

5. Teil: Schutz von kollektiven Rechtsgütern

§ 11: Vertrauensrechtsgüter III

IV. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels § 38 WpHG

6. Verbotene Preis- und Kursmanipulation § 38 II WpHG

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

aa) Nr. 1

- **Alt. 1:** Unrichtige und 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; Beispiele hierfür sind: § 44 BörsG – Wertpapierprospekt, Informationspflichten auf Gesellschafterversammlungen; § 15 I 1 WpHG – Ad-hoc-Publizität.

KK 320

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.

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).

KK 321

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) **Hauptanwendungsfall**

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

- Fiktive Tauschaktionen, also das Vortäuschen von Wertpapiergeschäften, die tatsächlich gar 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. Hierdurch wird die Aufdeckung stark erschwert.

KK 322

d) **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.

e) **Leerverkäufe: Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte**

Leerverkäufe sind zwar nicht gem. § 38 WpHG strafbar, allerdings gem. § 39 WpHG verboten und stellen somit eine Ordnungswidrigkeit dar.

- Seit Juli 2010 in Kraft.
- Die Finanzkrise hat das Vertrauen in die Finanzmärkte erschüttert und die Notwendigkeit weiterer substanzieller Verbesserungen des Aufsichtsrechts zu Tage treten lassen. Mit dem Gesetz werden bestimmte Transaktionen verboten, die für die Stabilität der Finanzmärkte eine Bedrohung darstellen.
- Durch die neu in das Wertpapierhandelsgesetz eingeführten Vorschriften werden daher zum einen ungedeckte **Leerverkäufe** von Aktien und Schuldtiteln von Staaten der Euro-Zone, die an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, verboten.
- Zudem ist der Abschluss von bestimmten ungedeckten Kreditausfallversicherungen auf Verbindlichkeiten von EU-Mitgliedstaaten (so genannten **Credit Default Swaps**, CDS), bei de-

KK 323

nen kein eigener Absicherungszweck besteht, verboten. Auch diese Art von Geschäften kann die Stabilität der Finanzmärkte gefährden und gesamtwirtschaftlich schädliche Anreize für die Finanzmarktakteure setzen.

- Ein zweistufiges Transparenzsystem für Netto-Leerverkaufspositionen wurde eingeführt. In einer ersten Stufe erfolgt eine Unterrichtung der BaFin. In einer zweiten Stufe sind größere Leerverkaufspositionen zudem zu veröffentlichen. Von dem Transparenzsystem werden sowohl gedeckte Leerverkaufspositionen in Aktien als auch Positionen in anderen Finanzinstrumenten, die wirtschaftlich einer Leerverkaufsposition in Aktien entsprechen, erfasst.
- Neue Vorschriften im WpHG sind u.a.:
 - § 4a (Befugnisse zur Sicherung des Finanzsystems)
 - Abschnitt 5b: Leerverkäufe und Geschäfte in Derivaten (§§ 30h, 30i, 30j)
 - Jeweilige Übergangsregelungen: §§ 42a, 42b, 42c

f) Weiterhin zu beachten:

- Konkretisierung des Tatbestandes durch Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation vom 11.3.2005 (MaKonV).

Beispiele:

- § 5: Handlungen im Einklang mit europäischem Recht (Verweis auf § 20a III WpHG)

KK 324

- § 6: Anerkennung ausländischer Stabilisierungsregeln

- § 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.

7. 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?

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.

KK 326

8. Fall zum Scalping – Sachverhalt

Prior war ein hoch angesehener Börsenredakteur und zugleich Manager eines Aktienfonds. Zu beobachten war, dass Aktien, die er empfahl, stets von privaten Anlegern direkt nach Erscheinen der Börsenzeitung gekauft wurden und die Aktien immer im Preis anzogen. Nachdem er dies erkannt hatte, kaufte er Aktien für sich von Unternehmen, die er für nicht ertragreich hielt, um sie gleichwohl in der Zeitung zu empfehlen. Weiterhin gab er, wie bereits seit längerem geplant, vor Erscheinen der Zeitung noch eine Kauforder für die von ihm betreuten Aktienfonds ab. Die Nachfrage durch den Fonds und sodann der privaten Anleger führte zu einem explosiven Kursanstieg. Prior verkaufte daraufhin seine privaten Aktien. Nach Bekanntwerden der Aktion fiel der Kurs wieder auf den alten Börsenpreis. Weder der Fonds noch die Aktionäre konnten zum höheren Preis von Prior verkaufen, sondern nur zum Einstandspreis von Prior.

Strafbarkeit des Prior?

a) **Kauf eigener Aktien in Kenntnis der späteren Empfehlung der Aktie in der Zeitschrift**

Scalping als Insidertrading (§ 38 I Nr. 1 i.V.m. § 14 I Nr. 1 WpHG) (-/+)

P: Absicht, den Erwerb der Aktie zu empfehlen, als Insiderinformation i.S.d. § 13 I WpHG?

BGHSt 48, 373, 378: (-), einschränkende Auslegung. Informationen ist ein Drittbezug immanent, daher können Absichten keine Informationen sein.

Lit.: teilweise (+), da auch innere Tatsache Insiderinformationen sein können. Zum Teil wird aber dann der erforderliche Emittenten- bzw. Insiderpapierbezug oder die Verwendung einer Insiderinformation verneint (s. auch KK 308).

b) **Empfehlung der Aktie in der Zeitschrift**

aa) **§ 38 II i.V.m. §§ 39 II Nr. 11, 20a I 1 Nr. 1 WpHG (-)**

Keine unrichtige oder irreführende Angabe über bewertungserhebliche Umstände.

bb) **§ 38 II i.V.m. §§ 39 I Nr. 2, 20a I 1 Nr. 3 WpHG sonstige Täuschungshandlung (+)**

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.

KK 328

cc) **§ 263 StGB (-)**

Eine Täuschung liegt wohl vor, aber es fehlt am Schaden, denn die Anleger erwarben die Aktien zu dem bei Vornahme des Geschäfts geltenden Börsenkurs. Dies war der Marktpreis.

c) **Kauf eigener Aktien in Kenntnis des späteren Kaufs von Aktien für die Fondsgesellschaft**

§ 38 I Nr. 1 i.V.m. § 14 I Nr. 1 WpHG (+/-)

Bei Erwerb der Aktien hatte Prior Kenntnis, dass er eine Kauforder für die Fondsgesellschaften abgeben würde. Fraglich könnte jedoch auch hier sein, ob eine Absicht, Aktien für den Fonds zu erwerben, für eine Insiderinformation ausreichend ist. Dies kann jedenfalls dann bejaht werden, wenn es sich um (gebundene) Aufträge Dritter handelt und der Täter kein Ermessen in Bezug auf die zu erwerbenden Aktien hat. Hier konnte Prior jedoch frei entscheiden, welche Aktien er erwerben will, so dass man auch hier von einer inneren Tatsache ohne ausreichenden Drittbezug ausgehen könnte. Eine andere Ansicht behandelt diesen Fall genauso wie das klassische Frontrunning und nimmt das Vorliegen einer Insiderinformation an. Diese Insiderinformation verwendete Prior dann auch vorsätzlich zum Erwerb von Aktien.

d) **Kauf der Aktien für die Fondsgesellschaft**

§ 266 (-) mangels eines Vermögensnachteils auf Seiten der Fondsteilnehmer (wie beim Betrug).

KK 329

9. Exkurs: BaFin

- Rechtsgrundlagen: „Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz – FinDAG)“.
- Die BaFin vereint 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.

KK 330

Literaturhinweise

Altenhain in: KölnerKomm-WpHG 2007 § 38 Rn. 82-102

Hellmann/Beckemper Wirtschaftsstrafrecht Rn 62-101

Müller-Gugenberger/Bieneck/*Schumann*, Handbuch des Wirtschaftsstraf- und -
ordnungswidrigkeitenrechts, § 68

KK 331