

5. Teil: Schutz von kollektiven Rechtsgütern

§ 9: Vertrauensrechtsgüter III

III. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels § 38 WpHG

5. Verbotene Preis- und Kursmanipulation § 38 II WpHG

a) Bei den Tathandlungen ist zu unterscheiden gem. § 20a I WpHG

aa) Nr. 1

- **Alt. 1:** Unrichtige oder irreführende Angaben machen

Unrichtig: Angaben, die nicht den objektiven Gegebenheiten entsprechen.

Irreführend: Angaben, die inhaltlich richtig sind, aber aufgrund ihrer Darstellung beim Empfänger der Information leicht eine falsche Vorstellung über den geschilderten Sachverhalt verursachen können.

- **Alt. 2:** Verschweigen kursrelevanter Tatsachen entgegen Rechtsvorschriften

Nach h.M. echtes Unterlassungsdelikt; Beispiel für eine gesetzliche Offenbarungspflicht ist § 15 I 1 WpHG.

bb) Nr. 2 Täuschende Geschäfte machen

- Bezieht sich im Gegensatz zu Nr. 1 nicht auf kommunikative Angaben, sondern auf falsche oder irreführende Signale durch Geschäfte.
- Geschäfte: Alle Transaktionen mit Finanzinstrumenten. Ausreichend sind gem. § 20a I Nr. 2 WpHG ebenso Kauf- oder Verkaufsaufträge.
- Eingeschränkt wird die Strafbarkeit durch das Erfordernis der Nichtvereinbarkeit der Geschäfte mit einer zulässigen Marktpraxis gem. § 20a II WpHG.

Hauptanwendungsfall ist das Vortäuschen von Geschäften. Durch eine vermeintliche Handelstätigkeit (die so nicht stattgefunden hat) soll unmittelbar auf den Börsen-/Marktpreis eingewirkt werden:

- Fiktive Transaktionen, also das Vortäuschen von Wertpapiergeschäften, die keine wirtschaftlichen Auswirkungen auf die Beteiligten haben, da diese nicht effektiv liefern und abnehmen müssen bzw. ein Ausgleich stattfindet. Dazu gehören:
- „Wash sales“: Wertpapiergeschäfte, bei denen Käufer und Verkäufer (wirtschaftlich) identisch sind. Wirtschaftlich betrachtet findet also kein Eigentümerwechsel statt.
- „Matched orders“: Käufer und Verkäufer sind zwar wirtschaftlich verschieden, geben aber bereits vor der Transaktion korrespondierend gegenläufige Order ab. Es kommt letztlich zu keinem Eigentümerwechsel.

- „Circular trading“: Variation einer „matched order“, nur dass hier eine Kette von mehr als zwei Marktteilnehmern scheinbar handelt. Der erste Verkäufer bzw. Käufer ist zugleich der letzte; an den wirtschaftlichen Verhältnissen ändert sich letztlich nichts. Hierdurch wird die Aufdeckung stark erschwert.

In all diesen Fällen werden durch die Geschäfte irreführende Signale für Angebot und Nachfrage, bzw. den Börsen- oder Marktpreis gegeben. Den Geschäften fehlt es nämlich an einem wirtschaftlichen Anlagerisiko.

cc) Nr. 3 Sonstige Täuschungshandlung

- Sonstige Täuschungshandlungen sind Handlungen (neben denen in Nr. 1 und Nr. 2), die geeignet sind, einen verständigen Anleger über auf dem Markt bestehende wirtschaftliche Verhältnisse in die Irre zu führen (vgl. § 4 I MaKonV).

b) Taterfolg

Taterfolg ist die Einwirkung auf den Börsen-/Marktpreis der betroffenen Vermögenswerte (§ 38 II WpHG).

Fehlt es an der Einwirkung oder ist eine solche nicht nachweisbar, verbleibt es bei einer Ordnungswidrigkeit nach § 39 I Nr. 1 oder 2 oder II Nr. 11 WpHG.

Insgesamt bestehen Bedenken wegen eines hohen Unbestimmtheitsgrades der Norm.

c) Irrelevant hingegen:

- Abgesprochene Handelsaktionen und Rückkauf eigener Aktien durch Emittenten. Es werden keine Tatsachen vorgetäuscht, die nicht der Realität entsprechen. Es finden tatsächlich wirkungsvolle Wertpapiergeschäfte statt.

d) Leerverkäufe (short sales):

Leerverkäufe, also der Verkauf von Waren oder Wertpapieren, über die der Verkäufer zum Verkaufszeitpunkt nicht verfügt, sind zwar nicht gem. § 38 WpHG strafbar, allerdings sind bestimmte Arten von ungedeckten Leerverkäufen verboten (vgl. Art. 12 EU-LeerverkaufsVO). Diesbezüglich besteht auch ein entsprechender Ordnungswidrigkeitstatbestand: § 39 Ild Nr. 3 WpHG. Daneben regelt § 30h WpHG die Überwachung von Leerverkäufen.

e) Weiterhin zu beachten:

- Konkretisierung des Tatbestandes durch Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation vom 11.3.2005 (MaKonV). Die Ermächtigungsnorm befindet sich in § 20a V WpHG.

Beispiele:

- Konkretisierung der bewertungserheblichen Umstände i.S.v. § 20a I 1 Nr. 1 in § 2 MaKonV.
- Konkretisierung von sonstigen Täuschungshandlungen i.S.v. § 20a I 1 Nr. 3 WpHG in § 4 MaKonV
- § 20a III, V Nr. 4 WpHG als sog. „Safe-harbour“-Regelung: Ausnahmeregelung für den Handel mit eigenen Aktien im Rahmen von Rückkaufprogrammen sowie Maßnahmen zur Stabilisierung des Preises von Finanzinstrumenten.

6. Fall zur Kurs- und Preismanipulation – Sachverhalt

Der Aktionär A der F-AG möchte seine Aktien pushen. Daher verbreitet er über einen befreundeten Redakteur und im Internet das Gerücht, die F-AG werde mit der X-GmbH fusionieren. Er bezweckt, dass andere Anleger seinem falschen Gerücht vertrauen und die Aktie durch gestiegene Nachfrage steigen wird. Diese Hoffnung erfüllt sich nicht, da der Kurs unverändert bleibt.

Strafbarkeit des A nach dem WpHG?

nach *Hellmann/Beckemper* Wirtschaftsstrafrecht Fall 7

Strafbarkeit des A gem. § 38 II i.V.m. §§ 39 II Nr. 11, 20a I 1 Nr. 1 Alt. 1 WpHG?

Eine Strafbarkeit kommt nicht in Betracht, da der Aktienwert nicht reagierte. Es fehlt ein beweisbarer Taterfolg. Hiervon muss in dubio pro reo ausgegangen werden. Denkbar wäre nämlich auch, dass Anleger aufgrund seiner Nachricht ihre Aktien nicht verkauft haben und dies den Kurs gestützt hat. Dann läge ein hier aber nicht nachweisbarer Taterfolg vor.

Der Versuch von § 38 II WpHG ist nicht strafbar, da die Tat nur ein Vergehen darstellt und die Versuchsstrafbarkeit nicht normiert ist (vgl. § 38 III WpHG).

Demnach verbleibt es gem. § 39 II Nr. 11 i.V.m. § 20a I 1 Nr. 1 Alt. 1 WpHG bei einer reinen Ordnungswidrigkeit.

7. Exkurs: BaFin

- Rechtsgrundlagen: „Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz – FinDAG)“.
- Die BaFin vereinigt die drei ehemaligen Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen (BAKred), für das Versicherungswesen (BAV) und für den Wertpapierhandel (BAWe) mit dem Ziel einer einheitlichen staatlichen Allfinanzaufsicht.
- Die BaFin ist eine bundesunmittelbare, rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts und unterliegt der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen.
- Sie dient der Sicherung der Funktionsfähigkeit, Stabilität und Integrität des gesamten deutschen Finanzsystems, mithin dem Schutz der Marktteilnehmer. Weiterhin übt sie die Solvenzaufsicht für Banken, Finanzdienstleistungsunternehmen und Versicherungsunternehmen aus.
- Im Wirkungsbereich der Börse und des WpHG filtert sie die ihr zugänglichen Informationen und führt Untersuchungen durch anhand von offiziellen Kursdaten und Marktschwankungen sowie Ad-hoc-Mitteilungen und den Orderbelegen der Börsenbroker.

Schlagwörter zur Wiederholung

- Normenstruktur strafbarer Insiderhandlungen
- Unterschiede – Primärinsider/Sekundärinsider
- Besondere Vorgehensweisen Scalping/Tipping/Frontrunning
- Verortung der Merkmale „unter Verwendung“ und „auf der Grundlage“ einer Insiderinformation

Literaturhinweise:

Hellmann/Beckemper Wirtschaftsstrafrecht Rn. 62-101

Wittig Wirtschaftsstrafrecht § 30

Zu Leerverkäufen: *Sorgenfrei*: in Park (Hrsg.) Kapitalmarktstrafrecht 3. Aufl. (2013) Teil 4 Kap. 6 C Rn. 8-11