

BB-Kommentar

„BGH verschärft die Auslegung des Straftatbestands der Marktmanipulation“

PROBLEM

Beim so genannten *Scalping* auch als *pump and dump* bezeichnet, deckt sich der Täter mit Aktien ein, empfiehlt diese zum Kauf und nutzt dann das erhöhte Preisniveau, um mit einem Kursgewinn auszusteigen. Dieses Vorgehen ist als Unterfall der Marktmanipulation strafbar (§ 38 Abs. 2 i.V.m. § 39 Abs. 1 Nr. 2, § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG, § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKONV): Wer einen Zugang zu Medien durch Kundgabe einer Stellungnahme oder eines Gerüchts zu einem Finanzinstrument nutzt, und dadurch auf den Börsenpreis dieses Finanzinstruments einwirkt, nachdem Positionen über dieses Finanzinstrument eingegangen worden sind, ohne dass dieser Interessenkonflikt angemessen offenbart wird, wird mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe bestraft. Zwei der Angeklagten (E. und O.) hatten Aktien der D. Inc., die ihnen von einem dritten Angeklagten (M.) übertragen wurden, der selbst fast sämtliche Aktien hielt, im Nachrichtenmagazin Focus und Anlegerbriefen zum Kauf empfohlen. Die Aktie war im Freiverkehr der Frankfurter Börse gelistet. Einen operativen Geschäftsbetrieb hatte die Gesellschaft nicht. Der Kurs stieg nach den Empfehlungen innerhalb eines Monats um den Faktor 7, brach nach Ende der Kampagne aber wieder zusammen. Die Angeklagten erzielten durch Aktienveräußerungen während und nach der Vermarktung Gewinne zwischen 500 000 Euro und 25 Mio. Euro. Alle drei Angeklagten wurden vom LG Stuttgart wegen verbotener Marktmanipulation zu Freiheitsstrafen zwischen drei Jahren und zwei Monaten sowie einem Jahr und neun Monaten auf Bewährung verurteilt. Dagegen wendeten sich die Angeklagten im Wesentlichen mit zwei Argumenten. Der Angeklagte M., der selbst keine Stellungnahme oder Gerüchte in den Medien abgegeben hatte, machte geltend, dass wegen *Scalping* nur strafbar sein könne, wer selbst einen Medienzugang genutzt habe. Die beiden anderen Angeklagten (E. und O.) meinten, dass die Strafbarkeit wegen *Scalping* an eine Mindestbeteiligung von fünf Prozent geknüpft sei, die beide nicht erreichten. Dabei stützten sie sich auf § 39 Abs. 1 Nr. 4 (heute Nr. 5), § 34b Abs. 1 S. 2 Nr. 2 WpHG i.V.m. § 5 Abs. 3 S. 2 FinAnV, nach dem Finanzanalysten bei Finanzanalysen nur eine Beteiligung von über fünf Prozent offenlegen müssen.

ZUSAMMENFASSUNG

Der BGH hat die Revision im Wesentlichen zurückgewiesen und die Verurteilung aller Angeklagten bestätigt. Die Marktmanipulation sei kein Sonderdelikt, bei dem Täter nur sein könne, wer sich selbst bei Kundgabe der Empfehlung in einem Interessenkonflikt aufgrund eigener Positionen befinde. Es gelten die allgemeinen Vorschriften über Täterschaft und Teilnahme (§§ 25 ff. StGB). Ein zur Einwirkung auf den Börsenkurs geeigneter Interessenkonflikt bestehe auch, wenn mehrere Personen – Positionshalter einerseits, Empfehlender andererseits – gemeinschaftlich zusammenwirkten (Tz. 28). Es reiche daher aus, wenn ein Täter die Finanzinstrumente hält und der andere unter Nutzung eines Medienzugangs eine Stellungnahme oder ein Gerücht abgibt, ohne den Interessenkonflikt offenzulegen (Tz. 29). Die Pflicht zur Offenlegung bei der Marktmanipulation entfalle auch nicht im Hinblick darauf, dass bei Finanzanalysen nur eine Beteiligung von über fünf Prozent relevant sei. Denn eine Strafbarkeit wegen Marktmanipulation setze neben der Täuschungshandlung eine Einwirkung auf den Börsenpreis voraus. Dieser qualifizierte Einwir-

kungsgrad beschreibe – unabhängig von der Höhe der Beteiligung – abschließend den Taterfolg (Tz. 38).

PRAXISFOLGEN

Durch das Urteil verschärft der BGH die Auslegung des Straftatbestands der Marktmanipulation. Nachvollziehbar und richtig schneidet das Gericht Mittätern, die arbeitsteilig handeln (einer empfiehlt, der andere verkauft), das Argument ab, sie seien nicht strafbar, da jeder einzelne von ihnen nicht alle Tatbestandsmerkmale erfüllt habe. Unabhängig davon folgt schon aus dem Wortlaut der Vorschriften, dass neben der Täuschungshandlung und der Einwirkung auf den Börsenkurs keine weiteren Tatbestandsmerkmale für eine strafbare Marktmanipulation vorliegen müssen. Es ist also für den Straftatbestand der Marktmanipulation anders als beim Betrug keine Bereicherungsabsicht und auch kein Vermögensvorteil erforderlich. Der unter Ausnutzung der Marktmanipulation erzielte Gewinn ist allerdings bei der Strafzumessung zu berücksichtigen. Der Angeklagte O. kam bei einem Gewinn von 3,5 Mio. Euro noch mit einer Bewährungsstrafe davon, während M. mit 25 Mio. Euro zu einer Haftstrafe von drei Jahren und zwei Monaten verurteilt wurde. Zum Thema Täuschungshandlung bestätigte der BGH seine bisherige Rechtsprechung. Insbesondere hält das Gericht daran fest, dass beim *Scalping* das Nichtoffenlegen des Interessenkonflikts eine Täuschung durch aktives Tun und nicht durch Unterlassen darstellt. Die Kaufempfehlungen beinhalteten die stillschweigende Erklärung, dass ihnen nicht der Makel des sachfremden Ziels der Kurseinflussung zu eigennützigen Zwecken anhaftete (Tz. 45; BGH, 6.11.2003 – 1 StR 24/03, BB 2004, 11, 13; kritisch: *Panaris*, in: MünchKomm StGB, 2010, § 38 WpHG, Rn. 214). Daher kommt es auch nicht darauf an, ob die Geschädigten bei richtiger Aufklärung über die Bestände des Täters vom Kauf Abstand genommen hätten oder sich der Kurs anders entwickelt hätte. Die Täuschungshandlung liegt nicht in falschen oder irreführenden Empfehlungen, sondern in der Nichtaufklärung über den Interessenkonflikt. Mit anderen Worten macht sich ein Börsenjournalist selbst dann wegen *Scalping* strafbar, wenn er eine sachlich richtige Empfehlung gibt, die Einfluss auf den Börsenkurs hat, sofern er eigene Bestände nicht offenlegt. Das gilt sogar unabhängig von der Höhe der eigenen Bestände, da der BGH die Anwendung der 5% Schwelle für Finanzanalysen auf das *Scalping* ablehnt. Offen lässt der BGH, ob es für die Aufklärung ausreicht, die eigene Position offen zu legen oder auch die Absicht, diese alsbald wieder aufzulösen, mitgeteilt werden muss. Pauschal gehaltene Hinweise genügen den Anforderungen jedenfalls nicht. Zur Beurteilung der Frage, ob durch die marktmanipulative Handlung eine Einwirkung auf den Börsenkurs eingetreten ist, reichen nach Ansicht des BGH Vergleiche zwischen Kursverlauf und Umsatz vorher und nachher aus. Dabei kann auch eine Gesamtbetrachtung aller Veröffentlichungen in einem bestimmten Zeitraum angestellt werden, wenn es sich um eine koordinierte Vermarktungskampagne handelt. Insgesamt ist das Bemühen des BGH erkennbar, *Scalping* schon im Ansatz zu bestrafen. Das sollte Börsenjournalisten bewusst sein.

Prof. Dr. Olaf Müller-Michaels, ist Rechtsanwalt im Düsseldorf Büro der Kanzlei Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP. Seine Schwerpunkte sind Unternehmenstransaktionen, Gesellschaftsrecht, Kapitalmarktrecht und Compliance. Ferner lehrt er Wirtschaftsrecht an der FOM Hochschule Essen und ist Mitglied im KompetenzCentrum für Unternehmensführung und Corporate Governance (KCU).

