens-)Auflagen in dem Fall belegt werden können, in dem ihre Mitarbeiter gegen straf- bzw. ordnungswidrigkeitenrechtliche Vorschriften verstößen und das jeweilige Unternehmen dadurch Vorteile erlangt. Es sind dies § 30 OWiG i. V. m. § 17 Abs. 4 OWiG und/oder §§ 29 a OWiG/73 ff. StGB (Verfall) und (eher untypisch und selten) §§ 29 ff. OWiG bzw. §§ 75 ff. StGB (Einziehung).

#### **4. Einige Beispiele risikorelevanter gesetzlicher und allgemeiner Verhaltensregeln im Banken- und Kapitalmarktsektor**

Vor dem geschilderten Hintergrund wird klar, dass und weshalb die zunehmende Harmonisierung, Bürokratisierung und Formalisierung auf europäischer Ebene zusätzliche strafrechtliche Risiken mit sich bringen, die insbesondere auch aus Unternehmenssicht, namentlich der am Kapitalmarkt agierenden Finanzdienstleistungsinstitute, zu höchst problematischen Konsequenzen führen können. Dies soll nun anhand einiger exemplarischer Überlegungen veranschaulicht werden.

##### **a) Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFiD) und ihre Umsetzung**

Durch die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFiD) sowie deren Umsetzung in nationales deutsches Recht<sup>14</sup> wurden insbesondere auch gesteigerte formale Anforderungen zu Lasten der Finanzdienstleistungsbranche normiert. Dies führt vor dem bereits geschilderten Hintergrund der nationalen deutschen Strafrechtsordnung, in der, wie geschildert, im Hinblick auf die Erfüllung strafrechtlich relevanter Tatbestände oftmals auf bloße Formalverstöße des jeweils Handelnden zurückgegriffen wird, zu einer durchaus beträchtlichen Risikoerhöhung aus Sicht der Finanzdienstleistungsbranche.

Ein Beispiel soll dies verdeutlichen: So bestehen gemäß § 34 Abs. 1 WpHG (neue Fassung nach dem FRUG) nunmehr aus Sicht der Finanzdienstleister umfassende Dokumentationspflichten für Anlageberatungen. Vor dieser Gesetzesänderung bestanden derartige Dokumentationspflichten nicht. Die aus dieser Änderung im Jahre 2007 resultierenden Konsequenzen wurden in vielfältiger Hinsicht bereits diskutiert. So stellt sich zum Beispiel die Frage, ob aus der Nichterfüllung dieser Dokumentationsverpflichtung eine Änderung der Beweislastverteilung im (Zivil-)Prozess resultiert oder ob die entsprechende Neuregelung gemäß § 34 Abs. 1 WpHG als Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB qualifiziert werden kann<sup>15</sup>. Bislang wurde jedoch, soweit ersichtlich, noch nicht darauf hingewiesen, dass aus diesem Umstand durchaus auch strafrechtliche Risiken resultieren könnten; dies namentlich vor dem Hintergrund der beschriebenen Rechtsprechung des BGH betreffend die Strafbarkeit risikobefrachteter Kreditvergaben, denn auch insoweit genügt bereits der bloße Verstoß gegen formale Vorschriften, um die strafrechtliche Relevanz der Handlung des jeweils agierenden Bankmitarbeiters zu belegen.

---

<sup>14</sup> Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG, BGBl I 2007, 1330).

<sup>15</sup> Vgl. generell zur MiFiD und zum FRUG aus der kaum noch zu überschauenden Literaturflut *Spindler/Kasten*, WM 2006, 1749 (Teil I), 1797 (Teil II) sowie *dieselben*, WM 2007, 1245 (insbesondere auch 1248 f.); *Roth/Loff*, WM 2007, 1249.

## b) Basel II

Hinter dem Schlagwort „Basel II“ verbirgt sich nichts anderes als die neuen Eigenkapitalanforderungen seitens des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht. Auf europäischer Ebene führten diese Vorgaben beispielsweise zur Kapitaladäquanzrichtlinie vom 14.06.2006<sup>16</sup>.

Auch auf nationaler Ebene hatte Basel II zahlreiche Rechtsänderungen zur Folge, beispielsweise im Bereich des KWG sowie in der Form neuer Verordnungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Aus strafrechtlicher Sicht hat diese durch Basel II initiierte Regelungsflut das Risiko von Mitarbeitern im Banken- bzw. Finanzdienstleistungssektor ebenfalls neuerlich und einschneidend erhöht. Dies gilt umso mehr in Ansehung der bereits geschilderten Rechtsprechung des BGH zur Erfüllung des Untreuetatbestandes im Rahmen der Kreditvergabe<sup>17</sup>.

Exemplarisch lässt sich dies anhand der strafrechtlichen Auswirkungen der detaillierten Rating-Vorschriften betreffend die Risikoanalyse verdeutlichen. Aufgrund dieses engmaschigen Regelungsgeflechts ist eine Risikoerhöhung in zweierlei Hinsicht denkbar. Zum einen führt eine unter Verstoß gegen diese Rating-Vorschriften vorgenommene und zu positive Risikoqualifizierung oftmals zu einer Vermögensgefährdung, so dass stets die Gefahr der Erfüllung des Untreuetatbestands auf der Grundlage des Urteils des BGH vom 15.11.2001 besteht. Ein anderer Gesichtspunkt tritt hinzu: Denn von dem konkreten Rating des Kreditnehmers hängt regelmäßig auch die Höhe der adäquaten Verzinsung ab. Im Falle einer zu positiven und unter Verstoß gegen die einschlägigen Rating-Vorschriften zustande gekommenen Beurteilung des Kreditengagements kommt es dann konsequenterweise zumeist auch zum Ansatz einer zu geringen Risikoprämie bzw. Verzinsung. Es steht zu befürchten, dass in der strafrechtlichen Praxis zukünftig auch in einer derartigen Sachverhaltskonstellation die Frage nach der Erfüllung des Untreuetatbestandes durch den jeweiligen Mitarbeiter gestellt wird, und zwar allein schon aufgrund des wegen der zu niedrigen Verzinsung eintretenden Schadens aus Sicht des Kreditinstituts.

## c) Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk)

Mit ihrem Rundschreiben 5/2007 vom 30.10.2007 hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen die Anforderungen gemäß § 25 a KWG letztmalig konkretisiert (MaRisk). Diese MaRisk beschreiben den aus Sicht der BaFin erforderlichen Mindeststandard eines Risikomanagementsystems für sämtliche Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute. Es kann hier nun nicht der Ort sein, darauf einzugehen, ob und inwieweit diese MaRisk in Teilbereichen flexibler sind als die vorherige Praxis der BaFin, in bestimmten Bereichen starr normierte und festgelegte Anforderungen festzulegen<sup>18</sup>. Gänzlich unabhängig hiervon ist jedoch festzuhalten, dass die MaRisk, die auch in wesentlichen Teilbereichen Umsetzungsmaßnahmen in An-

---

<sup>16</sup> Richtlinie 2046/49/EG vom 14.06.2006.

<sup>17</sup> Siehe hierzu bereits oben III. 3. a).

<sup>18</sup> Vgl. hierzu beispielsweise *Zimmermann*, BKR 2006, 10 und generell *Becker*, BKR 2003, 316 sowie *Boos*, ZfgKw 2003, 1194.

betracht der durch Basel II gemachten Vorgaben sind, tatsächlich jedoch nach wie vor eine durchaus beträchtliche Regelungsdichte aufweisen. Aufgrund der geschil-derten Neigung der Strafgerichte, gerade auch im Anwendungsbereich des Untreuetatbestandes auf formale Verstöße gegen derartige Regelungskomplexe zu-rückzugreifen, um hieraus letztendlich auch strafrechtliche Verantwortlichkeiten abzuleiten, bedeutet dies, dass sämtliche im Rahmen der MaRisk behandelten Konstellationen weiterhin erhebliche strafrechtliche Risiken mit sich bringen.

In erster Linie die aktuell diskutierten Sachverhalte „IKB“ und „Sächsische Landes-bank“, die im Zusammenhang mit der US-amerikanischen Hypothekenkrise stehen, dürften Fälle sein, in denen sich nunmehr erstmals in besonders hohem Maße die Frage der strafrechtlichen Relevanz derartiger Risikomanagementvorgaben stellt. Insbesondere gilt dies auch für die in diesen Sachverhalten zu Tage getretene Aus-lagerung entsprechender Risiken über so genannte „special investment vehicles“.

## 5. Fazit

Durch die fortschreitende Formalisierung und Vereinheitlichung auf der europäi-schen Ebene, die wohl auch die, zumindest teilweise, zwingende Folge der not-wendigen Harmonisierung der tatsächlichen und kapitalmarktrechtlichen Rahmen-bedingungen in Europa sind, erhöhen sich die strafrechtlichen Risiken aus Sicht des Finanzdienstleistungsgewerbes erheblich; dies vor allem in Anbetracht der be-schriebenen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Erfüllung des Untreuetat-bestandes bei Kreditvergaben und den hieraus abzuleitenden allgemeinen Grundsätzen und Überlegungen. Dieser Umstand wurde und wird bislang nicht hin-reichend gewürdigt und findet demzufolge auch nicht den gebotenen Eingang in die entsprechenden Gesetzgebungsverfahren.

Darüber hinaus ist generell festzustellen, dass die zunehmende Europäisierung der Banken- und Finanzmarktlandschaft zu einer stetig wachsenden Bedeutung des Strafrechts führt. Einer der maßgeblichen Gründe dafür ist darin zu sehen, dass, wie im Folgenden noch detaillierter aufzuzeigen sein wird, primär aufgrund anglo-amerikanischer Rechtsvorstellungen der vermeintliche Präventivcharakter straf-rechtlicher Rechtsvorschriften immer mehr in den Vordergrund rückt. Überspitzt ausgedrückt könnte man dieses System mit dem Schlagwort „Kontrolle durch Strafandrohung“ beschreiben. Dieser Befund ist erschreckend. Die damit beschrie-bene Entwicklung der strafrechtlichen Überreaktion bedarf der Korrektur auf deut-scher, aber insbesondere auch auf europäischer Ebene.

Spinnt man die hier angestellten Überlegungen weiter, so könnte sich durchaus ein durch die fortschreitende Europäisierung entstehendes Horrorszenario ergeben. Allerdings könnte dies dadurch vermieden werden, dass endlich auch die straf-rechtlichen Konsequenzen entsprechender Regelungen frühzeitig berücksichtigt und in die Abwägung im Rahmen des jeweiligen Gesetzgebungsverfahren umfas-send einbezogen werden.

In juristisch-wissenschaftlicher Hinsicht zeigt auch dieser Blick auf die strafrechtli-chen Risiken der Harmonisierung des europäischen Bank- und Kapitalmarktrechts, dass eine interdisziplinäre Betrachtungsweise unter frühzeitiger Berücksichtigung auch der strafrechtlichen Konsequenzen dringend erforderlich ist. Insoweit bedarf es auch auf der wissenschaftlichen bzw. universitären Ebene der Schaffung ent-

sprechender, fächerübergreifend im Bereich des Kapitalmarkt(straf)rechts tätiger Lehrstühle, Institute und sonstiger Einrichtungen<sup>19</sup>.

#### **IV. Schaffung eines einheitlichen europäischen Banken- und Kapitalmarkts als Gegengewicht zu anderen bislang führenden Finanzzentren**

Man könnte meinen, der Realisierung des soeben beschriebenen Horrorszenarios könnte leicht dadurch begegnet werden, dass man auf eine weitere Harmonisierung und, damit einhergehend, auch fortschreitende Formalisierung, der europäischen Kapital- und Finanzmärkte verzichtet. Wie nachfolgend jedoch zu zeigen sein wird, wäre dies ein fataler Fehler, da nur auf diesem Weg ein starker und einheitlicher europäischer Kapital- und Finanzmarkt geschaffen werden kann, der gerade auch in bewusster Abgrenzung zu anderen Finanzmärkten, namentlich den US-amerikanischen und den dortigen Rechtsvorstellungen, ein mit den nationalen europäischen Rechtsordnungen auch im Übrigen kompatibles Kapitalmarktrechtssystem gewährleistet.

##### **1. Ausgangslage**

Weltweit existieren mehrere Finanzzentren bzw. Kapital- und Finanzmärkte, unter denen jedoch nach wie vor die US-amerikanischen als führend bezeichnet werden müssen. In Europa bestehen derzeit drei Kapitalmärkte von internationaler Bedeutung, nämlich „London, Paris und Frankfurt“. Nicht zuletzt auch aufgrund der fortschreitenden Internationalisierung der Kapitalmärkte ist zudem eine anhaltende Konzentration im Bereich der Kapitalmärkte festzustellen.

Diese Internationalisierung sowie die wachsende Konzentration der Kapitalmärkte haben ebenfalls zu geradezu ausufernden Kapitalmarktrechtsreformen in Europa geführt. Diese zeichnen sich, was sich nicht nur an dem, für sich genommen unschädlichen, gleichwohl aber inflationären Gebrauch von Anglizismen zeigt, dadurch aus, dass sie sich auf europäischer Ebene ganz überwiegend an den Vorgaben des stärksten Kapitalmarkts, nämlich des US-amerikanischen, sowie den Forderungen von dortiger Seite, orientieren. Dies führt und führt immer wieder zu erheblichsten Abstimmungsschwierigkeiten mit gewachsenen kontinentaleuropäischen Rechtsgrundsätzen, wie nachfolgend anhand einiger Beispiele aufzuzeigen sein wird.

##### **2. Europäische Vereinheitlichung, Formalisierung und Bürokratisierung als Notwendigkeit**

Um überhaupt in der Lage zu sein, ein Gegengewicht zu der US- bzw. angloamerikanischen Kapitalmarkttradition, Regelungshistorie und insbesondere auch der Bedeutung der entsprechenden Kapitalmärkte zu bilden, ist es unerlässlich einen möglichst einheitlichen europäischen Finanz- und Kapitalmarkt zu schaffen. Dessen Voraussetzung ist wiederum die Entwicklung eines gesamteuropäischen und eigenständigen Rechtsrahmens für diesen Kapitalmarkt.

---

<sup>19</sup> Selbstverständlich gibt es bereits einige kapitalmarktorientierte juristische Forschungsinstitute an Universitäten. Allerdings fällt auf, dass die, juristisch-wissenschaftlich betrachtet, interdisziplinäre Ausrichtung dieser Institute, insbesondere mit Blickrichtung auch auf spezifisch strafrechtliche Problemstellungen, wohl noch am Anfang stehen dürfte; zu den Hintergründen vgl. *Wastl*, a. a. O. (Fußnote 1), S. 98.

Bei der Schaffung dieses gesamteuropäischen (Kapitalmarktrechts-)Rahmens muss dann aber auch, soweit möglich und sinnvoll, auf die Besonderheiten der nationalen europäischen Rechtsvorschriften und Rechtstraditionen Rücksicht genommen werden. Jedenfalls aber müssen sie in den diesbezüglichen Rechtssetzungsverfahren auf europäischer Ebene hinreichend berücksichtigt werden. Die zuvor beschriebene wachsende Bedeutung des Strafrechts und die mangelnde Kompatibilität mit nationalen bzw. deutschen strafrechtlichen Tendenzen und Grundsätzen kann insoweit als ein mahnendes Beispiel betrachtet werden.

Die Kehrseiten dieser dringend erforderlichen Etablierung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarkts einschließlich eines eigenständigen Rechtssystems sind eine weitere Harmonisierung, Formalisierung und Bürokratisierung in diesem Bereich. Meines Erachtens ist jedoch die Schaffung einer derartigen „Kapitalmarkt-Trutzburg Europa“ wohl der einzige Weg, um gewachsene und wohl durchdachte kontinentaleuropäische Rechtstraditionen nicht ohne Not und allzu vorschnell zu opfern.

### 3. Einige rechtliche Anmerkungen

Um das beträchtliche Konfliktpotential zwischen dem angloamerikanischen Rechtsverständnis zum einen und gewachsenen kontinentaleuropäischen, bzw. vor allem auch deutschen, Rechtstraditionen im kapitalmarktrelevanten Bereich zum anderen exemplarisch zu verdeutlichen, sei kurz auf die folgenden Gesichtspunkte eingegangen:

- Einer der spektakulärsten Fälle der deutschen Strafrechtshistorie mit wirtschaftsstrafrechtlichem Hintergrund dürfte wohl das Verfahren „Mannesmann/Vodafone“, bzw., wohl besser gesagt, „Ackermann, Esser u. a.“, sein. Anhand dieses Sachverhalts lässt sich einer der grundlegenden Unterschiede der deutschen und amerikanischen Rechtsvorstellungen im Hinblick auf das am Kapitalmarkt notierte Unternehmen belegen. Denn trotz all der vehement geführten Diskussionen, in denen sich die zwei Lager der Traditionalisten einerseits und der an US-amerikanischen Rechtsvorstellungen orientierten Vertreter der Jurisprudenz, aber auch der Wirtschaft, andererseits bis zuletzt unversöhnlich gegenüberstanden<sup>20</sup>, lässt sich diese Auseinandersetzung letztendlich auf eine Grundsatzfrage reduzieren. Dies lässt sich bereits dem Leitsatz der fulminanten Revisionsentscheidung des BGH in diesem Zusammenhang entnehmen<sup>21</sup>: Denn letztendlich geht es in dieser Auseinandersetzung im Kern einzlig und allein um die Fragestellung, ob man „die Aktiengesellschaft“ bzw. „das Unternehmen“ als eigenständiges Rechtssubjekt begreift, wie dies die Traditionalisten auf der Grundlage deutschen Rechts tun, oder ob diese juristische Person lediglich als bloße Summe aller Aktionäre und des Aktionärinteresses anzusehen ist.

---

<sup>20</sup> Lediglich exemplarisch sei insoweit auf *Schünemann*, Organuntreue – Das Mannesmann-Verfahren als Exempel?, 2004, *Säcker/Boesche*, BB 2006, 897 sowie *Hohn*, *wistra* 2006, 161 verwiesen; vgl. aber auch zu einer höchst interessanten und aus diesem Urteil des BGH resultierenden Sonderproblematik *Brand*, AG 2007, 681.

<sup>21</sup> BGH, Urteil vom 21.12.2005 – Az.: 3 StR 470/04 – (NStZ 2006, 214); zur Vorinstanz: Landgericht Düsseldorf, NJW 2004, 3275.

Der BGH hat diese Frage auf der Grundlage des von ihm anzuwendenden deutschen Rechts beantwortet; er hat die Freisprüche der Angeklagten aufgehoben und damit die Eigenständigkeit der juristischen Person, der Aktiengesellschaft, bei Zugrundelegung deutscher Rechtsvorstellungen und Rechtsgrundlagen manifestiert und insbesondere deren, grundsätzlich auch gegenüber den Aktionärsinteressen eigenständige Vermögensinteressen betont.

- Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang der unterschiedliche Stellenwert, den das Kapitalaufbringungs- und Kapitalerhaltungsprinzip im US-amerikanischen Rechtssystem und deutschen bzw. wohl sogar kontinental-europäischen Rechtskreis einnimmt. Während die US-amerikanische Seite insoweit eine den Grundsatz der Kapitalerhaltung eher nachrangig berücksichtigende Einstellung an den Tag legt, kann man trotz aller Aufweichungstendenzen gerade mit Blickrichtung auf Deutschland von einem nach wie vor ehernen Grundsatz der Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung sprechen<sup>22</sup>. Ausgehend von diesen grundsätzlichen Wertungsunterschieden, gestalten sich sodann auch die weiteren Weichenstellungen im wirtschafts(straf-)rechtlichen Bereich in den beiden Rechtskreisen sehr unterschiedlich. Als Beispiel für das Aufeinandertreffen der diesbezüglich divergierenden rechtlichen Herangehensweisen und deren Konsequenzen mögen die vor mehr als zehn Jahren geführten Diskussionen über die Liberalisierung des Erwerbs eigener Aktien dienen<sup>23</sup>. Auch die Tatsache, dass zwischenzeitlich angloamerikanische Finanzinvestoren von Unternehmen, an denen sie beteiligt sind, erhöhte Dividendenausschüttungen fordern, die letztlich nur über eine klassische Kreditaufnahme finanziert werden können, und insoweit teilweise auf den erbitterten Widerstand der deutschen Unternehmensverwaltungen stoßen<sup>24</sup>, offenbart die in den beiden Rechtskreisen jeweils andersartige Herangehensweise in diesem Zusammenhang.
- Last but not least: Der Hang des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts zur dokumentierten (Fehl-)Vorstellung, man könne gerade in diesem, oftmals sehr gewinnträchtigen Bereich mit strafrechtlichen Normen Fehlentwicklungen präventiv und umfassend verhindern, führt dazu, dass, wie bereits geschildert, auf europäischer Ebene eine Flut an strafrechtlichen Normen in diesem Zusammenhang installiert wird. Nicht berücksichtigt wird hierbei jedoch, dass, anders als im deutschen Rechtskreis, im US-amerikanischen Rechtssystem das so genannte „Opportunitätsprinzip“ gilt, das es den dortigen Ermittlungsbehörden erlaubt, Straf- bzw. Ermittlungsverfahren nach eigenem Ermessen und regelmäßig gegen hohe finanzielle Leistungen des

---

<sup>22</sup> Die diesbezügliche Entwicklung zeigt beispielsweise die Rechtsprechung des BGH in Zivilsachen betreffend den so genannten „existenzvernichtenden Eingriff“ auf; vgl. hierzu nur BGHZ 149, 10, BGHZ 151, 181 sowie BGH, NJW 2005, 145.

<sup>23</sup> Vgl. exemplarisch zu dieser im Vorfeld der großen aktienrechtlichen Reformgesetzgebung unter dem Stichwort „KonTraG“ Wastl/Wagner/Lau, a. a. O. (Fußnote 7), insbesondere S. 51 ff. sowie Wastl, DB 1997, 461.

<sup>24</sup> Als exemplarischer Beleg mag hierfür die teilweise bereits grotesk anmutende Auseinandersetzung innerhalb des Fotokonzerns CEWE COLOR dienen (siehe hierzu beispielsweise Handelsblatt vom 18.04.2007, S. 1, „Schlammschlacht um CEWE COLOR“).

jeweils beschuldigten Unternehmens und/oder Täters einzustellen<sup>25</sup>. Demgegenüber gilt in Deutschland nach wie vor der so genannte „Legalitätsgrundsatz“<sup>26</sup>, so dass eine deutsche Ermittlungsbehörde gegebenenfalls ermitteln und repressiv handeln muss, wenn eine Straftat vorliegt. Vor diesem Hintergrund stellt sich der präventive Rückgriff auf das Strafrecht aufgrund US-amerikanischer Vorgaben zumindest in Deutschland oftmals als weit problematischer und letztlich auch nicht mehr bewältigbarer Vorgang dar, als dies in den Vereinigten Staaten der Fall ist. Demzufolge ist in der Praxis auch bereits eine gefährliche Überlastung und Überforderung der Ermittlungsbehörden im Hinblick auf Fälle mit kapitalmarktrechtlichem Bezug zu konstatieren.

#### **4. Einige Beispiele für die dringende Notwendigkeit der Bildung eines Gegen gewichts zu anderen, namentlich US-amerikanischen Finanzmärkten**

Während zuvor, wenn auch unterlegt mit dem einen anderen Hinweis aus der Praxis, rechtstheoretische und rechtsvergleichende Überlegungen im Vordergrund standen, soll nun anhand einiger aktueller Vorgänge im kapitalmarktrelevanten Umfeld die dringende Notwendigkeit der Entwicklung eines eigenständigen europäischen Kapitalmarkts sowie eines entsprechenden homogenen Rechtsrahmens unter Berücksichtigung kontinentaleuropäischer Rechtsgrundsätze untermauert werden. Nur auf diesem Wege kann meines Erachtens auch das Entstehen sich abzeichnender und nicht zu unterschätzender deutsch-amerikanischer Justizkonflikte vermieden werden<sup>27</sup>.

##### **a) Exemplarisch: Sarbanes-Oxley-Act, Opportunitäts- und/oder Legalitätsprinzip**

Der Sarbanes-Oxley-Act aus dem Jahre 2002 war die US-amerikanische Antwort auf verschiedenste Skandale am US-amerikanischen Kapitalmarkt, die mit den Stichworten „ENRON“ und „WORLDCOM“ wohl umfassend beschrieben sind. Neben einer Verschärfung der Berichtspflichten und der Vorschriften zur Haftung von Vorständen und Wirtschaftsprüfern kam es insbesondere auch zu einer drastischen Ausweitung der kapitalmarktrechtlichen Strafvorschriften<sup>28</sup>.

Diese vom Glauben an die präventive Wirkung des Strafrechts geprägte US-amerikanische Vorgehensweise führte dazu, dass, insbesondere von dortiger Seite, eine

---

<sup>25</sup> Zum US-amerikanischen Strafrechtsverständnis vgl. beispielsweise *Walisch*, Organisatorische Prävention gegen strafrechtliche Haftung deutscher Unternehmen und ihrer Leitungen nach US-Recht, 2004, insbesondere S. 12 (zum Opportunitätsprinzip) sowie *Schmid*, Strafverfahren und Strafrecht in den Vereinigten Staaten, 2. Auflage–1993, S. 40 (ebenfalls zum US-amerikanischen Opportunitätsprinzip).

<sup>26</sup> Dies folgt bereits aus § 152 Abs. 2 StPO; einführend hierzu *Meyer-Goßner*, StPO, 50. Auflage–2007, Rdnr. 2 ff. zu § 152 StPO sowie ergänzend Rdnr. 1 zu § 170 StPO.

<sup>27</sup> Dass es zu derartigen Justizkonflikten gerade auch im deutsch-(US)-amerikanischen Rechtsverkehr durchaus häufiger kommen kann, lässt sich anhand der Diskussion über die im deutschen Rechtssystem unbekannten so genannten „Punitive Damages“ anschaulich und exemplarisch nachvollziehen; vgl. hierzu nur BVerfG, NJW 1995, 649.

<sup>28</sup> Vgl. hierzu einführend beispielsweise *Walisch*, a. a. O. (Fußnote 25), S. 49 f. sowie generell zu Auswirkungen des Sarbanes-Oxley-Act, *Arbeitskreis „Externe und Interne Überwachung der Unternehmen“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.*, BB 2004, 2399.

drastische Verschärfung der kapitalmarktrechtlichen Strafvorschriften in Europa bzw. Deutschland gefordert wurde, und auch noch wird. Allerdings wurde und wird bei dieser kategorischen Forderung zumeist übersehen, dass, wie bereits dargelegt, in den USA das Opportunitätsprinzip gilt; dies verbunden mit der Konsequenz, dass es dort zumeist in derartigen Fällen noch nicht einmal zur Verhängung der drastischen Strafen, sondern primär zur Erledigung des strafrechtlichen Verfahrens gegen Zahlung, wenn auch beträchtlicher, so doch nur bloßer Geldbußen kommt.

Auch in vielfacher anderer Hinsicht ist der Sarbanes-Oxley-Act sowie die internationale Diskussion über den von US-amerikanischer Seite betonten weltweiten Geltingsanspruch dieser Normen für Unternehmen, deren Wertpapiere, vereinfacht ausgedrückt, in den USA gehandelt werden, ein treffliches Beispiel für die Inkompatibilität der US-amerikanischen und kontinentaleuropäischen bzw. deutschen Rechtsvorstellungen. Dass man in diesem Zusammenhang wahrlich bereits von einem bislang leider nur im verborgenen ausgetragenen Justizkonflikt ausgehen muss, zeigt das dort zum Ausdruck kommende US-amerikanische Verständnis der Rolle eines Anwalts. So enthält der Sarbanes-Oxley-Act zum Beispiel auch Normen über Mitteilungspflichten von Anwälten, die nach deutschem Rechts- und Anwaltsverständnis eventuell sogar unter den Tatbestand des Parteiverrats gemäß § 356 StGB subsumiert werden könnten, jedenfalls aber zu erheblichen Interessenkonflikten führen<sup>29</sup>.

Der Tatbestand des so genannten „Whistleblowing“ rundet letztendlich das Gesamtbild ab, wenn man bedenkt, dass nach durchaus verbreiteter deutscher Rechtsauffassung ein derartiges Vorgehen des Mitarbeiters eines Unternehmens als sowohl moralisch, aber auch rechtlich verwerfliches „Denunziantentum“ betrachtet wird<sup>30</sup>.

**b) Die weltweite („Polizisten-“)Rolle der Securities and Exchange Commission (SEC) – Ein kurzer Blick auf die aus Unternehmenssicht fatale Rechtswirklichkeit**

Fast schon traditionell versucht die nach US-amerikanischem Rechtsverständnis geradezu allmächtige Securities Exchange Commission (SEC), die US-amerikanischen Kapitalmarktvorschriften weltweit durchzusetzen und insoweit auch als Ermittlungsbehörde umfassend und ubiquitär aufzutreten.

Nachdem es zu Beginn der 90iger Jahre zunächst so aussah, als wolle die SEC insoweit primär wieder auf die Kooperation und vorherige Abstimmung mit nationalen Kapitalmarkt- und Ermittlungsbehörden setzen<sup>31</sup>, hat sich zwischenzeitlich ein Phänomen etabliert, das nach meiner Einschätzung kurzfristig zu extremen (Justiz-)Konflikten zwischen den betroffenen Staaten, namentlich auch den europä-

---

<sup>29</sup> Vgl. Knöfel, AnwBI 2005, 669.

<sup>30</sup> Eingehender hierzu Wisskirchen/Körber/Bissels, BB 2006, 1567 sowie Wisskirchen/Jordan/Bissels, DB 2005, 2190

<sup>31</sup> Instruktiv hierzu Baum/Breidenbach, Die wachsende internationale Verflechtung der Wertpapiermärkte und die Regelungspolitik der U.S. Securities and Exchange Commission: Neue Entwicklungen in der internationalen Anwendung des amerikanischen Kapitalmarktrechts, WM-Sonderbeilage Nr. 6/1990.

ischen und den USA bzw. der SEC führen wird, und, diese persönliche Anmerkung sei mir erlaubt, im deutschen/europäischen Interesse auch führen muss.

So zeigt beispielsweise der jetzt seit mehr als einem Jahr vehement öffentlich diskutierte Fall „Siemens“, bzw. die dortige, so genannte „Korruptionsaffäre“, wie die SEC in diesem Zusammenhang zwischenzeitlich vorgeht und damit letztlich aus deutscher, aber auch aus europäischer Sicht bestehende rechtsstaatliche Garantien und Grundsätze aushebelt. Denn, nicht nur im Sachverhalt „Siemens“, sondern wohl zwischenzeitlich generell bei derartigen, vergleichbaren Vorfällen, die aus amerikanischer Sicht ausländische Unternehmen und/oder ausländische Tochterfirmen US-amerikanischer Gesellschaften betreffen, lässt sich zwischenzeitlich ein ebenso einheitliches, wie nicht nur unter rechtlichen Gesichtspunkten zu missbilligendes Vorgehen der SEC konstatieren.

Dieses gestaltet sich wie folgt: Das jeweils betroffene Unternehmen, das im Einflussbereich der SEC tätig ist, wird mit zunächst oftmals nur vagen Vorwürfen konfrontiert. Entsprechend einer vom deutschen bzw. kontinentaleuropäischen Rechtsverständnis abweichenden rechtlichen Grundüberzeugung geprägt, geht die SEC sodann auf das betroffene Unternehmen mit der Forderung zu, eine ihrer US-amerikanischen „Vertrauenskanzleien“ mit der umfassenden Aufklärung sämtlicher Umstände des inmitten stehenden Vorwurfs zu beauftragen. Um bereits an dieser Stelle sämtlichen Missverständnissen vorzubeugen: Nach Auffassung der SEC soll und muss diese Beauftragung selbstverständlich durch das jeweils betroffene Unternehmen und auf dessen Kosten erfolgen, gleichzeitig jedoch wird sichergestellt, dass die auf diesem Wege mehr oder weniger zwangsweise eingeschaltete Rechtsanwaltskanzlei gegenüber der SEC im vollen Umfang zur Auskunft berechtigt und auch verpflichtet ist. Ausdrücklich zu betonen ist auch, dass die entsprechende Beauftragung der Vertrauenskanzlei der SEC regelmäßig mit der Drohung ansonsten fällig werdender erheblichster Strafzahlungen und/oder, je nach Lage des Einzelfalls, sonstiger existenzvernichtender Einzelmaßnahmen faktisch erzwungen wird.

Um dies in aller Deutlichkeit zu sagen: Damit umgeht die SEC meines Erachtens zwingende Verfahrensvorschriften zur internationalen Rechtshilfe in Strafsachen<sup>32</sup>. Weitere, sogar verfassungsrechtlich verankerte Rechtstraditionen, wie beispielsweise diejenige des so genannten „Selbstbelastungsverbots“ bzw. „Nemo-tenetur-Grundsatzes“<sup>33</sup> werden umgangen und stehen damit aus deutscher und europäischer Sicht auf dem Spiel.

Umso problematischer ist das geschilderte Vorgehen der SEC wenn man bedenkt, dass üblicherweise derartige investigative Maßnahmen nicht etwa auf einen konkreten, strafrechtlich relevanten Tatvorwurf beschränkt sind, sondern vielmehr die

---

<sup>32</sup> Vgl. einführend zur internationalen Rechtshilfe in Strafsachen *Meyer-Goßner*, a. a. O. (Fußnote 26), Einleitung, Rdnr. 214 ff. mit weiteren Nachweisen, sowie das gegenüber bi- oder multinationalen Übereinkommen über die Rechtshilfe in Strafsachen lediglich subsidiär heranzuziehende Gesetz über die internationale Rechtshilfe in Strafsachen in der Fassung vom 27.06.1994, BGBl. I, 1537.

<sup>33</sup> Vollständig: „nemo tenetur se ipsum accusare“ und „nemo tenetur se ipsum prodere“; einführend hierzu mit zahlreichen weiteren Nachweisen *Meyer-Goßner*, a. a. O. (Fußnote 26), Einleitung, Rdnr. 29 a.

gesamte Unternehmensorganisation und mithin das gezielte Ausspähen und Fahnenden nach weiteren Verfehlungen im weitesten Sinne zum Gegenstand haben<sup>34</sup>.

Es kann an dieser Stelle selbstverständlich nur schemenhaft angedeutet werden, welche prinzipiellen rechtsstaatlichen Fragen mit dieser Vorgehensweise verbunden sind. Ins Gedächtnis zu rufen ist jedoch, dass sich auch hier der gänzlich unterschiedliche Umgang in den beiden Rechtskreisen mit den Regelungen des strafrechtlichen und strafprozessualen Herangehens an solche Sachverhalte manifestiert. Und, um auch insoweit jeglichem diesbezüglichen Einwand vorzubeugen, es geht hier nicht etwa um die Frage der Verwerflichkeit zu ahndender Taten, sondern ausschließlich um die Frage, ob zugunsten der handelnden Personen/Unternehmen bestehende Rechtsschutzgarantien, wie sie unsere Verfassung nun einmal dankenswerterweise vorsieht, auch faktisch tatsächlich gewährt werden<sup>35</sup>.

**c) Finanzinvestoren, Staatsfonds, Heuschrecken, Raider und andere mehr oder weniger gefährliche Akteure**

Unter den verschiedensten Begriffen, wie beispielsweise „Heuschrecken“, „Raider“<sup>36</sup>, etc., wird ein und dasselbe Phänomen diskutiert. Es geht stets um die Frage, wie man mit Investoren umgehen soll, die oftmals nicht das Unternehmensinteresse, sondern lediglich und ausschließlich die persönliche Profitmaximierung und/oder den Entzug von Ressourcen zum Nachteil des betroffenen Unternehmens im Auge haben. Auch diesen Akteuren wurde und wird ihr Vorgehen dadurch erleichtert, dass sich die Gestaltung entsprechender europäischer Kapitalmärkte künftig allzu kritiklos an US-amerikanischen Vorgaben orientiert. Denn aufgrund der dort gewachsenen Rechtstraditionen kommt dem im Rahmen des Kapitalmarktrechts eigenständig zu berücksichtigenden Schutzgut des Unternehmensinteresses weit weniger Bedeutung zu, als dies nach dem deutschen bzw. kontinentaleuropäischen Rechtsverständnis eigentlich der Fall sein müsste.

Welche Dimension die in diesem Zusammenhang diskutierten Gefahren haben, lässt sich anhand der derzeit heiß diskutierten, so genannten „Staatsfonds“ beispielhaft veranschaulichen. So beträgt das Gesamtvolumen der sieben größten Staatsfonds mehr als zwei Billionen US-\$; der größte unter ihnen, derjenige der

---

<sup>34</sup> Diesem Vorgehen liegt ein sich vom deutschen Rechtsverständnis grundlegend unterscheidender methodischer Ansatz betreffend die Sachverhaltsermittlungen in gerichtlichen Verfahren zugrunde. Dieser zeigt sich im US-amerikanischen Zivilprozess beispielsweise in den so genannten „discovery-proceedings“, die die jeweilige Gegenpartei grundsätzlich zur vollständigen Offenlegung sämtlicher Tatsachen und Unterlagen gegenüber der anderen Prozesspartei verpflichtet; auch dieses aus deutscher Sicht eigenartig anmutende Instrumentarium, das letztlich zur umfassenden Ausforschung einer Prozesspartei führen kann, hatte einen durchaus bemerkenswerten deutsch-(US-)amerikanischen Justizkonflikt zur Folge (vgl. hierzu eingehender nur Hök, Discovery-proceedings als Anerkennungshindernis, 1993).

<sup>35</sup> Vgl. beispielsweise, dies grundsätzlich verneinend, zur Frage der Geltung des nemo tenetur-Prinzips für juristische Personen BVerfGE 95, 220; gleichwohl stellt sich die Frage, ob nicht in der vorstehend geschilderten spezifischen Konstellation, in der Unternehmen erheblichste Strafen in den USA drohen, nicht doch ausnahmsweise der nemo tentur-Grundsatz auch zugunsten des jeweils betroffenen Unternehmens angewandt werden muss.

<sup>36</sup> Zum Begriff, und die diesbezüglichen rechtstatsächlichen Hintergründe beschreibend, Wastl, Wenn der Raider zweimal klingelt!, GoingPublic, Heft Nr. 4/2002, S. 77.

Vereinigten Arabischen Emirate, weist ein Volumen in Höhe von ca. 875 Milliarden US-\$ aus<sup>37</sup>. Bedenkt man, dass die Börsenkapitalisierung des nach diesem Kriterium größten deutschen DAX-Unternehmens<sup>38</sup> ca. 90 Mrd. € beträgt und sich selbst die höchste einzelne Börsenkapitalisierung aller im EuroStoxx gehandelten Unternehmen auf ca. 220 Mrd. € beläuft<sup>39</sup>, wird klar, welche Möglichkeiten, aber auch Risiken mit dem gezielten Agieren solcher Staatsfonds verbunden sind. Potenziert wird dieses Chancen-, aber auch Risikopotential durch die weiteren in diesem Zusammenhang am Kapitalmarkt auftretenden Akteure, wie beispielsweise Pensionsfonds, Private Equity-Unternehmen, Hedge-Fonds, etc.

Es kann nun nicht Aufgabe dieser Darstellung sein, im Einzelnen darzulegen, welche Maßnahmen zum Schutz europäischer Unternehmen vor allzu eigennützig handelnden Großinvestoren erforderlich sein könnten; zu konstatieren ist jedoch, dass zwischenzeitlich auch der deutsche Gesetzgeber einen diesbezüglichen Handlungsbedarf erkannt hat<sup>40</sup>.

Aber auch um dieser Herausforderung gerecht zu werden, bedarf es daneben der Schaffung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarkts auf der Grundlage eines harmonisierten und mit den nationalen Rechtsordnungen, soweit irgend möglich, abgestimmten Rechtsrahmens. Denn nur auf dieser Ebene kann meiner Einschätzung nach das erforderliche Gegengewicht zu den diesbezüglichen, insbesondere auch US-amerikanischen, Begehrlichkeiten und Forderungen geschaffen werden.

## 5. Fazit

Festzuhalten ist zunächst, dass die zunehmende Formalisierung, Harmonisierung und Institutionalisierung die notwendigen Voraussetzungen dafür sind, einen einheitlichen europäischen Kapitalmarkt zu schaffen. Dies stellt eine insbesondere in Anbetracht der verschiedenen betroffenen nationalen Rechtsordnungen besondere Herausforderung dar. Allerdings ist dies der einzige Weg, um das erforderliche Gegengewicht zu anderen bedeutsamen Finanzzentren und den dortigen Rechtsvorstellungen zu schaffen. Dies ist insbesondere deshalb geboten, weil nur so sicher gestellt werden kann, dass dauerhaft eine adäquate Berücksichtigung tradierte deutscher und kontinentaleuropäischer Rechtsvorstellungen im internationalen Rechtsverkehr stattfindet.

Als Quintessenz verbleibt somit, dass das, was einerseits, als Horrorszenario betrachtet, zu mehr strafrechtlichen Risiken in Deutschland führt, letztendlich und grundsätzlich die unabdingbare Voraussetzung dafür ist, weit größeres Ungemach, vor allem in der Form der kritiklosen Orientierung an US-amerikanischen Rechtsvorstellungen, zu verhindern.

---

<sup>37</sup> Dieses Zahlenmaterial wurde einer in der Süddeutschen Zeitung vom 17.08.2007 (S. 20/21) unter Berufung auf eigene Recherchen sowie Erkenntnisse des Bankhauses Morgan Stanley wiedergegebenen Tabelle entnommen.

<sup>38</sup> Es handelt sich hierbei (Stand: 22.10.2007) um die EON AG, die zu diesem Zeitpunkt eine Börsenkapitalisierung in Höhe von 90,998 Mrd. € aufwies.

<sup>39</sup> Der zugrunde gelegte Stichtag ist wiederum der 22.10.2007; es handelt sich hierbei um das schwedische Unternehmen Ericsson.

<sup>40</sup> Hervorzuheben ist insoweit das so genannte „Risikobegrenzungsgesetz“; vgl. hierzu eingehender *Eidenmüller*, DStR 2007, 2116 sowie *Kumpan*, AG 2007, 461.

Ein aus Sicht der betroffenen Unternehmen und ihrer Mitarbeiter kleines Trostpflaster tritt hinzu: Berücksichtigt man die deutschen strafrechtlichen Risiken bei der gebotenen Schaffung eines umfassenden europäischen Kapitalmarktrechts frühzeitig, so könnte oftmals auf europäischer, aber auch auf nationaler Ebene durch entsprechende gesetzgeberische Maßnahmen ein vernünftiger Interessenausgleich erfolgen.

Und zu guter Letzt: Jedes Bemühen auf der materiell rechtlichen Ebene, ein europäisches Kapitalmarktrechtssystem zu entwickeln, um dergestalt auch ein Gegen gewicht zu den US-amerikanischen Finanzmärkten zu bilden, wäre wohl ohne die Schaffung einer diesbezüglichen zentralen europäischen Institution zum Scheitern verurteilt. Diese Institution sollte dann nicht nur mit der Entwicklung und Umsetzung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarktrechts, sondern insbesondere auch mit den Außenbeziehungen zu anderen Staaten und deren Finanzzentren be traut werden, ergo: Eine „europäische SEC“ auf der Grundlage autonomer europäischer Rechtsvorschriften ist vonnöten!“

## **V. Quintessenz – Eine wertende Zusammenfassung in sieben Thesen**

Die wesentlichen Kernaussagen der vorstehenden Ausführungen lassen sich the senartig wie folgt zusammenfassen.

### **Erste These**

Die stetig wachsende Bedeutung des Strafrechts im kapitalmarktrelevanten Bereich wird bislang weder in der juristischen Praxis, noch in der Wissenschaft hinreichend berücksichtigt. Gerade auch in Gesetzgebungsverfahren werden die strafrechtlichen Konsequenzen neuer kapitalmarktrechtlicher Regelungswerke oftmals nicht, jedenfalls aber nicht in der gebotenen Form bedacht. Dies führt in der Praxis zu vermeidbaren Abstimmungsproblemen und erheblichen Risiken für Finanzdienstleis tungs institute und deren Mitarbeiter.

### **Zweite These**

Neben anderen Faktoren werden die strafrechtlichen Risiken aus Sicht der Finanzdienstleistungsbranche maßgeblich auch durch die fortschreitende Europäisierung der Banken- und Kapitalmarktlandschaft erhöht. Wenn diese Entwicklung auch teilweise durch eine frühzeitige Berücksichtigung strafrechtlicher Konsequenzen einschlägiger Gesetzeswerke vermieden werden könnte, so ist doch festzustellen, dass dieser Umstand, jedenfalls in Teilbereichen, die geradezu zwingende Kehrseite der notwendigen Harmonisierung der europäischen Kapitalmärkte ist.

### **Dritte These**

Der allzu vorschnelle Rückgriff auf strafrechtlich sanktionierte Verbote und Gebote im (Fehl-)Glauben an deren vermeintliche Präventivwirkung hat eine Vielzahl von negativen Konsequenzen zur Folge. Diese, insbesondere auch auf der kritiklosen Übernahme US-amerikanischer Rechtsvorstellungen ohne Berücksichtigung gewachsener kontinentaleuropäischer und deutscher Rechtstraditionen basierende Entwicklung ist nicht nur, aber vor allem auch aus Sicht der Finanzdienstleistungs institute höchst problematisch. Es bedarf daher der Rückbesinnung auf andere rechtstechnische Möglichkeiten, den zunehmend zu konstatierenden Fehlentwicklungen.

lungen an den deutschen und europäischen Kapitalmärkten Einhalt zu gebieten. In Betracht kämen hier beispielsweise aufsichtsrechtliche Maßnahmen ebenso wie die Schaffung eines zivilrechtlichen Sanktionssystems mit Hilfe der Normierung entsprechender Primär- und/oder Sekundäransprüche, und zwar z.B. in der Form eines in sich geschlossenen Haftungssystems<sup>41</sup>.

#### **Vierte These**

Die geradezu sklavische Orientierung an US-amerikanischen Vorgaben beim Versuch, ein deutsches bzw. sogar ein einheitliches europäisches Kapitalmarktrechtsystem zu schaffen, ist als verfehlt zu qualifizieren. Die hieraus resultierenden und im Zuge der vorstehenden Ausführungen beschriebenen, primär straf- und strafverfahrensrechtlichen Probleme werden meines Erachtens kurz-, bzw. zumindest mittelfristig, zu nicht zu unterschätzenden Justizkonflikten im deutsch-(US-)amerikanischen Rechtsverkehr führen.

#### **Fünfte These**

Wie exemplarisch der aktuell vehement in der öffentlichen Diskussion befindliche Fall „Siemens“, aber auch eine Vielzahl weiterer Sachverhalte zeigen, nutzt die US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde (SEC) zwischenzeitlich ein ausgeklügeltes und nur scheinbar unangreifbares Instrumentarium, um ihre US-amerikanischen straf- und strafverfahrensrechtlichen Vorstellungen weltweit zur Geltung zu bringen. Allerdings, und dies konnte mit den oben gemachten Ausführungen exemplarisch belegt werden, stellt diese Vorgehensweise der SEC häufig eine schlichte Umgehung rechtsstaatlicher Garantien in dem jeweils betroffenen Zielstaat dar. Auch um diesem Missstand erfolgreich entgegen zu treten, ist die Schaffung eines einheitlichen und starken europäischen Kapitalmarkts auf der Grundlage eines harmonisierten europäischen Rechtsrahmens dringend erforderlich.

#### **Sechste These**

Allein der Versuch, auf materiell-rechtlicher Ebene ein einheitliches europäisches Kapitalmarktrechtssystem zu entwickeln, dürfte auf Grund der vorgegebenen internationalen Machtstrukturen im kapitalmarktrelevanten Umfeld wohl zum Scheitern verurteilt sein. Die Etablierung einer (gesamt-)europäischen Kapitalmarktaufsichts- und Kapitalmarktüberwachungsbehörde, die auch über weit gehende Befugnisse im Hinblick auf die Abstimmung mit außereuropäischen Kapitalmarktsystemen und den dortigen Behörden verfügt, ist dringend geboten.

#### **Siebte These**

Um die generelle Frage „Chancen und Risiken einer europäisierten Banklandschaft?“ abschließend zu beantworten: Die Antwort ist, fast schon erwartungsgemäß, wie die Fragestellung janusköpfig. Es kann auch in diesem Bereich keine Chancen ohne entsprechende Risiken geben. Dies wurde vorstehend anhand einiger strafrechtlicher sowie genereller Überlegungen exemplarisch dargelegt. Das Entscheidende ist: Die Chancen überwiegen, um nicht zu sagen, die Schaffung

---

<sup>41</sup> Für eine derartige Rückbesinnung auf zivil- bzw. gesellschaftsrechtliche Sanktionsnormen in einigen Bereichen plädiert unter Zugrundelegung der seitens Rechtsprechung und Lehre entwickelten dogmatischen Figur der aktienrechtlichen Treupflicht *Wastl*, Aktienrechtliche Treupflicht und Kapitalmarkt, 2004 sowie *derselbe*, NZG 2005, 17.

eines einheitlichen europäischen Kapitalmarktrechtssystems unter Inkaufnahme einer mit zunehmenden strafrechtlichen Risiken verbundenen Harmonisierung und Formalisierung ist wohl der einzige gangbare Weg, um weit problematischere Entwicklungen zu vermeiden, bzw. diesen endgültig Einhalt zu gebieten.

## Literaturverzeichnis

*Adams*, Die Usurpation von Aktionärsbefugnissen mittels Ringverflechtung in der „Deutschland-AG“, AG 1994, 148

*Adams*, Höchststimmrechte, Mehrfachstimmrechte und sonstige Hindernisse auf dem Markt für Unternehmenskontrolle, AG 1990, 47

*Arbeitskreis „Externe und Interne Überwachung der Unternehmen“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.*, Auswirkungen des Sarbanes-Oxley-Act auf die Interne und Externe Unternehmensüberwachung, BB 2004, 2399

*Baum/Breidenbach*, Die wachsende internationale Verflechtung der Wertpapiermärkte und die Regelungspolitik der U.S. Securities and Exchange Commission: Neue Entwicklungen in der internationalen Anwendung des amerikanischen Kapitalmarktrechts, WM-Sonderbeilage Nr. 6/1990

*Boos*, Die neuen Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft (MaK), ZfgKW, 2003, 1194

*Brand*, Die Strafbarkeit des Vorstandes gem. § 266 StGB trotz Zustimmung aller Aktionäre, AG 2007, 681

*Becker*, Neue Anforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute durch die MaK, BKR 2003, 316

*Eidenmüller*, Regulierung von Finanzinvestoren, DStR 2007, 2116

*Hohn*, Die „äußersten“ Grenzen des erlaubten Risikos bei Entscheidungen über die Verwendung von Gesellschaftsvermögen, wistra 2006, 161

*Hök*, Discovery-proceedings als Anerkennungshindernis, 1993

*Keller/Sauer*, Zum Unrecht der so genannten Bankenuntreue, wistra 2002, 365

*Knöfel*, Neues Anwalts-Kollisionsrecht: Berufspflichten ausländischer Anwälte am US-Kapitalmarkt, AnwBI 2005, 669

*Kumpan*, Private Equity und der Schutz deutscher Unternehmen, AG 2007, 461

*Meyer-Goßner*, StPO, 50. Auflage - 2007

*Roth/Loff*, Zu den Auswirkungen der Finanzmarktrichtlinie auf Kapitalanlagegesellschaften, WM 2007, 1249

*Säcker/Boesche*, Vom Gutsherren zum Gutsverwalter: Wandlungen im Aufsichtsratsrecht unter besonderer Berücksichtigung des Mannesmann-Urteils, BB 2006, 897

*Schlitt*, Die strafrechtliche Relevanz des Corporate Governance Kodexes, DB 2007, 326

*Schmid*, Strafverfahren und Strafrecht in den Vereinigten Staaten, 2. Auflage - 1993

*Schmitt*, Untreue von Bank- und Sparkassenverantwortlichen bei der Kreditvergabe, BKR 2006, 125

*Schünemann*, Organuntreue – Das Mannesmann-Verfahren als Exempel?, 2004

*Spindler/Kasten*, Änderungen des WpHG durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG), WM 2007, 1245,

*Spindler/Kasten*, Der neue Rechtsrahmen für den Finanzdienstleistungssektor – Die MiFiD und Ihre Umsetzung, WM 2006, 1749 (Teil I) und 1797 (Teil II)

*Walisch*, Organisatorische Prävention gegen strafrechtliche Haftung deutscher Unternehmen und ihrer Leitungen nach US-Recht, 2004

*Wisskirchen/Jordan/Bissels*, Arbeitsrechtliche Probleme bei der Einführung internationaler Verhaltens- und Ethikrichtlinien – Codes of Contact/Codes of Ethic, DB 2005, 2190

*Wisskirchen/Körber/Bissels*, „Whistleblowing“ und „Ethikhotlines“, BB 2006, 1567

*Wastl*, Directors ' Dealings und aktienrechtliche Treupflicht, NZG 2005, 17

*Wastl*, Aktienrechtliche Treupflicht und Kapitalmarkt, 2004

*Wastl*, Der aktien- und kapitalmarktrechtliche Hintergrund der Fehlentwicklungen am deutschen Kapitalmarkt, in: *Hucke* (Hrsg.), Aktuelle Entwicklungen im Unternehmensrecht, 2003, S. 92

*Wastl*, Wenn der Raider zweimal klingelt!, *GoingPublic*, Heft Nr. 4/2002, S. 77

*Wastl*, Erwerb eigener Aktien nach dem Referentenentwurf zur Änderung des AktG und HGB, *DB* 1997, 461

*Wastl/Wagner*, Das Phänomen der wechselseitigen Beteiligungen aus juristischer Sicht, 1997

*Wastl/Wagner*, Wechselseitige Beteiligungen im Aktienrecht, *AG* 1997, 241

*Wastl/Wagner/Lau*, Der Erwerb eigener Aktien aus juristischer Sicht, 1996

*Zimmermann*, Quo vadis, § 18 KWG: Wie entwickelt sich ein neuer Standard?, *BKR* 2006, 10