Marc Colussi

Kapitalmarktstrafrecht – Insiderhandel und Marktmanipulation

Einführung, Analyse, Ausblick

PETER LANG
Internationaler Verlag der Wissenschaften

Inhaltsverzeichnis

1.	**Einführung**	21
1.1.	Definition Kapitalmarktstrafrecht	21
1.1.1.	Kapitalmarkt als Teil des Finanzmarktes	25
1.1.2.	Funktion des Kapitalmarktes	26
1.1.3.	Segmente des Kapitalmarktes	27
1.1.3.1.	Organisierter Kapitalmarkt	27
1.1.3.1.1.	Primärmarkt	27
1.1.3.1.2.	Sekundärmarkt	28
1.1.3.1.3.	Amtlicher und geregelter Markt	28
1.1.3.1.4.	Freiverkehr	29
1.1.3.2.	Nicht organisierter/ nicht gesondert regulierter Kapitalmarkt	30
1.1.4.	Übersicht Kapitalmarkt	30
1.1.5.	Rechtlicher Kapitalmarktbegriff	31
1.1.5.1.	Wertpapierhandelsgesetz	31
1.1.5.2.	Börsengesetz	31
1.1.5.3.	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz	32

1.1.5.4.	Weitere Gesetze	32
1.1.5.5.	Europarecht	32
1.1.6.	Schutzziele des Kapitalmarktrechts	35
1.1.6.1.	Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes	36
1.1.6.2.	Anlegerschutz	37
1.1.6.2.1.	Schutz des Anlegerpublikums (institutioneller Anlegerschutz)	37
1.1.6.2.2.	Schutz des individuellen Anlegers (individueller Anlegerschutz)	38
1.1.6.2.2.1.	Spezialgesetzliche Ansprüche	38
1.1.6.2.2.2.	Individuelle Schutzwirkung kapitalmarktrechtlicher Normen nach § 823 II BGB	38
1.1.6.2.2.3.	Individueller Schutz gegen Amtspflichtverletzung der Marktaufsicht	39
1.1.6.2.2.4.	Schutz vor kriminellen Handlungen und sittenwidriger Schädigung	39
1.2.	Zusammenfassung	40
2.	**Verhaltensweisen am Markt (unter Berücksichtigung einer etwaigen Strafbarkeit nach § 263 StGB)**	43
2.1.	Falschmeldungen	43

2.2.	Ad-hoc-Meldungen	45
2.3.	Advancing the bid	45
2.4.	Bilanzfälschungen	46
2.5.	Churning	46
2.6.	Circular Trading	47
2.7.	Cornering	47
2.8.	Creating a Price-Trend and Trading against it	47
2.9.	Designated Sponsoring	47
2.10.	Emissionsprospekte	48
2.11.	Front-Running	48
2.12.	Gerüchte	49
2.13.	Gunning for Stop-Loss-Orders	50
2.14.	Insiderinformationen	50
2.15.	Kapitalanlagebetrug (vgl. § 264 a StGB)	50
2.16.	Kick-Back-Zahlungen	51
2.17.	Kurspflege	52
2.18.	Leerverkäufe	53

2.19.	Market Corner	54
2.20.	Marking the close	55
2.21.	Marktpflege	55
2.22.	Matched Orders	55
2.23.	Nichtveröffentlichung von Informationen	55
2.24.	Painting the tape	56
2.25.	Parallel-Running	56
2.26.	Prearranged Trading	56
2.27.	Pumping and dumping	57
2.28.	Risikogeschäft	58
2.29.	Retrozessionen	58
2.30.	Scalping	58
2.31.	Spekulationsgeschäfte	61
2.32.	Stop-Loss-Order-Fishing	62
2.33.	Warentermingeschäfte	63
2.34.	Wash sales	65
2.35.	Wertpapierdienstleister	66

3. Konsequenzen für die Ermittlungspraxis im Hinblick auf eine Strafbarkeit nach § 263 StGB 67

3.1. Tatbestandliche Voraussetzungen des § 263 I StGB 67

3.1.1. Täuschung 68

3.1.2. Irrtum 68

3.1.3. Kausalität zwischen Täuschung und Irrtum 69

3.1.4. Vermögensverfügung 69

3.1.5. Kausalität zwischen Irrtum und Vermögensverfügung 69

3.1.6. Vermögensschaden 70

3.1.7. Kausalität zwischen Vermögensverfügung und Vermögensschaden 70

3.1.8. Vorsatz 70

3.1.9. Bereicherungsabsicht 71

3.1.10. Rechtswidrigkeit der Bereicherung 71

3.1.11. Vorsatz bezüglich der Rechtswidrigkeit 72

3.2. Die Versuchsstrafbarkeit gemäß § 263 II StGB 72

3.3. Der besonders schwere Betrug i.S.d. § 263 III StGB 72

3.3.1. § 263 III 2 Nr. 1 StGB 72

3.3.2.	§ 263 III 2 Nr. 2 StGB	73
3.3.3.	§ 263 III 2 Nr. 3 StGB	74
3.3.4.	§ 263 III 2 Nr. 4 StGB	74
3.3.5.	§ 263 III 2 Nr. 5 StGB	74
3.4.	Die Qualifikation des § 263 V StGB	74
3.5.	Bedeutung des Vorliegens von Regelbeispielen/ Qualifikation für die Ermittlungstätigkeiten	74
3.5.1.	Die Telefonüberwachung	75
3.5.2.	Die längerfristige Observation	75
3.5.3.	Der Einsatz eines verdeckten Ermittlers (VE-Einsatz)	76
3.5.4.	Der Einsatz von Vertrauenspersonen (VP-Einsatz)	76
4.	**Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation**	77
4.1.	Einführung	77
4.2.	Das geschützte Rechtsgut	79
4.3.	Tatbestandliche Voraussetzungen	81
4.3.1.	Finanzinstrumente	81

4.3.2.	Problem: Lücken bei der Erfassung als „Finanzinstrument“ (z.B: Börseneinführung)	82
4.3.3.	Manipulationsvarianten	83
4.3.3.1.	Informationsgestützte Manipulationsvarianten	83
4.3.3.2.	Handelsgestützte Manipulationsvarianten	87
4.3.3.2.1.	„Fiktive“ Geschäfte	87
4.3.3.2.1.1.	Wash sales	87
4.3.3.2.1.2.	Improper matched orders	88
4.3.3.2.1.3.	Circular Trading	88
4.3.3.2.1.4.	Painting the Tape	88
4.3.3.2.1.5.	Pumping and dumping	89
4.3.3.2.1.6.	Advancing the bid	89
4.3.3.2.2.	Tatsächliche Geschäfte	89
4.3.3.2.2.1.	Geschäftliche Handlungen, die eine Verknappung beabsichtigen	89
4.3.3.2.2.1.1.	Cornering	90
4.3.3.2.2.1.2.	Short Sales (Nicht sanktioniert!)	90
4.3.3.2.2.1.3.	Abusive squeezes	90

4.3.3.2.2.2.	Zeitspezifische geschäftliche Handlungen	91
4.3.3.2.2.2.1.	Marking the close	91
4.3.3.2.2.2.2.	Weitere Verhaltensweisen	91
4.3.3.3.	Handlungsgestützte Aktivitäten	93
4.4.	Erlaubte Handlungen bzw. Grenzen der Strafbarkeit	95
4.4.1.	Zulässige Marktpraxis	95
4.4.2.	Kurspflege	97
4.4.3.	Mehrzuteilungsoption und Greenshoe-Vereinbarung	98
4.4.4.	Aktienrückkaufprogramme	98
4.5.	Rechtsfolgen bei Verstößen gegen § 20 a WpHG	99
4.5.1.	Ordnungswidrigkeiten nach §§ 20 a, 39 WpHG	100
4.5.2.	Straftaten nach §§ 20 a, 38 WpHG	100
4.5.2.1.	Objektiver Tatbestand: Tatsächliche Einwirkung	100
4.5.2.2.	Subjektiver Tatbestand: Vorsatz	102
5.	**Das Verbot des Insiderhandels**	103
5.1.	Einführung	103
5.2.	Das geschützte Rechtsgut	106

5.3.	Systematik der gesetzlichen Regelungen	108
5.3.1.	Das Insiderpapier	109
5.3.2.	Die Insiderinformation	111
5.3.2.1.	Konkrete bzw. präzise Information	111
5.3.2.2.	Bezugnahme auf die Begrifflichkeit „Umstände“	112
5.3.2.2.1.	Problem: Prognosen	112
5.3.2.2.2.	Problem: Werturteile bzw. Meinungsäußerungen	113
5.3.2.2.3.	Problem: Gerüchte	113
5.3.2.2.4.	Problem: Informationen über innere Tatsachen	114
5.3.2.2.5.	Problem: Mehrstufige Entscheidungsprozesse	115
5.3.2.2.6.	Problem: Empfehlungen	115
5.3.2.2.7.	Problem: Rechtsbehauptungen	115
5.3.2.2.8.	Problem: Unrichtige Aussage	116
5.3.2.3.	Fehlende öffentliche Bekanntgabe	117
5.3.2.4.	Emittenten- oder Insiderpapierbezogenheit	118
5.3.2.5.	Kursrelevanz	119
5.3.2.6.	Regelbeispiele einer Insiderinformation	120

5.3.3.	Verbotene Handlungen	122
5.3.3.1.	Erwerbs- und Veräußerungsverbot	123
5.3.3.2.	Weitergabeverbot	124
5.3.3.3.	Empfehlungs- und Verleitungsverbot	126
5.3.4.	Ausnahmen vom Insiderhandelsverbot	127
5.3.5.	Subjektiver Tatbestand	128
5.3.6.	Strafrechtliche Folgen des Insiderhandels	129
5.3.6.1.	Verwirklichung des Straftatbestandes durch Erwerb oder Veräußerung von Insiderpapieren gemäß § 38 I Nr. 1 WpHG	130
5.3.6.2.	Verwirklichung des Straftatbestandes durch Verwirklichung des Weitergabe-, Empfehlungs- oder Verleitungsverbotes	130
5.3.6.3.	Die Strafbarkeit des Versuchs	133
5.3.6.4.	Praxishinweise für Versuch bzw. Vollendung des Insiderhandels	134
5.3.6.5.	Entsprechende ausländische Verbote gemäß § 38 V WpHG	134
5.3.7.	Ordnungswidrigkeitentatbestände	134
6.	**Zusammenfassung und Konsequenzen (Ausblick)**	137
6.1.	Situation Insiderhandelsverbot	138

6.2. Situation Marktmanipulation 141

6.3. Situation Betrug 146

6.4. Ausblick 149

6.5. Forderungen an den Gesetzgeber 151

6.5.1. Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) 151

6.5.2. Änderungen der Strafprozessordnung (StPO) 154

6.5.3. Änderungen des Strafgesetzbuches (StGB) -fakultativ- 154

Literaturverzeichnis 155