

# Wirtschaftsstrafrecht

einschl. Grundzüge der Wirtschaftskriminologie

WS 2006/07



**Roland Hefendehl**

Vorlesung **Nr. 9** vom **08.02.2007** WS 2006/07

Neue Nachrichten von Börsen-TV?

Foto: hef

4. Teil: Schutz von kollektiven Rechtsgütern

**§ 9: Vertrauensrechtsgüter**

**IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels § 38 WpHG**

1. Allgemeines
2. Rechtsgut
3. strafbare Insidergeschäfte § 38 Abs. 1 WpHG
4. Fall zum Insiderstrafrecht: Variante „Tipping“
5. Fall zum Insiderstrafrecht: Variante „zwei Insider“
6. Exkurs: BaFin
7. verbotene Kurs- und Preismanipulation § 38 Abs. 2 WpHG
8. Fall zur verbotenen Kurs- und Preismanipulation
9. Fall zum Scalping

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 1. Allgemeines

- WpHG besteht seit 1994 und ist seither häufig verändert worden.
- Begründung liegt in der Umsetzung einiger EG-Richtlinien sowie daran, dass die Börse z.B. durch den „Neuen Markt“ eine andere Aufmerksamkeit und einen anderen Blickwinkel erhielt.
- WpHG enthält klassisches Blankettstrafrecht.
- § 39 WpHG enthält Ordnungswidrigkeiten, welche einzelne verbotene Handlungen der §§ 14 und 20a WpHG beschreiben. Diese werden zu Straftaten gem. § 38 WpHG, wenn der Börsen- oder Marktpreis manipuliert werden soll.

#### 2. Rechtsgut

- a) h.M.: die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts und das Vertrauen der Anleger in die dortige Preisbildung
- b) Mindermeinung 1: allein das Vermögen der Anleger
- c) Mindermeinung 2: Kombination der beiden vorherigen Meinungen

## § 38 WpHG – Strafvorschriften

- (1) Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer
1. **entgegen § 14 Abs. 1 Nr. 1 ein Insiderpapier erwirbt oder veräußert**  
oder
  2.
    - a) **als Mitglied** des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans oder als persönlich haftender Gesellschafter des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens,
    - b) **auf Grund seiner Beteiligung am Kapital** des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens,
    - c) **auf Grund seines Berufs oder seiner Tätigkeit oder seiner Aufgabe bestimmungsgemäß** oder
    - d) **auf Grund der Vorbereitung oder Begehung einer Straftat über eine Insiderinformation verfügt und unter Verwendung dieser Insiderinformation eine in § 39 Abs. 2 Nr. 3 oder 4 bezeichnete vorsätzliche Handlung** begeht. (...)

## § 38 WpHG – Strafvorschriften (Forts.)

- (2) Ebenso wird bestraft, wer eine in § 39 Abs. 1 Nr. 1 oder 2 oder Abs. 2 Nr. 11 **bezeichnete vorsätzliche Handlung begeht** und **dadurch auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis** eines Finanzinstruments oder auf den Preis eines Finanzinstruments an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum **einwirkt**.
- (3) In den Fällen des Absatzes 1 ist der Versuch strafbar.
- (4) Handelt der Täter in den Fällen des Absatzes 1 Nr. 1 leichtfertig, so ...
- (5) Einer in Absatz 1 Nr. 1 oder 2 in Verbindung mit § 39 Abs. 2 Nr. 3 oder 4 oder in Absatz 2 in Verbindung mit § 39 Abs. 1 Nr. 1 oder 2 oder Abs. 2 Nr. 11 genannten **Verbotsvorschrift steht ein entsprechendes ausländisches Verbot gleich**.

## § 39 WpHG – Bußgeldvorschriften

### (1) Ordnungswidrig handelt, wer

1. entgegen § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2, auch in Verbindung mit Abs. 4, jeweils in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Absatz 5 Satz 1 Nr. 2 oder 5 ein Geschäft vornimmt oder einen Kauf- oder Verkaufsauftrag erteilt,
2. entgegen § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 3, auch in Verbindung mit Abs. 4, oder einer Rechtsverordnung nach Absatz 5 Satz 1 Nr. 3, **eine Täuschungshandlung vornimmt, ...**

### (2) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder leichtfertig

- ...
3. entgegen § 14 Abs. 1 Nr. 2 **eine Insiderinformation mitteilt oder zugänglich** macht,
  4. entgegen § 14 Abs. 1 Nr. 3 **den Erwerb oder die Veräußerung eines Insiderpapiers empfiehlt oder auf sonstige Weise dazu verleitet**, eine Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig vornimmt oder nicht oder nicht rechtzeitig nachholt, ...

## § 20a WpHG – Verbot der Marktmanipulation

(1) Es ist verboten,

1. **unrichtige oder irreführende Angaben** über Umstände zu machen, die für die **Bewertung eines Finanzinstruments erheblich** sind, oder solche Umstände **entgegen bestehenden Rechtsvorschriften zu verschweigen**, wenn die Angaben oder das Verschweigen **geeignet sind**, auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments oder **auf den Preis** eines Finanzinstruments **an einem organisierten Markt** in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum **einzuwirken**,
2. **Geschäfte vorzunehmen** oder Kauf- oder Verkaufsaufträge zu erteilen, die **geeignet sind**, falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Börsen- oder Marktpreis von Finanzinstrumenten zu geben oder ein **künstliches Preisniveau herbeizuführen** oder ...



## § 20a WpHG – Verbot der Marktmanipulation (Forts.)

(1) Es ist verboten,

...

3. **sonstige Täuschungshandlungen vorzunehmen, die geeignet sind**, auf den inländischen Börsen oder Marktpreis eines Finanzinstruments oder **auf den Preis eines Finanzinstruments an einem organisierten Markt** in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum **einzuwirken**. ...

## § 12 WpHG – Insiderpapiere

(1) Insiderpapiere sind Finanzinstrumente,

1. die an einer inländischen Börse **zum Handel zugelassen oder in den geregelten Markt** oder in den Freiverkehr einbezogen sind,
2. die in **einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union** oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt **zugelassen** sind oder
3. deren **Preis unmittelbar oder mittelbar von Finanzinstrumenten nach Nummer 1 oder Nummer 2 abhängt.**

Der **Zulassung zum Handel** an einem organisierten Markt oder der Einbeziehung in den geregelten Markt oder in den Freiverkehr **steht gleich, wenn der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung gestellt oder öffentlich angekündigt ist.**

## § 13 WpHG – Insiderinformation

- (1) Eine Insiderinformation ist eine **konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände**, die sich auf einen oder mehrere **Emittenten von Insiderpapieren oder auf die Insiderpapiere selbst beziehen** und die **geeignet sind**, im Falle ihres **öffentlichen Bekanntwerdens** den **Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen**. Eine solche **Eignung ist gegeben**, wenn ein **verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde**. Als Umstände im Sinne des Satzes 1 gelten auch solche, bei denen mit **hinreichender Wahrscheinlichkeit** davon ausgegangen werden kann, dass sie in Zukunft eintreten werden. Eine Insiderinformation ist insbesondere auch eine Information über nicht öffentlich bekannte Umstände im Sinne des Satzes 1, die sich
1. auf Aufträge von anderen Personen über den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten bezieht oder
  2. auf Derivate nach § 2 Abs. 2 Nr. 4 bezieht und bei der Marktteilnehmer erwarten würden, dass sie diese Information in Übereinstimmung mit der zulässigen Praxis an den betreffenden Märkten erhalten würden.

## § 13 WpHG – Insiderinformation (Forts.)

- (2) Eine Bewertung, die ausschließlich auf **Grund öffentlich bekannter Umstände** erstellt wird, ist **keine Insiderinformation**, selbst wenn sie den Kurs von Insiderpapieren erheblich beeinflussen kann.

## § 14 WpHG – Verbot von Insidergeschäften

- (1) Es ist verboten,
1. **unter Verwendung einer Insiderinformation** Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen **zu erwerben oder zu veräußern,**
  2. einem anderen eine **Insiderinformation unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen,**
  3. einem anderen **auf der Grundlage einer Insiderinformation den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen oder einen anderen auf sonstige Weise dazu zu verleiten.**
- (2) **Der Handel mit eigenen Aktien im Rahmen von Rückkaufprogrammen und Maßnahmen zur Stabilisierung des Preises von Finanzinstrumenten stellen in keinem Fall einen Verstoß gegen das Verbot des Absatzes 1 dar, soweit** diese nach Maßgabe der Vorschriften der Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates - Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen (ABl. EU Nr. L 336 S. 33) erfolgen. ...

# IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

## § 38 WpHG

### 3. Strafbare Insidergeschäfte § 38 Abs. 1 WpHG

#### Normenstruktur:

- § 38 Abs. 1 WpHG
- § 14 WpHG: Verbotsnorm
- §§ 12, 13 WpHG

- Insiderinformation
- Insiderpapier

#### strafrechtliche Prüfungsstufen:

1. Insider
2. Insiderinformation
3. Insiderpapier
4. Insiderhandlung

Blankett



Ausfüllungsnorm =  
Insiderhandlung



Legaldefinitionen

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 3. Strafbare Insidergeschäfte § 38 Abs. 1 WpHG (Forts.)

##### a) Täter

§ 38 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG ist ein Allgemeindelikt. Praktisch relevanter sind die Fälle des § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG, die ein Sonderdelikt darstellen.

Das WpHG unterscheidet systematisch den sog. „**Primärinsider**“ vom sog. „**Sekundärinsider**“. Primärinsider sind Personen, die i.S.v. § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG ihre Kenntnis aufgrund ihrer Funktion, kraft Organstellung, Beteiligung am Kapital oder kraft bestimmungsgemäßer Kenntnis etc. erlangt haben.

Hingegen ist „**Sekundärinsider**“, wer auf sonstige Weise eine Insiderinformation erlangt. Für Sekundärinsider ist im Übrigen allenfalls nach § 39 Abs. 2 Nr. 3 bzw. 4 WpHG die Verwirklichung einer Ordnungswidrigkeit möglich.

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 3. Strafbare Insidergeschäfte § 38 Abs. 1 WpHG (Forts.)

- b) **Eine Insiderinformation** ist eine **Information** über Umweltzustände mit Bezug zum Emittenten/Insiderpapier, die der Überprüfung zugänglich und **geeignet ist zur erheblichen Kursbeeinflussung**, also keine Gerüchte, Meinung ohne Tatsachenkern, bloße Rechtsauffassungen; weite Auslegung: betriebswirtschaftliche Posten wie Umsatz, Ertrag, Dividendenveränderung, Fusionsangebote oder Marktdaten wie z.B. neue globale Faktoren oder Steuergesetzgebung, Naturereignisse oder EZB-Entscheidungen.



## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 3. Strafbare Insidergeschäfte § 38 Abs. 1 WpHG (Forts.)

##### **P: Bestimmung der erheblichen Kursbeeinflussung**

Maßgeblich ist als Tatzeitpunkt die ex-ante Sicht eines durchschnittlichen Anlegers. Immer dann, wenn es sich für den Insider lohnen würde, unter Berücksichtigung der Marktrisiken die Insiderpapiere zu kaufen/verkaufen. Das ist dann der Fall, wenn eine Kursschwankung zu erwarten wäre, auf die andere Anleger erfahrungsgemäß durch Kauf/Verkauf des Wertpapiers reagieren würden; **P**: prozessuale Nachweisbarkeit der Kursschwankungen.

- c) **Insiderpapier** kann gem. 12 Nr. 1 und 2 WpHG ein Wertpapier entsprechend § 2 WpHG sein, also klassische Fälle wie Aktien, Anteile oder Optionsscheine, aber gem. § 12 Nr. 3 WpHG auch Optionskontrakte oder Börsenterminkontrakte.

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 3. Strafbare Insidergeschäfte § 38 Abs. 1 WpHG (Forts.)

##### d) Insiderhandlungen

aa) **Erwerb/Veräußerung von Insiderpapieren für sich oder andere** gem. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG . Nicht gegeben bei Unterlassen einer Transaktion infolge Insiderkenntnis, z.B. Stornierung einer Verkaufsoorder, da es nicht zu einer Transaktion kommt.

bb) **Dritten** von Insiderinformation **unbefugt** Kenntnis verschaffen. Gilt nur für Primärinsider. Dies ergibt sich aus dem Rückschluss von § 38 Abs. 1 Nr. 1, der nur auf § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG verweist. Unbefugt ist Tatbestandsmerkmal. Dieses liegt nicht vor, wenn gesetzliches Gebot bestand, z.B. Meldepflicht bei BaFin oder Börse, wenn zum Wohle des Emittenten erforderlich oder bei Weitergabe an Anwälte/Wirtschaftsprüfer.

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 3. Strafbare Insidergeschäfte § 38 Abs. 1 WpHG (Forts.)

##### d) Insiderhandlungen (Forts.)

##### cc) „Tipping“ als Empfehlung ohne Preisgabe der Insiderinformation

- ebenfalls ausschließlich Primärinsiderhandlung gem. §§ 38 Abs. 1 Nr. 2, § 39 Abs. 2 Nr. 4 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG.
- entspricht im Ergebnis einer zur Täterschaft hochstilisierten Anstiftungshandlung.

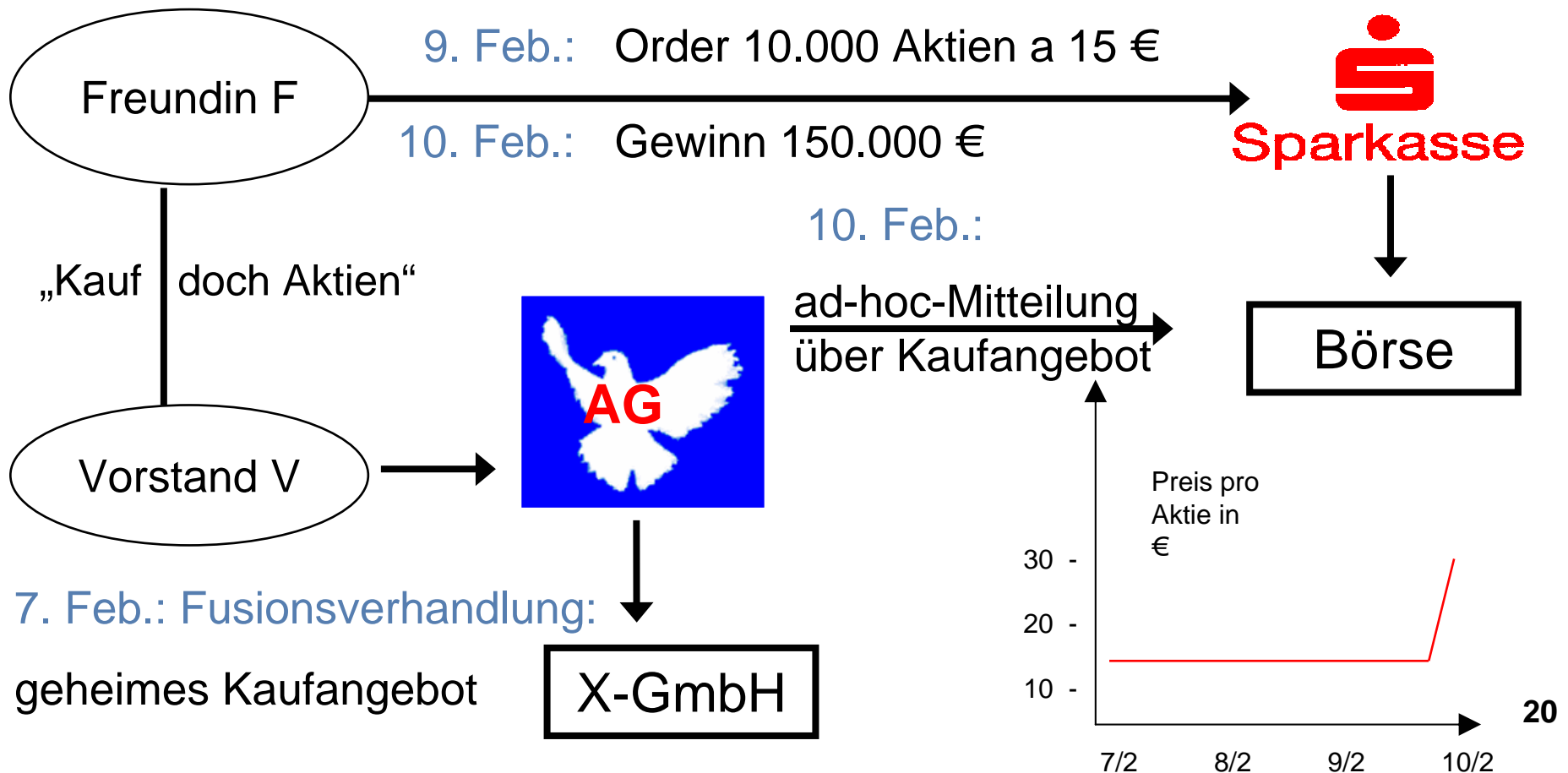
##### e) **subjektiver Tatbestand:** Sämtliche Tatbestände des WpHG erfordern Vorsatz, wobei bedingter Vorsatz genügt.

# IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

## § 38 WpHG

### 4. Fall zum Insiderstrafrecht: Variante „Tipping“

#### a) Sachverhalt - Hellmann/Beckemper Wirtschaftsstrafrecht Rn 29 ff.



## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 4. Fall zum Insiderstrafrecht: Variante „Tipping“ (Forts.)

##### b) Exkurs

##### aa) Zeitphasen

- jährlich **aktienrechtliche Rechnungslegung**
- **Regelpublizität** durch obligatorische Zwischenberichte
- **Ad-hoc-Publizität**: Ziel der Ad-hoc-Publizität gem. § 15 WpHG ist der Schutz von Gläubigern und Gesellschaftern sowie von potenziellen Anlegern zur Erhöhung der Effizienz des Marktes. Bekanntmachung muss „**unverzüglich**“ erfolgen. Pflicht zur Veröffentlichung ist solange aufgeschoben, wie es der Schutz von berechtigten Interessen erfordert, keine Irreführung der Öffentlichkeit zu befürchten ist und der Emittent die Vertraulichkeit der Insiderinformation gewährleisten kann.

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 4. Fall zum Insiderstrafrecht: Variante „Tipping“ (Forts.)

##### b) Exkurs

##### bb) Voraussetzungen der Pflicht zur Ad-hoc-Publizität

- Eintritt einer neuen Tatsache im Tätigkeitsbereich des Emittenten
- Neue Tatsache darf noch nicht öffentlich bekannt (gemacht) sein.
- Eignung zur erheblichen Beeinflussung des Börsenpreises vom Wertpapier

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 4. Fall zum Insiderstrafrecht: Variante „Tipping“ (Forts.)

##### c) strafrechtliche Lösung

##### aa) Strafbarkeit des V gem. §§ 38 Abs. 1 Nr. 2 lit. a), 39 Abs. 2 Nr. 4 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG?

**Insider:** V ist aufgrund seiner Organstellung gem. § 38 Abs. 1 Nr. 2 lit.

a) WpHG **Primärinsider**.

**Insiderinformation:** Das Kaufangebot ist eine Insiderinformation, da geheim und geeignet, den Kurs der Aktie erheblich zu beeinflussen. Dies wird nahezu unwiderlegbar durch den späteren Anstieg vermutet.

**Insiderpapier:** Damit werden die Aktien der Friedens-AG zum Insiderpapier.

**Insiderhandlung:** Diese hat V der F empfohlen, ohne sein Insiderwissen direkt zu offenbaren. V hatte auch diesbezüglichen Vorsatz. V ist daher gem. §§ 38 Abs. 1 Nr. 2 lit. a), 39 Abs. 2 Nr. 4 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG zu bestrafen.

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels § 38 WpHG

### 4. Fall zum Insiderstrafrecht: Variante „Tipping“ (Forts.)

#### c) strafrechtliche Lösung

#### bb) Strafbarkeit seiner Freundin gem. § 38 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG?

Die Freundin wird **nicht** durch die einfache Mitteilung zur **Sekundärinsiderin**. Die einfache Kenntnis reicht hierfür nicht aus. Sie handelte weiterhin ohne Vorsatz.

Eine Strafbarkeit gem. § 38 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG scheidet daher aus.

**Hinweis:** In solchen Fällen unterliegt der Informierte, hier die F, zudem nicht den Weitergabe- und Empfehlungsverboten.

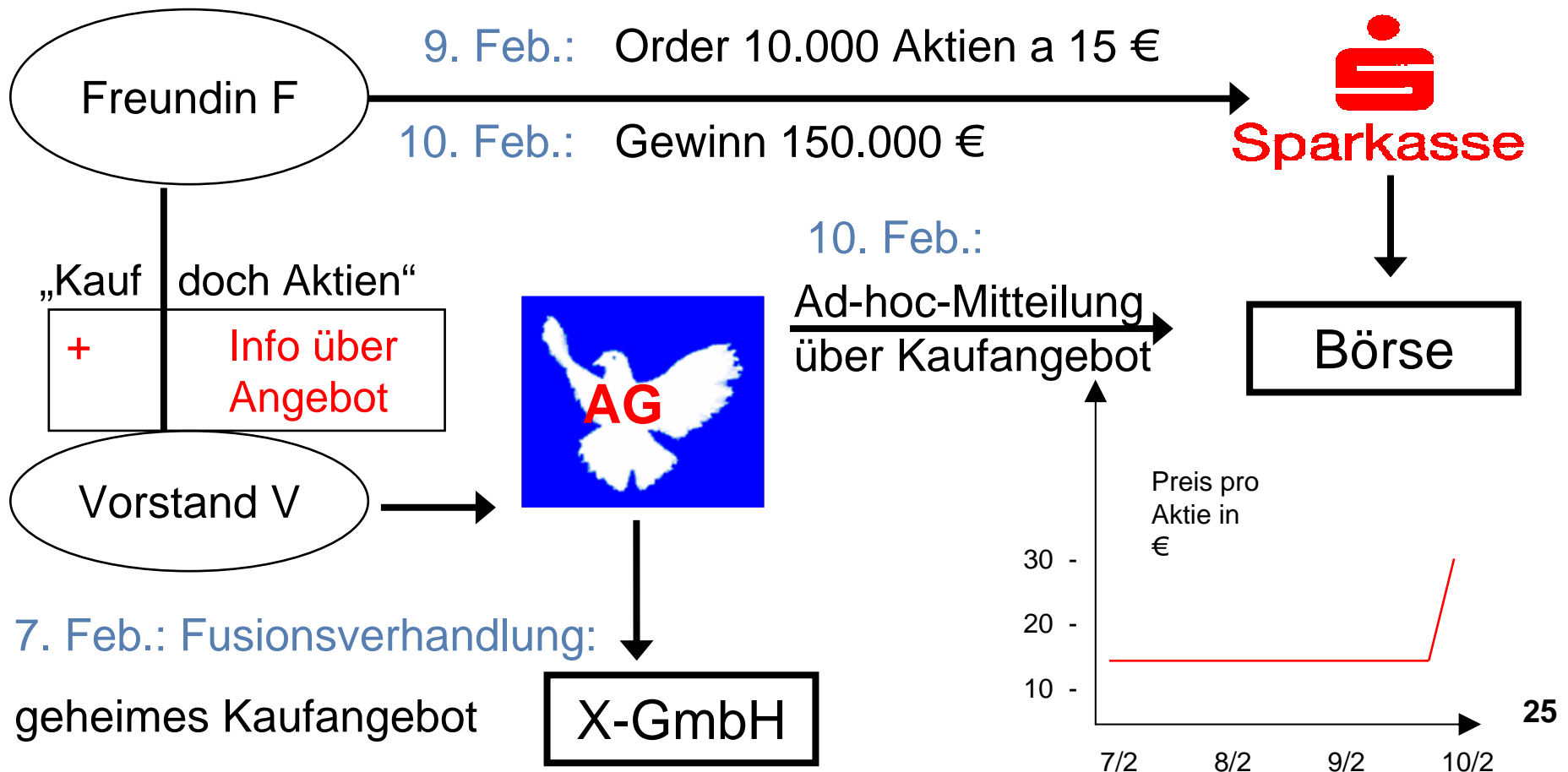


# IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

## § 38 WpHG

### 5. Fall zum Insiderstrafrecht: Variante „zwei Insider“

#### a) Sachverhalt - Hellmann/Beckemper Wirtschaftsstrafrecht Rn 44 ff.



## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels § 38 WpHG

### 5. Fall zum Insiderstrafrecht: Variante „zwei Insider“ (Forts.)

#### b) strafrechtliche Lösung

##### aa) Strafbarkeit des V gem. §§ 38 Abs. 1 Nr. 2 lit. a), 39 Abs. 2 Nr. 3 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG

V hat die Informationen über das Kaufangebot der F mitgeteilt. Dies tat er auch unbefugt, weil er kein Recht zur Offenbarung ihr gegenüber hatte. V hatte auch diesbezüglichen Vorsatz. V ist daher gem. §§ 38 Abs. 1 Nr. 2 lit. a), 39 Abs. 2 Nr. 3 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG zu bestrafen.

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 5. Fall zum Insiderstrafrecht: Variante „zwei Insider“ (Forts.)

#### bb) Strafbarkeit seiner Freundin gem. § 38 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG?

Die Freundin wird durch diese Mitteilung zur Sekundärinsiderin, weil sie in anderer als in § 13 Abs. 1 WpHG beschriebener Weise Kenntnis von der Insiderinformation erlangte. Mit dem Kauf der Aktien verstieß sie vorsätzlich gegen § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Die Strafbarkeit gem. § 38 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG liegt daher vor.

#### cc) Strafbarkeit des V § 38 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. §§ 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG, 26 StGB?

V ist auch Anstifter zu der Tat seiner Freundin.

Fraglich ist, ob diese Tat nicht auf Konkurrenzzebene durch seine eigene Tat verdrängt wird. Das Weitergeben von Informationen ist jedoch nicht notwendig von einem Ausnutzen durch den Sekundärinsider begleitet, daher aus Klarstellungsgründen Tateinheit gem. § 52 StGB.

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 6. Exkurs: BaFin

- Rechtsgrundlage: „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); Ziel: **einheitliche staatliche Allfinanzaufsicht**
- Die BaFin ist eine bundesunmittelbare, rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts und unterliegt der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen.

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 6. Exkurs: BaFin (Forts.)

- Die BaFin dient der Sicherung der Funktionsfähigkeit, Stabilität und Integrität des gesamten deutschen Finanzsystems.  
Ziel: Schutz der Marktteilnehmer  
weitere Aufgabe: Solvenzaufsicht für Banken, Finanzdienstleistungsunternehmen und Versicherungsunternehmen
- 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 (Vorbild in diesem Bereich war die US-Börsenaufsichtsbehörde: Securities and Exchange Commission – kurz „SEC“).

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 7. verbotene Preis- und Kursmanipulation § 38 Abs. 2 WpHG

- a) **Bei Tathandlungen** gem. §§ 38 Abs. 2, 39 Abs. 1 Nr. 1, 2 oder Abs. 2 Nr. 11 ist nach § 20a Abs. 1 S. 1 WpHG zu unterscheiden zwischen:
- Nr. 1 Alt. 1: unrichtige Angaben machen; -> § 264 a StGB
  - Nr. 1 Alt. 2: Verschweigen kursrelevanter Tatsachen entgegen Rechtsvorschriften; nach h.M. echtes Unterlassungsdelikt; z.B.: § 32 BörsG = Börsenprospekt, § 39 BörsG = Zwischenbericht, Informationspflichten auf Gesellschafterversammlungen, § 15 Abs. 1 WpHG = Ad-hoc-Publizität
  - Nr. 2: täuschende Geschäfte machen
  - Nr. 3: sonstige Täuschungshandlung
- b) **Taterfolg** ist immer die **Einwirkung auf den Börsen-/Marktpreis** der betroffenen Vermögenswerte mit den bereits bekannten Beweisproblemen. Ansonsten verbleibt es bei einer Ordnungswidrigkeit nach § 39 Abs. 2 WpHG.

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 7. verbotene Preis- und Kursmanipulation § 38 Abs. 2 WpHG

##### c) **Hauptanwendungsfall: Vortäuschen von Geschäften (§ 20a Abs. 1 Nr. 2 WpHG)**

Durch eine vermeintliche Handelstätigkeit (die so nicht stattgefunden hat) soll unmittelbar auf den Börsen-/Marktpreis eingewirkt werden (vgl. die Konkretisierung durch die MaKonV):

- **Fiktive Tauschaktionen**, also das Vortäuschen von Wertpapiergeschäften, die tatsächlich nicht durchgeführt worden sind.
- **„wash sales“**: Wertpapiergeschäfte, bei denen Käufer und Verkäufer (wirtschaftlich) identisch sind.
- **„matched orders“**: Käufer und Verkäufer geben bereits vor der Transaktion korrespondierend gegenläufige Order ab. Es kommt zu keinem Eigentümerwechsel.
- **„circular trading“**: Variation einer „matched order“, nur dass hier eine Kette von mehr als zwei Marktteilnehmern scheinbar handelt.<sup>31</sup>

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 7. verbotene Preis- und Kursmanipulation § 38 Abs. 2 WpHG

##### c) Hauptanwendungsfall: Vortäuschen von Geschäften (Forts.)

###### Irrelevant hingegen:

- abgesprochene Handelsaktionen und Rückkauf eigener Aktien durch Emittenten; es werden keine Tatsachen vorgetäuscht, die nicht der Realität entsprechen. Es finden tatsächlich wirksame Wertpapiergeschäfte statt.
- „market corner“; Errichtung einer Monopolstellung, um den Kurs eines Wertpapiers zu beeinflussen.
- Leerverkäufe; Anbieten von Aktien zum Kauf, die der Anbieter selber nicht innehat: Im Zeitpunkt des Verkaufs von Wertpapieren bringt der Verkäufer nicht zum Ausdruck, dass sie bereits in diesem Zeitpunkt in seinem Eigentum stehen.

Im Übrigen nach allgemeinem Kapitalmarktrecht legal, vgl. das bereits besprochene Beispiel eines Warentermin-Optionsgeschäfts.



## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels § 38 WpHG

### 7. verbotene Preis- und Kursmanipulation § 38 Abs. 2 WpHG

#### c) Hauptanwendungsfall: Vortäuschen von Geschäften (Forts.)

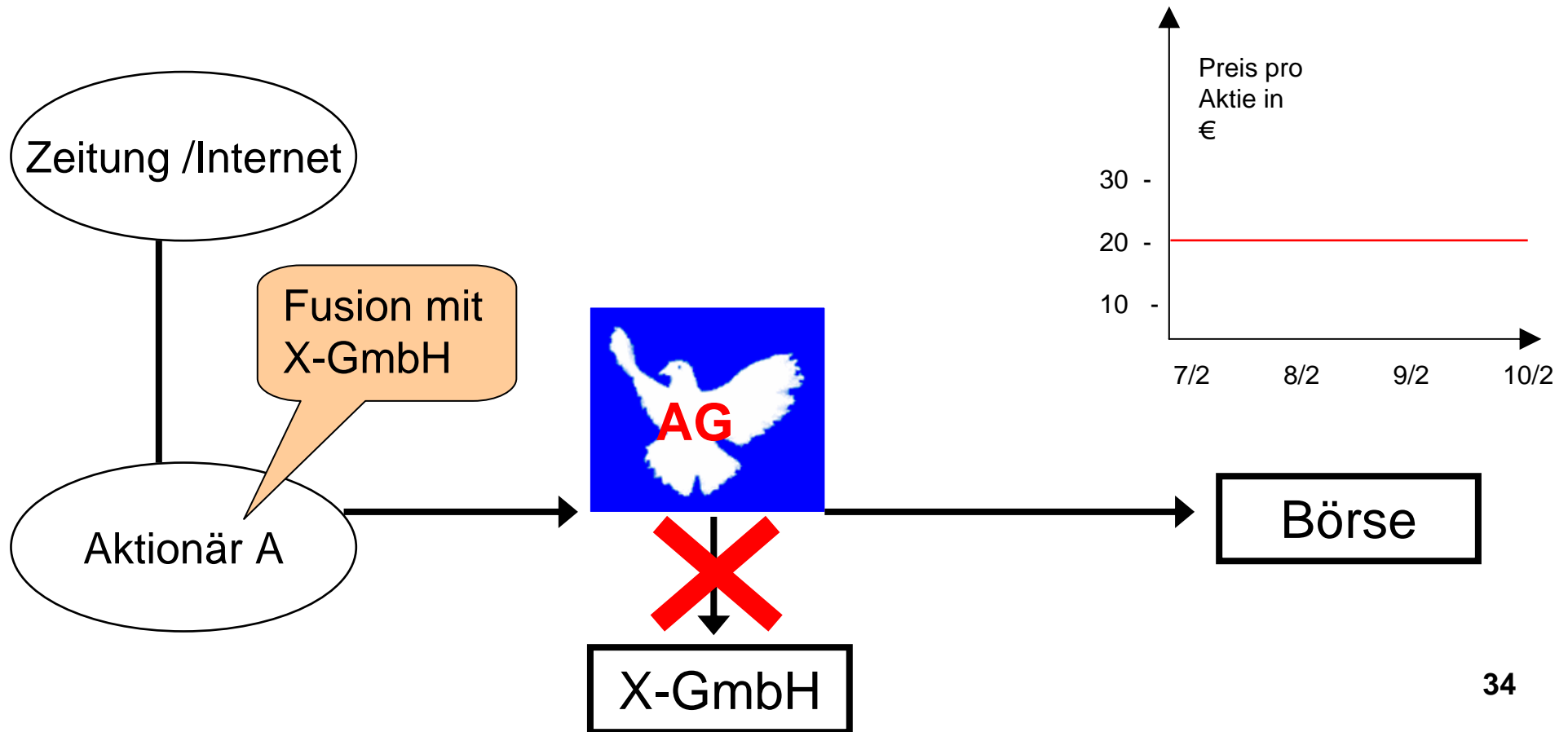
**Weiterhin zu beachten:** § 20a Abs. 5 S. 1 WpHG: „Safe-harbour“-  
Regelung über eine entsprechende Rechtsverordnung

- ehemals: Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation vom 18.11.2003 (KuMaKV), abgelöst am 01.03.2005 durch die Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation (Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung – MaKonV).

# IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels § 38 WpHG

## 8. Fall zur verbotenen Preis- und Kursmanipulation

### a) Sachverhalt - Hellmann/Beckemper Wirtschaftsstrafrecht Rn 60 ff.



## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 8. Fall zur verbotenen Preis- und Kursmanipulation

##### b) strafrechtliche Lösung

**Strafbarkeit des A gem. §§ 38 Abs. 2, 39 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. 20a Abs. 1 S. 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 ist nicht strafbar, da die Tat nur ein Vergehen darstellt und die Versuchsstrafbarkeit nicht normiert ist.

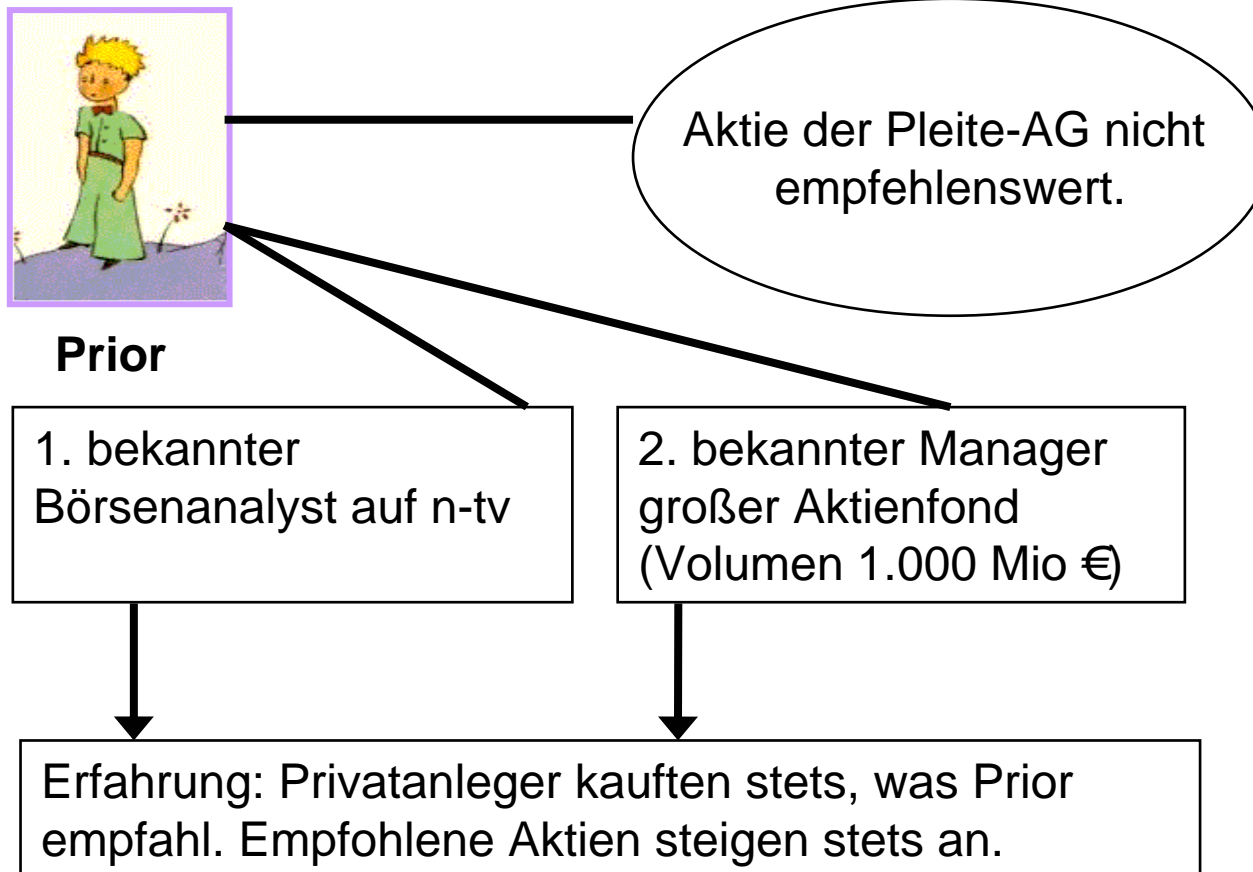
Demnach verbleibt es gem. § 39 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Alt. 1 WpHG bei einer reinen Ordnungswidrigkeit.

# IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

## § 38 WpHG

### 9. Fall zum „Scalping“

a) Sachverhalt - Hellmann/Beckemper Wirtschaftsstrafrecht Rn 155 ff.



## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 9. Fall zum „Scalping“

##### a) Sachverhalt (Forts.)

Mai 03:

Privatkauf **20 €/Aktie**; noch kein Preisanstieg.

Juni 03:

Kauf für Fonds. Preis steigt auf **30 €/Aktie**.

Juli 03:

Kaufempfehlungen in Zeitung und TV. Verbraucher kaufen.

Preis steigt auf **60 €/Aktie**.

Prior verkauft zu **60 €**

August 03: Verkauf für alle anderen nur noch zu **20 €/Aktie** möglich.

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 9. Fall zum „Scalping“

##### b) strafrechtliche Lösung

##### aa) Handlung: Empfehlung der Aktie in der Zeitschrift

(1) Scalping als Insidertrading gem. § 38 Abs. 1 Nr. 2 lit. c) i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG?

**P:** Absicht, den Erwerb der Aktie zu empfehlen, als Insiderinformation?

**Lit.:** (+), da innere Tatsache.

**BGHSt 48, 373:** (-), arg. richtlinienbezogene einschränkende Auslegung; EG-Richtlinie nimmt Bezug auf „Information“, der ein Drittbezug immanent ist; Hellmann/Beckemper: Selbst beim Bejahen einer Insiderinformation würde es am erforderlichen Emittenten- bzw. Insiderpapierbezug fehlen.

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 9. Fall zum „Scalping“

##### b) strafrechtliche Lösung (Forts.)

(2) §§ 38 Abs. 2, 39 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Alt. 1 WpHG (-), keine unrichtige Angabe über bewertungserhebliche Tatsachen.

(3) §§ 38 Abs. 2, 39 Abs. 2 Nr. 11 i.V.m. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG (+)

Der Erklärende nimmt eine besondere Fachkenntnis für sich in Anspruch. Da Prior die Aktie aber eigentlich nicht für empfehlungswürdig hält, liegt eine falsche konkludente Tatsachenbehauptung vor.

(4) § 263 StGB (-): Eine Täuschung mag vorliegen, aber es fehlt am Schaden; Anleger erwarben die Aktien zu dem bei Vornahme des Geschäfts geltenden Börsenkurs. Dies war der Marktpreis.

## IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels

### § 38 WpHG

#### 9. Fall zum „Scalping“

##### b) strafrechtliche Lösung (Forts.)

##### bb) Handlung: Kauf der Aktien für die Fondsgesellschaft

##### (1) § 38 Abs. 1 Nr. 2 lit. c) i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG (+)

Bei Erwerb der Aktien Kenntnis, dass er eine Kauforder für die Fondsgesellschaften abgeben würde. Kenntnis aufgrund des Berufs als Manager bestimmungsgemäß erlangt und diese sodann für sich ausgenutzt.

##### (2) § 266 (-) mangels eines Schadens wie beim Betrug



## Literatur- und Rechtsprechungshinweise

### zu § 38 WpHG allgemein:

**Achenbach/Ransiek** Handbuch Wirtschaftsstrafrecht Kap. X 2 Rn 1 ff.

**Hellmann/Beckemper** Wirtschaftsstrafrecht Rn 28 ff.

**Müller-Gugenberger/Bieneck** Handbuch des Wirtschaftsstraf- und Ordnungswidrigkeitenrechts § 68 und § 69

**Tiedemann** Wirtschaftsstrafrecht BT Rn 347 ff.

### speziell zum Scalping:

**BGHSt** 48, 373 ff.

**Hellmann/Beckemper** Wirtschaftsstrafrecht Rn 155 ff.

**Vogel** NStZ 2004, 252 ff.