

B u c h r e z e n s i o n

André M. Szesny/Thorsten Kuthe (Hrsg.), Kapitalmarkt Compliance, C.F. Müller Verlag, Heidelberg, 2. Aufl. 2018, 532 S., € 194,99.-

Compliance im Bereich des Kapitalmarktes, aber auch im Allgemeinen, hat über die vergangenen Jahre, d.h. auch seit dem Erscheinen der 1. Auflage¹ des Werkes, nicht an Bedeutung verloren, sondern im Gegenteil noch erheblich an Wichtigkeit gewonnen. Dieser Umstand zeigt sich nicht nur am Umfang des vorliegenden Werkes, der im Vergleich zur 1. Auflage noch einmal deutlich angestiegen ist, sondern insbesondere auch in Form der verstärkten gesetzgeberischen Tätigkeit in diesem Bereich. Bereits im Vorwort zur 2. Auflage weisen die Autoren zutreffend darauf hin, dass insbesondere auf europäischer Ebene eine rege Rechtsetzungsaktivität seit 2014 stattgefunden hat, die (auch) den Bereich der Kapitalmarkt-Compliance wesentlich prägen wird bzw. bereits geprägt hat. Diese neueren Entwicklungen greift die 2. Auflage auf und bindet sie ein in den Kontext der Erläuterungen, die bereits Gegenstand der 1. Auflage des Werkes waren.

I. Inhaltsübersicht

Bereits bei der ersten Lektüre der Inhaltsübersicht bzw. des Inhaltsverzeichnisses zeigt sich, dass die insgesamt 38 Autoren, die ihre fachliche Expertise auf insgesamt 33 Kapiteln ausgebreitet haben, in eingehender Tiefe das Feld der Kapitalmarkt-Compliance aufbereitet haben.

Der erste Teil des Werkes (S. 1 ff.) enthält neben einführenden Ausführungen zu dem Themenfeld einen (ersten) Problemaufriss und konzentriert die Aufmerksamkeit des Lesers auf die Historie der Compliance-Vorschriften sowie die sich in diesem Zusammenhang ergebenden Rechte und Pflichten der Betroffenen, die aufgrund der bereits erwähnten regen Rechtsetzungstätigkeit in dem Bereich der Compliance-relevanten Vorschriften einer Vielzahl von zu beachtenden Vorgaben gegenüberstehen, die teilweise erhebliche (auch strafrechtliche) Rechtsfolgen nach sich ziehen. Gerade die hohe Regulierungsdichte im Kapitalmarktrecht, auf die die Autoren bereits in der Einführung zutreffend hinweisen, erfordert von den Verpflichteten eine sorgfältige Prüfung der erforderlichen Compliance-Maßnahmen.

Der zweite Teil des Buches (S. 21 ff.) behandelt – wie bereits in der 1. Auflage – die Emittenten-Compliance und bietet einen Leitfaden für den Aufbau einer kapitalmarktbezogenen Compliance-Organisation bei Emittenten an. Zugleich werden im zweiten Teil die Ad-hoc-Publizität in Unternehmen, die Eigengeschäfte von Führungskräften (sog. Directors' Dealings)², Stimmrechtsmitteilungen aus Compli-

ance-Sicht, der Deutsche Corporate Governance Kodex³ und seine Bedeutung für die Kapitalmarkt-Compliance sowie die Regelpublizität betrachtet. In diesem zweiten Teil und hier insbesondere im 2. Kapitel behandeln die Autoren eingehend die (auch praktischen) Vorgaben zur Etablierung eines ordnungsgemäßen Compliance-Managements. Einen breiten Raum widmen die Autoren hierbei auch den praktischen Problemen bei der Etablierung einer Compliance-Abteilung unter besonderer Berücksichtigung der Emittenten-Compliance (S. 27 ff.). In ihrer kapitelbezogenen Zusammenfassung (S. 52 f.) legen die Autoren das Augenmerk – noch einmal – auf die umfassende Pflicht zur Etablierung eines Informationserfassungs- und Meldesystems, das nur in einer umfassenden Form den einzelnen Verpflichteten dazu befähigt, der eigenen Legalitätspflicht sowie die ihn treffenden Informations-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gerecht zu werden. An diese Zusammenfassung schließen sodann umfangreiche Ausführungen zur Ad-hoc-Publizität⁴ bzw. zu den bereits erwähnten weiteren Aspekten (Stichwort: Directors' Dealings) an.

Der dritte Teil des Werkes (S. 249 ff.) behandelt sodann die transaktionsbezogene Compliance und hierbei insbesondere die äußerst relevanten Sachverhalte der Compliance bei Börsengang und Kapitalerhöhung (S. 251 ff.), bei M&A-Transaktionen einschließlich öffentlicher Übernahmen (S. 283 ff.), dem Erwerb eigener Aktien (S. 309 ff.), der Hauptversammlung (S. 355 ff.) und der Mitarbeiterbeteiligungsmodelle (S. 417 ff.). Beispielhaft sei insoweit auf das 8. Kapitel, das die Compliance bei Börsengang und Kapitalerhöhung behandelt, eingegangen. In diesem 8. Kapitel wird durch die Autoren umfassend auf die Problematik der Kommunikation und der Marktsondierung in der Planungs- und Vorbereitungsphase des Börsengangs bzw. der Kapitalmaßnahme eingegangen (S. 257 ff.), wobei (auch) bereits diese – frühe – Phase ein erhebliches Gefahrenpotential für den Verpflichteten bietet. Zugleich wird durch die Autoren auf die Verknüpfung zu den ggf. eintretenden zusätzlichen Pflichten aus dem Insiderrecht und der Ad-hoc-Publizität im Rahmen der Vorbereitung von Kapitalerhöhungen eingegangen (S. 271 ff.).

Die Darstellung der kreditwesenrechtlichen Compliance-Pflichten ist Gegenstand des vierten Teils des Werkes (S. 441 ff.) und umfasst die besonderen Organisationspflichten von

³ Der Deutsche Corporate Governance Kodex ist in aktueller Fassung über die Internetpräsenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex abrufbar unter https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/170424_Kodex.pdf (24.9.2019).

⁴ Zur Ad-Hoc-Publizität nach Art. 17 MAR siehe bereits *Hopt/Kumpfan*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), *Bankrechts-Handbuch*, 5. Aufl. 2017, § 107 Rn. 133 ff. Zur Ad-Hoc-Publizität im Zusammenhang mit der Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit von Vorstandsmitgliedern gem. § 93 AktG siehe *Spindler*, in: Goette/Habersack/Kalss (Hrsg.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Bd. 2, 5. Aufl. 2019, § 93 Rn. 159 ff.

¹ Besprochen von *Engel*, ZIS 2018, 84.

² Zu der Zulässigkeit von Directors' Dealings nach der Marktmissbrauchsverordnung siehe bereits *Stüber*, DStR 2016, 1221; *Zöllner-Petzoldt/Höhling*, NZG 2018, 687; *Rubner/Pospiech*, NJW-Spezial 2015, 719.

Instituten nach § 25a Abs. 1 KWG⁵ (S. 443 ff.) und den Aufbau einer Compliance-Organisation nach § 25a KWG in der Praxis sowie die (erforderlichen) internen Sicherungsmaßnahmen gemäß § 25h KWG (S. 488 ff.). Hinsichtlich des letztgenannten Themenfeldes bieten die Autoren eine umfassende Analyse der Regelung des § 25a KWG sowie der daraus resultierenden Vorgaben zur Implementierung eines Compliance-Managements.⁶ § 25h KWG fordert von den Instituten nämlich – neben den Organisationspflichten nach § 25a Abs. 1 KWG – ein angemessenes Risikomanagement sowie die Implementierung von Verfahrensgrundsätzen, die neben der Verhinderung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung auch die Prävention sonstiger strafbarer Handlungen umfassen. Die Vorgaben im Einzelnen werden von den Autoren unter Ziffer II im 14. Kapitel (S. 494 ff.) umfassend aufbereitet.

Demgegenüber behandelt der fünfte Teil des Buches (S. 529 ff.) Vorgaben zum Compliance-Management betreffend die Finanzdienstleister. Neben dem Aufbau einer Compliance-Funktion (S. 531 ff.), werden die Organisation des Meldewesens nach Art. 26 MiFIR⁷ (S. 593 ff.), Wertpapierdienstleistungen bei Kundenberatungen (S. 606 ff.) sowie bei der Auftragsausführung (S. 719 ff.) sowie die Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen und Anlageempfehlungen aus Compliance-Sicht (S. 744 ff.) behandelt.

Der sechste Teil (S. 807 ff.) behandelt zunächst die allgemeinen straf- und ordnungswidrigkeitsrechtlichen Grundsätze (S. 809 ff.), bevor sodann die Erfordernisse des Compliance-Managements zur Vermeidung der Betrugsstraftaten gemäß §§ 263, 264a, 265b StGB (S. 868 ff.), etwaige untreuerelevante Risiken (S. 911 ff.) sowie die Compliance zur Vermeidung von strafbarem Verleiten zu Börsenspekulationsgeschäften (§§ 26, 49 BörsG)⁸ dargestellt werden (S. 936 ff.).

Der siebente Teil (S. 973 ff.) behandelt sodann Rechtsfragen rund um die Vermeidung von Pflichtverstößen im Aufsichtsbereich, wobei die Autoren insoweit – neben weiteren Themen – ein großes Augenmerk auf die Vermeidung korruptionsrelevanter Verstöße (S. 999 ff.) sowie die Compliance zur Vermeidung von Insiderverstößen (S. 1107 ff.) legen.

Der achte Teil (S. 1193 ff.) behandelt Kapitalmarktordnungswidrigkeiten, bevor sodann der neunte und letzte Teil des Werkes (S. 1311 ff.) den Umgang mit Verstößen im Compliance-Bereich aufarbeitet. Hierbei werden auch Vorgaben zu internen Untersuchungen im börsennotierten Unternehmen (S. 1332 ff.) sowie zur Ermittlung durch Externe (S. 1350 ff.) aufgestellt. Der Fokus liegt hierbei zunächst in der Bestimmung der Bedrohungslage im Unternehmen (S. 1333 f.), bevor sodann die Etablierung eines sog. Fraud Management Teams dargestellt wird (S. 1334 f.).

II. Bewertung

Die 2. Auflage des Handbuchs von Szesny und Kuthe zur Kapitalmarkt-Compliance verstärkt den äußerst positiven Eindruck, der sich bereits aus der 1. Auflage des Werkes ergeben hat. Es zeigt sich auch durch die neuerliche Auflage, dass die Autoren nicht nur eine Vielzahl von Themengebieten behandeln, sondern die einzelnen Themengebiete für den Rechtsanwender auch für die praxisnahe Anwendung eingehend aufbereitet werden. Durch die Lektüre des Werkes hat der Rechtsanwender eine hervorragende Möglichkeit, einzelne Problemfelder zu erfassen und Maßnahmen in der alltäglichen Anwendung zu ergreifen, die es ihm ermöglichen, Rechtsverstöße gegen compliance-rechtliche Vorgaben zu vermeiden.

Auch in der 2. Auflage gelingt es den Autoren somit, die einzelnen Thematiken zum einen umfassend und gründlich aufzubereiten, zum anderen aber trotz der Fülle der Informationen diese praxisnah darzustellen, sodass es dem Rechtsanwender möglich ist, praktische Probleme – etwa bei der Implementierung eines eigenen Compliance-Management-Systems – durch Lektüre des Werkes von Szesny und Kuthe zu bewältigen.

Bereits die 1. Auflage behandelte Themen, die von höchster Aktualität geprägt waren. Diesen Aktualitätsbezug hat die 2. Auflage nicht verloren und bietet durch die Inbezugnahme vergangener compliance-relevanter Sachverhalte umfassende Verhaltensleitlinien für den Rechtsanwender. Aus diesen Gründen ist die Lektüre des Werkes von Szesny und Kuthe denjenigen Personen unbedingt zu empfehlen, deren Geschäfts- oder Beratungstätigkeit im Bereich des Kapitalmarktes und seiner juristischen Bezüge liegt.

Abgerundet wird das positive Urteil über die 2. Auflage durch die ausführliche und eingehende Darstellung der strafrechtlichen Relevanz der Thematik, die insbesondere im siebenten Teil des Werkes exzellent aufbereitet wurde. Die strafrechtliche Relevanz ist im Kontext des (eigenen) Com-

⁵ Zu § 25a KWG und seiner Vorgaben im Einzelnen eingehend *Braun*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kommentar zu Kreditwesengesetz, VO (EU) Nr. 575/2013 (CRR) und Ausführungsvorschriften, Bd. 1, 5. Aufl. 2016, KWG § 25a Rn. 1 ff.; ebenso *Bottmann*, in: Park (Hrsg.), Kapitalmarktstrafrecht, 4. Aufl. 2017, Kap. 2.1. Rn. 12 ff.

⁶ Zu dieser Thematik siehe auch *Braun* (Fn. 4), KWG § 25a Rn. 1 ff.; *Häberle*, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtliche Nebengesetze, Bd. 2, 224. Lfg., März 2019, KWG § 25a Rn. 1 ff. Die Thematik wird auch von *Bottmann* (Fn. 4), Kap. 2.1. Rn. 12 ff., aufgegriffen.

⁷ Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (Markets in Financial Instruments Regulation – MiFIR), ABI. EU Nr. L 173, S. 84 ff.

⁸ Zu der Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften im Sinne des § 26 BörsG siehe *Kumpfan*, in: Baumbach/Hopt, Handelsgesetzbuch, 38. Auflage 2018, BörsG § 26 Rn. 1 ff.; *Groß*, in: Groß (Hrsg.), Kapitalmarktrecht, 6. Aufl. 2016, BörsG § 26 Rn. 1 ff. Eine umfassende Kommentierung der Strafvorschriften der §§ 26, 49 BörsG bietet *Bröker*, in:

Joecks/Miebach (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Strafrecht, Bd. 7, 3. Aufl. 2019, BörsG § 49 Rn. 1 ff.

pliance-Managements nicht zu unterschätzen und wird auch von den Autoren zu Recht deutlich hervorgehoben.

Trotz des großen Umfangs des Werkes in der 2. Auflage, die sich über insgesamt 1.512 Seiten (ohne Sachverzeichnis) erstreckt, mutet das Werk zu keinem Zeitpunkt als nicht handhabbar an, sondern bietet eine hervorragende Unterstützung nicht nur des Verpflichteten, sondern auch des (internen und/oder externen) Beraters, da durch die Autoren eine umfassende Behandlung der compliance-relevanten Thematiken geboten wird. Das Werk von Szesny und Kuthe ist somit auch in der 2. Auflage in höchstem Maße zum Kauf zu empfehlen.

Rechtsanwalt Dr. Julian Engel, Koblenz