

Inhaltsverzeichnis

1. Kapitel

Einleitung und Gang der Untersuchung 23

§ 1 Einleitung	23
§ 2 Gang der Untersuchung	32

2. Kapitel

Strafrecht und Kapitalmarktverhalten 36

§ 1 Der Kapitalmarkt, seine Funktionen und Risiken	36
§ 2 Legitimation strafrechtlicher Sanktionierung	41
A. Strafwürdigkeit	43
I. Das Rechtsgutprinzip und die Verfassungsmäßigkeit strafrechtlicher Sanktionierungen	43
II. Das geschützte Rechtsgut des Delikts der Marktmanipulation	51
1. Individualrechtsgut	52
2. Bedenken gegen individualschützenden Ansatz	55
3. Kollektivrechtsgut	60
4. Zwischenergebnis der systemimmanenten Rechtsgut-identifikation: Schutz eines Kollektivrechtsguts	65
III. Strafwürdigkeit marktmanipulativen Verhaltens	65
B. Strafbedürftigkeit	73

3. Kapitel

Die Regelung der Börsen- und Marktpreismanipulation im deutschen Strafrecht 81

§ 1 Überblick über die Regelung	81
A. Struktur, Aufbau und Anwendungsbereich	81
B. §§ 20a, 38, 39 WpHG und der Kernbereich des Strafbaren	83
I. Ausgangspunkt: Marktmanipulation als Kommunikationsdelikt ...	84
II. Makroebenenirrtum als Kern der strafbaren Marktmanipulation ...	86
III. Parallelen zur Betrugsdogmatik in den Randbereichen des Strafbaren	87

1. Konkludentes Verhalten beim Betrug	89
a) Erklärungsansatz und Rückgriff auf die Verkehrsauffassung (h.M.)	89
b) Normative Theorien	90
c) Stellungnahme	93
2. Konkludentes Verhalten im Kontext der Marktmanipulation ...	94
a) Markterwartung und Marktvertrauen als Manipulations- nährboden	94
b) Der Einbezug des Subjektiven bei der Täuschung über die Handlungsmotivation	97
IV. Zusammenfassung	102
§ 2 Objektiver Tatbestand	105
A. Tathandlung	105
I. Marktmanipulation gemäß § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG	105
1. Begehungsalternative § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Alt. 1 WpHG	106
a) Unrichtige oder irreführende Angaben über Umstände	106
b) Bewertungserhebliche Umstände	115
aa) Verfassungsmäßigkeit der Norm	115
bb) Erheblichkeit	119
2. Unterlassensalternative § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Alt. 2 WpHG	124
3. Eignung zur Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis	129
II. Marktmanipulation gemäß § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG	132
1. Tatbestandsmerkmale des § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG .	132
2. Diskutierte Fallgruppen	142
a) „Fiktive“ Geschäfte	143
b) Effektive Geschäfte	145
aa) „pumping and dumping“, „painting the tape“ und „marking the close“	146
bb) Leerverkäufe	147
(1) Leerverkäufe und Marktmanipulation	150
(2) Einwände gegen den Einbezug von Leerverkäufen in § 20a WpHG	154
(3) Stellungnahme	155
(4) Zwischenergebnis	157
cc) Kurspflegemaßnahmen	158
dd) Zwischenergebnis	159
3. Zulässige Handlungen nach § 20a II WpHG – Das Problem der Verwaltungsakzessorietät	159
4. Safe Harbour des § 20a III WpHG	167
III. Marktmanipulation gemäß § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG	174

1. Verfassungsmäßigkeit der Norm	174
2. Sonstige Täuschungshandlung i.S.d. § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG	177
a) Tatbestandsmerkmale	177
b) Fallgruppen	179
aa) Corners, squeezes und die Sicherung einer markt- beherrschenden Stellung	180
bb) Scalping	184
cc) Handlungsgestützte Manipulationen	185
dd) Weitere „Sonstige Täuschungshandlungen“	190
c) Bewertung der (praktischen) Bedeutung des § 20a I 1 Nr. 3 WpHG	191
B. Börsen- oder Marktpreiseinwirkung	192
I. Börsen- oder Marktpreiseinwirkung i.S.d. § 38 II WpHG	193
1. Begriff des „Börsen- oder Marktpreis als Preis“ i.S.d. § 38 II WpHG	195
a) Börsenpreis	196
b) Marktpreis	198
2. Einwirkung	198
3. Legitimation der Strafbarkeitsschwelle	205
a) Verhältnis Ordnungswidrigkeit/Straftatbestand	205
b) Legitimität eines „ergebnisbezogenen Einwirkungs- erfordernisses“	207
c) Legitimität eines „prozessbezogenen Einwirkungs- erfordernisses“	211
4. Dogmatische Einordnung des Einwirkungserfordernisses und der strafrechtlichen Marktmanipulation	211
a) Die strafrechtliche Marktmanipulation als Erfolgsdelikt? ..	211
b) Die strafrechtliche Marktmanipulation als Unternehmens- delikt?	212
c) Die strafrechtliche Marktmanipulation als Eignungsdelikt? ..	214
II. Materiell-rechtliche Zurechnung	216
1. Börsen- oder Marktpreiseinwirkung als Erfolg i.S.d. § 38 II WpHG	216
2. Theorien der Kausalität	218
a) Äquivalenzformel (condicio sine qua non/Theorie der notwendigen Bedingung)	219
b) Adäquanzformel und Relevanztheorie	222
c) Formel von der gesetzmäßigen Bedingung	223
d) Inus-Theorie	225
e) Zwischenfazit und Operationalisierung im kapitalmarkt- lichen Kontext	226

3. Ökonomische Theorien der Börsen- und Marktpreisbildung ...	229
a) Neoklassische Ansätze	231
b) Behavioral Finance	240
c) Vorläufiger Übertrag auf die Kausalität i.S.d. § 38 II WpHG und Stellungnahme	246
4. Problem der psychischen Interaktionen	252
a) Grundsätzliches	254
b) Die Ansicht der Rechtsprechung	255
aa) Zivilrecht	255
bb) Strafrecht	258
c) Literatur	262
aa) Universelle Geltung der Lehre von der gesetzmäßigen Bedingung	264
(1) Engisch	264
(2) Samson	265
(3) Dencker	266
(4) Würdigung	267
bb) Verknüpfung mittels non-deterministischer Zurech- nung	268
(1) Bernsmann	268
(2) Kahrs	270
(3) Puppe und Hoyer	271
(4) Koriath	274
cc) Einheitliche Zurechnung bei psychisch und physisch vermittelten Kausalverläufen	276
(1) Schulz	276
(2) Pérez-Barbera	278
(3) Probabilistische Zurechnung und Risikoerhöhung ..	279
(a) Substituierung der notwendigen Bedingung durch eine wahrscheinliche	279
(b) Kombinationslösungen	288
(c) Kritische Würdigung	289
dd) Eigene Ansicht und Übertragung auf die Kausalitäts- fragen im Kapitalmarkt	294
(1) Handelsgestützte Manipulationen	295
(2) Informationsgestützte (und handlungsgestützte) Manipulationen	297
III. Objektive Zurechnung	304
1. Grundsätzliches	304
2. Einzelne Probleme der objektiven Zurechnung	305
a) Zurechnung beim Unterlassen – Quasikausalität	305
b) Effektive Geschäfte als erlaubtes Risiko?	310

c) Eigenverantwortliche Selbstgefährdung oder geschädigter Anleger als Werkzeug gegen sich selbst?	311
d) Dazwischentreten Dritter/Zurechnung und mittelbare Täterschaft	312
e) Atypischer Kausalverlauf	314
f) Rechtmäßiges Alternativverhalten	316
IV. Prozessualer Nachweis der Zurechnung	317
1. Grundlagen des Beweisrechtes	318
2. Praxisprobleme einer Zurechnung auf der Grundlage der klassischen Zurechnungsfiguren	323
3. Lösungsansätze	324
a) Rechtsprechung	325
aa) Zivilrechtliche Judikatur	325
(1) Fraud-on-the-market theory des US-amerikanischen Kapitalmarktrechtes	326
(2) Konkrete haftungsbegründende Kausalität zwischen informationsgestützter Manipulation und Anlageentscheidung	329
(3) Stellungnahme	334
bb) Strafrechtliche Judikatur	336
(1) Instanzgerichte	336
(2) Bundesgerichtshof	337
(a) Ledersprayentscheidung	337
(b) Holzschutzmittel	339
(c) Analyst Sascha Opel	344
cc) Antworten und Lösungswege von Verwaltung und Literatur	353
(1) Kausalnachweis überhaupt nicht möglich	353
(2) Ereignisstudien und Indizienbeweis	354
(3) Übernahme der fraud-on-the-market-theory	361
(4) Konkrete Untersuchung (exakte Orderdatenermittlung; Zeugenbefragung etc.) der Einwirkung erforderlich	362
(5) Eigene Ansicht	364
V. Zwischenergebnis und eigene Ansicht	369
1. De lege lata: Propagierung einer Konvergenz von materiellen wie prozessualen Anforderungen	369
2. Vorschläge de lege ferenda	372
§ 3 Subjektiver Tatbestand	379

4. Kapitel

Zusammenfassung und Reformvorschläge	383
§ 1 Das Tatbestands- und Bestimmtheitsproblem	383
§ 2 Das Problem der Marktpreiseinwirkung und die Deliktsstruktur	384
Literaturverzeichnis	388
Sachwortverzeichnis	431