



Matthias Schömann

**Die Strafbarkeit
der Marktmanipulation
gemäß § 38 Abs. 2 WpHG**

**Unter besonderer Berücksichtigung
des Phänomens des Scalping**



PETER LANG

Kapitel 1: Einleitung, Zielsetzung und Hergang der Untersuchung

A Einleitung

„Ein echter Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen ist für das Wirtschaftswachstum und die Schaffung neuer Arbeitsplätze in der Gemeinschaft von entscheidender Bedeutung.“ So lautet der Erwägungsgrund Nr. 1 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)¹.

Tatsächlich ist eine hochentwickelte Volkswirtschaft wie die der Bundesrepublik Deutschland auf einen funktionierenden Kapitalmarkt angewiesen. Insbesondere muss dieser das Vertrauen der Marktteilnehmer genießen, das heißt sie müssen bereit sein, die zur Verfügung stehenden Handelsplätze auch tatsächlich zu nutzen. Dies gilt für Unternehmer die ihren Kapitalbedarf beispielsweise über die Börse decken wollen genauso, wie die Anleger auf der Marktgegenseite, die sich in aller Regel einen materiellen Gewinn vom Handel mit Wertpapieren erhoffen. Wie auf jedem Markt haben natürlich auch auf dem Kapitalmarkt die Marktteilnehmer durchaus gegenläufige Interessen². Während die emittierenden Unternehmen, Konsortialbanken bzw. sonstige Verkäufer von Finanzinstrumenten³ einen möglichst hohen Verkaufspreis der von ihnen angebotenen Finanzinstrumente erzielen wollen, haben die Käufer derselben naturgemäß das Bestreben, einen möglichst geringen Preis für jene zu bezahlen und Finanzinstrumente zu erwerben, die eine möglichst hohe Anlagerendite versprechen. Gerade diese höchst unterschiedlichen Interessen und die Tatsache, dass seit dem Börsengang der Deutschen Telekom AG am 18. November 1996 eine breitere aber auch unerfahrenere Bevölkerungsschicht in den Handel mit Finanzinstrumenten und hier namentlich mit Aktien eingestiegen ist, verleiteten offenbar zahlreiche Manager, Emissionsbanken aber auch dubiose institutionelle Anleger etc. dazu, auf den Kurs- oder Marktpreis der gehandelten Finanzinstrumente in unzulässiger Weise Einfluss zu nehmen, um so ihre Gewinne zu potenzieren. Die damit einhergehenden Kursverfalschungen führten zu einem kolossalen Vertrauensverlust bei den Anlegern, einer ungeheuren Kapitalvernichtung⁴ sowie im Ergebnis zur Schließung eines ganzen und ehemals erfolgreichen und gefeierten Marktsegments⁵. Die Aufsichtsbehörden und Staatsanwaltschaften sahen diesen Machenschaften recht tatenlos zu, was nicht zuletzt daran lag, dass gerade letzteren ein praxistaugli-

¹ ABI. L EU 96/16. Im Folgenden wird der sich für diese Richtlinie „eingebürgerte“ Begriff Marktmissbrauchsrichtlinie verwendet.

² Caspari, NZG 2005, 98 (98).

³ Ausführlich zum Begriff des „Finanzinstruments“ unten: Kapitel 4 C I. 1.

⁴ Allein am Neuen Markt soll die Kapitalvernichtung einen Betrag von ca. 200 Milliarden Euro umfasst haben, vgl.: Altenhain in: Jahrbuch der Heinrich-Heine-Universität 2002, S. 389 f.; Baums, ZHR 166 (2002), 375 (376).

⁵ <http://www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,186368,00.html>; Abruf der Seite am 23. November 2009.

cher Straftatbestand, auf den sie ihre Ermittlungen hätten ausrichten können, nicht zur Seite stand⁶. Die Praxis hatte den Gesetzgeber überholt und vor die offensichtlich recht komplizierte Aufgabe gestellt, wirksame Mittel zu entwickeln, um ähnliche Vorfälle für die Zukunft zu vermeiden. Diese Aufgabe versuchte der Gesetzgeber sodann mit dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz vom 21. Juni 2002⁷ und – nachdem auch der europäische Gesetzgeber tätig geworden ist und die bereits eingangs zitierte Marktmissbrauchsrichtlinie erlassen hatte – dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz vom 28. Oktober 2004⁸ zu absolvieren. Im Anschluss daran wurden noch zahlreiche andere Gesetze den Kapitalmarkt betreffend beschlossen, die in erster Linie auf der Umsetzung europäischen Rechts beruhten⁹. Im Rahmen dieser gesetzgeberischen Aktivitäten wurde unter anderem auch die Strafbarkeit der Marktmanipulation geändert. § 88 BörsG a.F., der diese bis dahin unter dem Begriff des Kursbetruges regelte, wurde gestrichen und stattdessen eine neue – über mehrere Normen verteilte – Regelung in das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) aufgenommen.

B Zielsetzung und Hergang der Untersuchung

Ziel dieser Arbeit ist es, die strafbegründende Vorschrift des § 38 Abs. 2 WpHG zu untersuchen und die Voraussetzungen einer strafbaren Marktmanipulation herauszuarbeiten. Dabei soll festgestellt werden, ob die Norm den verfassungs- und europarechtlichen Anforderungen einerseits und denen der Praxis andererseits gleichermaßen genügt. Für ersteres war eine genaue Analyse der einzelnen Tatbestandsmerkmale sowie der Abgleich mit den europäischen Verordnungen und Richtlinien notwendig. Die Prüfung der Praxistauglichkeit erfolgte hingegen durch den Versuch, die „gängigen“ Manipulationstechniken unter die Norm zu subsumieren. Als strafrechtswissenschaftliche Arbeit wird die Marktmanipulation hier in erster Linie auch aus diesem Anspruch heraus bearbeitet und bewertet, was eine Berücksichtigung der kapitalmarktrechtlichen Besonderheiten selbstverständlich einschließt. Hingegen sind die ökonomischen oder zivilrechtlichen Fragen, die mit Marktmanipulationen auftreten, nicht Gegenstand der Arbeit. Die Beantwortung derselben bleibt vielmehr der Kommentarliteratur¹⁰ und entsprechend spezifischen Monographien vorbehalten.

⁶ Näher dazu unten: Kapitel 2 A.

⁷ BGBI I S. 2010 ff.

⁸ BGBI I S. 2630 ff.

⁹ Etwa: Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz vom 1. November 2005, BGBI I S. 2437, dazu: Möllers/Weichert, NJW 2005, 2737 ff.; Weber NJW 2005, 3682 (3685 f); Wertpapierprospektgesetz vom 22. Juni 2005, BGBI I S. 1968; dazu: Grub/Thiem, NZG 2005, 750 ff.; Kullmann/Sester ZBB 2005, 209 ff.; Apfelbacher/Metzner, BKR 2006, 81 ff.; Weber NJW 2005, 3682 (3686).

¹⁰ Die wohl umfassendste Kommentierung derzeit: Mock/Stoll/Eufinger in: Hirte/Möllers, WpHG, § 20a mit Anhängen.

Nach einem kurzen historischen Abriss der Entwicklung der Strafbarkeit von Marktmanipulationen in Deutschland in den letzten 20 Jahren, in dem insbesondere auf die Schwächen der Vorgängervorschrift der §§ 38 Abs. 2 und 20a WpHG – also § 88 BörsG a.F. – eingegangen wird und der Darstellung der relevanten nationalen und europäischen Rechtsquellen, werden die einzelnen Tatbestandsmerkmale des § 38 Abs. 2 WpHG vorgestellt und einer kritischen Prüfung unterzogen. In diesem Zusammenhang werden Rechtsprechung und Literatur umfassend ausgewertet, die vertretenen Rechtsauffassungen kritisch hinterfragt, sowie Lösungsmöglichkeiten aufgezeigt. Der Abwesenheit von Praxisnähe bei den gesetzesformulierenden Ministerialbeamten ist es geschuldet, dass sich ein ganzer Abschnitt dieses Kapitels der Arbeit mit der Frage der Verfassungsmäßigkeit der §§ 38 Abs. 2 und 20a WpHG sowie der dazugehörigen Rechtsverordnungen auseinandersetzen muss. Die in diesem Zusammenhang aufgezeigten Umsetzungsdefizite hinsichtlich der Transformation des europäischen in das nationale Recht und deren Folgen müssen in dessen der Legislative angelastet werden¹¹.

Ein weiteres umfangreiches Kapitel beschäftigt sich sodann mit der Frage, ob der neue § 38 Abs. 2 WpHG den Anforderungen der Praxis gewachsen ist. Dabei wird in einem ersten Schritt zwischen strafwürdigen Manipulationen und erlaubten Kursstabilisierungsmaßnahmen differenziert. In diesem Zusammenhang werden die diesbezüglich ergangenen Verordnungen auf nationaler und europäischer Ebene intensiv in die Untersuchung einbezogen. Hierbei wird geprüft, ob es auch Einflussnahmen auf den Markt geben kann, die zwar unter den Straftatbestand subsumiert werden könnten, aber aus bestimmten Gründen als nicht strafwürdig erscheinen und dennoch von den sogenannte Safe-Harbour-Richtlinie nicht umfasst sind. Zum anderen werden die in der Praxis bekannten und besprochenen Manipulationstechniken in diesem Kapitel vorgestellt und es wird der Versuch unternommen, diese unter die Strafnorm zu subsumieren. Ein besonderes Augenmerk ist dabei auf die Erörterung des Phänomens des Scalping gerichtet.

In einem weiteren Kapitel wird § 38 Abs. 2 WpHG zu anderen verwandten Straftatbeständen abgegrenzt. Schließlich wird noch auf Fragen im Zusammenhang mit dem Allgemeinen Teil des Strafgesetzbuches eingegangen (Irrtumskonstellationen, Täterschaft und Teilnahme) und auf verfahrensrechtliche Besonderheiten hingewiesen.

Soweit es für das Verständnis im Einzelfall sachdienlich oder aber für Altfälle relevant erschien, wurde die Rechtslage vor Inkrafttreten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes in einer Fußnote bzw. einem Exkurs dargestellt. Gelegentlich erachtete es der Verfasser für sinnvoll, bestimmte Rechtsprobleme bzw. die unterschiedlichen Folgen der verschiedenen Lösungsansätze an Beispielsfällen darzustellen. Damit geht die Hoffnung einher, einerseits die Lesbarkeit der mitunter recht komplizierten Materie zu erhöhen und sie andererseits auch dem Praktiker zugänglich zu machen.

¹¹ Vgl. dazu unten: Kapitel 4 C IV. 2 b und Kapitel 5 A I. 3. c) (3).