

# Verbot der Kursmanipulation

Im Rahmen des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes wurde ein neuer § 20a in das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) eingefügt, der die Kurs- und Marktmanipulation verbietet. Durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) vom 28.10.2004 wurde die Vorschrift des § 20a WpHG modifiziert und angepasst. Neben Wertpapieren gilt die Bestimmung auch für Geldmarktinstrumente, Derivate, Rechte auf Zeichnung, ausländische Zahlungsmittel und Waren.

## I.

Nach § 20a WpHG ist es verboten,

1. unrichtige oder irreführende Angaben über Umstände zu machen, die für die Bewertung eines Finanzinstruments erheblich sind, oder solche Umstände zu verschweigen, wenn die Angaben oder das Verschweigen geeignet sind, auf den Preis eines Finanzinstruments einzuwirken,
2. Geschäfte vorzunehmen oder Kauf- oder Verkaufsaufträge zu erteilen, die geeignet sind, falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Preis von Finanzinstrumenten zu geben oder ein künstliches Preisniveau herbeizuführen
3. Sonstige Täuschungshandlungen vorzunehmen, die geeignet sind, auf den Preis eines Finanzinstruments einzuwirken.

Eine absichtliche, d.h. wissentlich und gewollte Täuschungshandlung ist nicht erforderlich; es reicht aus, wenn der Täter weiß, dass die Täuschungshandlung zur Marktpreiseinwirkung grundsätzlich geeignet sein kann.

Eine sonstige Täuschungshandlung im Sinne von § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG ist die Vorspiegelung falscher sowie die Entstellung oder Unterdrückung wahrer Tatsachen oder sonstiger Umstände . . . ., soweit diese auf den Kurs Einfluss nehmen können (§ 3 Abs. 1 KuMaKV/§ 4 Abs. 1 MaKonV).

Unlerlaubte Handlungen (also Täuschungshandlungen) im Sinne von § 20 a Abs. 1 WpHG sind – abstrakt ausgedrückt – die Vorspiegelung falscher sowie die Entstellung oder Unterdrückung wahrer Tatsachen oder sonstiger Umstände, um den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines der in § 20 a Abs. 1 Satz 2 WpHG genannten Wertpapiere und Werte hoch- oder herunter zu treiben oder beizubehalten.

Exemplarisch für solche Handlungen sind insbesondere Geschäfte oder einzelne Kauf- oder Verkaufsaufträge über den Kauf von Wertpapieren und/oder Vermögenswerten,

bei denen Käufer und Verkäufer wirtschaftlich identisch sind, es sei denn, diese Geschäfte wurden nicht wissentlich zwischen identischen Vertragspartnern abgeschlossen oder den anderen Marktteilnehmern im Einklang mit den gesetzlichen Regeln und den Marktbestimmungen angekündigt;

bei denen ein Kauf- und ein Verkaufsauftrag zu im wesentlichen gleichen Stückzahlen und Preisen von verschiedenen Parteien, die sich abgesprochen haben, erteilt wird, es sei denn, diese Geschäfte wurden den anderen Marktteilnehmern im Einklang mit den gesetzlichen Regeln und den Marktbestimmungen angekündigt;

die den unzutreffenden Eindruck wirtschaftlich begründeter Umsätze erwecken;

die aufgrund ihres Zeitpunktes geeignet sind, über Angebot und Nachfrage im Zeitpunkt der Feststellung eines bestimmten Börsen- oder Marktpreises zu täuschen, der als Referenzpreis für einen Vermögenswert dient;

das Ausnutzen einer marktbeherrschenden Stellung über das Marktangebot bei einem Vermögenswert zu einer nicht marktgerechten Preisbildung sowie

die Verbreitung von Gerüchten oder Empfehlungen bei Bestehen eines möglichen Interessenkonflikts.

Weitere Möglichkeiten, verzerrend auf die Bildung des Kurses von Finanzinstrumenten einzuwirken, sind

Geschäftliche Handlungen, die den – falschen – Eindruck einer Aktivität erwecken sollen (insbesondere Leerverkäufe, nur um auf den Kurs einzuwirken).

Geschäfte, mit denen kein wirklicher Wechsel des Eigentums an dem Finanzinstrument verbunden ist ("Wash sales").

Geschäfte, bei denen gleichzeitig ein Kauf- und Verkaufsauftrag zum gleichen Kurs und in gleichem Umfang von verschiedenen Parteien, die sich abgesprochen haben, erteilt wird („Improper matched orders“).

Vornahme einer Reihe von Geschäften, die auf einer öffentlichen Anzeigetafel erscheinen, um den Eindruck lebhafter Umsätze oder Kursbewegungen bei einem Finanzinstrument zu erwecken („Painting the tape“).

Aktivitäten einer Person oder mehrerer, in Absprache handelnder Personen mit dem Ziel, den Kurs eines Finanzinstruments künstlich hochzutreiben und anschließend die eigenen

Finanzinstrumente in großen Mengen abzustoßen („Pumping and dumping“).

Erhöhung der Nachfrage nach einem Finanzinstrument, um den Kurs nach oben zu treiben, etwa, indem der Eindruck der Dynamik erweckt oder vorgetäuscht wird, dass der Kursanstieg durch lebhaftere Umsätze verursacht wurde („Advancing the bid“).

Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten bei Börsenschluss, um die Schlussnotierung des Finanzinstruments zu beeinflussen und damit diejenigen Marktteilnehmer irreführen, die aufgrund des Schlusskurses handeln („Marking the close“).

Geschäfte eigens zu dem Zweck, den Kassakurs oder den Abrechnungskurs von Derivatekontrakten zu beeinflussen.

Geschäfte zur Beeinflussung des speziellen Kassakurses eines Finanzinstruments, der als Grundlage zur Bestimmung des Werts einer Transaktion vereinbart wurde.

Kauf eines Finanzinstruments auf eigene Rechnung, bevor man es anderen empfiehlt, und anschließender Verkauf mit Gewinn bei steigendem Kurs infolge der Empfehlung („Scalping“).

Verbreitung falscher Gerüchte, um andere zum Kauf oder Verkauf zu veranlassen.

Verbreitung unrichtiger Behauptungen über wesentliche Tatsachen.

Verschweigen wesentlicher Tatsachen oder wesentlicher Interessen.

Nähere Einzelheiten sind in der Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Kurs- und Marktmanipulation (KuMaKV) geregelt. Die KuMaKV wurde durch die Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation (Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung – MaKonV) vom 1.3.2005 ersetzt.

## II.

Das Verbot der Kurs- oder Marktmanipulation richtet sich gegen **Jedermann**.

Verstöße gegen § 20a WpHG können mit **Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren** oder mit **Geldstrafe** geahndet werden (§ 38 Abs. 4 WpHG), und zwar unabhängig davon, ob der Täterfolg, also die Kurs- oder Marktmanipulation also solche, tatsächlich eintritt.

Nicht als Kurs- und Marktmanipulation im Sinne des § 20 a Abs. 1 Satz 1 WpHG gelten sog. Kursstabilisierungsmaßnahmen.

Wegen der Bedeutung und der gravierenden Rechtsfolgen soll an dieser Stelle nochmals wiederholt werden:

Das Verbot der Kurs- oder Marktmanipulation richtet sich an **Jedermann**.

Verstöße gegen § 20a WpHG können mit **Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren** oder mit **Geldstrafe** geahndet werden (§ 38 Abs. 4 WpHG).