

Achtung! Marktmanipulation durch abgesprochene Geschäfte

Stand: Juni 2015

Die BaFin warnt vor einer besonderen Form der Marktmanipulation, den *abgesprochenen Geschäften* oder sogenannten „*Wash-Sales*“. Nach § 20a Wertpapierhandelsgesetz ist es nämlich verboten,

- Geschäfte vorzunehmen oder
- Kauf- oder Verkaufsaufträge zu erteilen,

die geeignet sind,

- = falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Börsen- oder Marktpreis von Finanzinstrumenten zu geben oder
- = ein künstliches Preisniveau herbeizuführen.

Solche abgesprochenen Geschäfte sind deswegen verboten, weil durch sie in die – an sich durch Angebot und Nachfrage bestimmte – Preisbildung an Börsen eingegriffen werden kann. Dem Kapitalmarkt wird vorgegaukelt, Kurse kämen durch reguläre Preisbildungsmechanismen zustande, während tatsächlich Geschäfte aus ganz anderer Motivation abgeschlossen werden und die reguläre Preisbildung in die Irre führen. Sie werden nicht von unabhängig agierenden Anlegern erteilt, sondern Marktteilnehmer steuern durch Absprachen Börsengeschäfte und manipulieren dadurch Börsenpreise, die nicht mehr transparent zustande kommen. Andere Marktteilnehmer vertrauen auf die zustande gekommenen Börsenpreise und werden in die Irre geführt.

Wie auch die BaFin betont, waren es vor allem steuerliche Motive, die zu solchen Geschäften Anlass gaben. Vor allem vor Inkrafttreten der Abgeltungssteuer war es z.B. bei sinkenden Kursen verbreitet, zu verkaufen und sich am nächsten Tag oder sofort wieder einzudecken – dadurch Verluste steuerlich zu realisieren, obwohl man eigentlich das entsprechende Wertpapier nach wie vor im Depot halten wollte. An den Markt werden aber durch solche Transaktionen Verkaufssignale gegeben und dadurch Kurse beeinflusst. Wenn auch steuerlich vielleicht sinnvoll, handelt es sich um kapitalmarktrechtlich verbotene Transaktionen.

Die BaFin macht darauf aufmerksam, dass sie solche Verhaltensweisen auch bei Vermögensverwaltern beobachtet hätte. Der Vermögensverwalter handle mit seiner Vollmacht teilweise sogar für verschiedene Depots ein und desselben Kunden. Dadurch komme es rechtlich nicht zu einem Eigentumswechsel, obwohl der Kapitalmarkt die Order als Kauf- und Verkaufsauftrag wahrnehme und möglicherweise durch Kursbewegungen darauf reagiere. Es seien aber auch Fälle beobachtet worden, in denen der Vermögensverwalter die Transaktionen für verschiedene Kundendepots vornehme. Dem Vermögensverwalter helfe es dann aber auch nicht, wenn mehrere Mitarbeiter des Instituts die Aufträge in Absprache erteilt hätten – es liege trotzdem ein „In-Sich-Geschäft“ vor.

Wenn durch diese Handlungen ein manipulierter Börsenpreis entsteht, liegt sogar eine Straftat vor (§ 38 Abs. 2 WpHG). Die BaFin gibt in diesen Fällen die Angelegenheit an die Staats-

anwaltschaft ab. Das kann vor allem für das Finanzdienstleistungsinstitut sehr missliche Folgen haben, von Sonderprüfungen über die Ermahnung der Geschäftsleiter bis hin zu erheblichen Bußgeldern. Die BaFin hat letztes Jahr den Bußgeldrahmen vorgestellt, den sie in Zukunft anwenden will, und der liegt deutlich höher als in der Vergangenheit. Sie hat angekündigt, in diesen Fällen die Vermögenswerte vollständig abzuschöpfen, die aus solchen manipulativen Geschäften stammen können.

Bitte beachten Sie, dass die Marktmanipulation nicht erst beginnt, wenn sich tatsächlich manipulierte Börsenkurse herausstellen. Dann wird sogar die Grenze zur Strafbarkeit überschritten. Verboten sind die Geschäfte bereits, wenn sie nur geeignet sind, falsche oder irreführende Signale an den Kapitalmarkt zu geben. Bei marktengen Werten kann dies durch einige Kaufaufträge sehr schnell der Fall sein, weniger bei Börsen-Schergewichten. Gerade die Nebenwerte sind aber für solche Praktiken anfällig.

Verbotene Geschäfte bringen auch immer Haftung mit sich, denn wer etwas Verbotenes tut haftet dafür, egal wie die sonstige Motivation war. Der Anleger wird daher bei solchen Geschäften den Vermögensverwalter immer in Regress nehmen können. Spätestens wenn die Kurse sinken, wird er sich der Haftung erinnern und seinen Schaden geltend machen, auch wenn der Vermögensverwalter ihm etwas Gutes tun wollte.

Empfehlenswert erscheint mir in diesem Zusammenhang, sich vor allem steuerlich motiviertem Ansinnen von Kunden zu verweigern, Verluste zu realisieren, die dann steuerlich mit anderen Gewinnen verrechnet werden können. Zwar dürften die Anwendungsfälle nach Einführung der Abgeltungssteuer nicht mehr so häufig sein, halten Sie den Aspekt aber bitte im Hinterkopf.

Zur Not hilft eine Veröffentlichung, wenn der Deal nämlich publik ist, kann sich eigentlich kein falscher Marktpreis wegen der Transaktion bilden. Die Frage ist natürlich wo veröffentlichen? Die Homepage ist schon mal keine schlechte Wahl, idealerweise beim Emittenten. Auch hier wird aber die MiFID II helfen, sie wird neue Formen der Publikationsorgan bringen, sogenannte Datenticker, die solche Transaktionen in Zukunft veröffentlichen könnten.

Mit den besten Grüßen
Ihr

Dr. Christian Waigel
Rechtsanwalt