

Kapitalmarktrecht

Hippeli

2020

ISBN 978-3-406-75935-2

C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Kapitel 3. Verbotenes marktmissbräuchliches Verhalten

Das verbotene marktmissbräuchliche Verhalten am Kapitalmarkt 170 lässt sich weiter untergliedern in:

- **Verbotene Marktmanipulation,**
- **Verbotener Insiderhandel,**
- **Verbotene Leerverkäufe** (wobei es daneben auch noch zu schildernde erlaubte Leerverkäufe gibt).

Ein wesentlicher Unterschied zu Publizitätspflichten besteht darin, dass die Publizitätspflichten ein Handeln der jeweiligen Pflichtigen gebieten, während das verbotene marktmissbräuchliche Verhalten ein **Unterlassen** fordert. Ein Verstoß gegen Publizitätspflichten führt in aller Regel zudem „nur“ zu einem Bußgeld (bzw. einem einstweiligen Rechtsverlust) wegen einer Ordnungswidrigkeit. Die Missachtung eines Verbots bei einem verbotenen marktmissbräuchlichen Verhalten kann demgegenüber zu einer langjährigen Haftstrafe führen. Demzufolge bildet das verbotene marktmissbräuchliche Verhalten zugleich einen Teil des Nebenstrafrechts außerhalb des StGB, das sog. **Kapitalmarktstrafrecht**. 171

DIE FACHBUCHHANDLUNG

A. Verbotene Marktmanipulation

Literatur: *Bayram/Meier*, WM 2018, 1095 ff.; *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, § 7; *Hippeli*, JSE 2017, 87 ff.; *Köpferl/Wegner*, WM 2017, 1924 ff.; *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, § 16; *Lehmann*, Grundriss des Bank- und Kapitalmarktrechts, § 15; *ohne Autor*, BB 2019, 2306; *Poelzig*, Kapitalmarktrecht, § 15

Als Marktmanipulation wird eine Reihe von Praktiken bezeichnet, durch unfaire Maßnahmen die Preisfindung am Kapitalmarkt zu beeinflussen, um ungerechtfertigte Gewinne zu erzielen. Marktmanipulation ist eine **spezielle Form des Marktmissbrauchs**. Zum Schutz des Kapitalmarkts ist Marktmanipulation daher verboten. Seit 2016 ist die Marktmanipulation europaweit durch die MAR vollharmonisiert. Zuvor stand sie seit 2002 als § 20a WpHG a.F. im WpHG. Vor 2002 galt § 88 BörsG a.F., welcher aber nur oberflächlich für Prospekt- und Kursbetrug gedacht war und neue und innovative Manipulationstechniken im Detail gar nicht erfasste. Dies erwies sich in strafrechtlicher 172

Hinsicht wegen des Bestimmtheitsgebots aus Art. 103 Abs. 2 GG als schwierig. Denn nach Art. 103 Abs. 2 GG kann eine Tat nur bestraft werden, wenn die Strafbarkeit gesetzlich bestimmt war, bevor die Tat begangen wurde. Derartige Probleme stellen sich im Übrigen derzeit auch im sog. **Cum-Ex-Skandal**. Im dazu laufenden Strafverfahren ist höchst fraglich, ob die praktizierte Variante des Dividendenstripings mit einem Steuerschaden von rd. 55 Mrd. EUR als schwere Steuerhinterziehung i.S.d. § 370 Abs. 1 und Abs. 3 Satz 2 Nr. 1 AO (Täter verkürzt in großem Ausmaß Steuern oder erlangt nicht gerechtfertigte Steuervorteile) gefasst werden kann oder ob nicht vielleicht doch eher eine Gesetzeslücke vorlag.

I. Grundlegendes

- 173 Marktmanipulation ist eng verwandt mit dem Insiderhandel. Denn in beiden Fällen nutzen einzelne Anleger Informationsasymmetrien aus, um dieses Vorsprungswissen und die im Rahmen dessen vorhersehbare Kursentwicklung gegenüber allen anderen Anlegern zu ihrem eigenen Vorteil zu nutzen. Daher fällt die Abgrenzung in einzelnen Fällen äußerst schwer. Nach den Art. 12, 15 MAR ist es jedenfalls untersagt, die Marktpreise von Finanzinstrumenten zu manipulieren. Schutzgut ist also das Anlegervertrauen in eine unverfälschte Preisbildung bezogen auf das einzelne Finanzinstrument. Zugleich sollen durch Manipulationshandlungen bewirkte systemische Ineffizienzen des Kapitalmarkts vermieden werden.

II. Die einzelnen Vorschriften

- 174 Die wesentlichen Vorschriften zu verbotener Marktmanipulation sind im Überblick:
- Art. 12 MAR regelt, welche Handlungen der Begriff Marktmanipulation umfasst.
 - Nach Art. 15 MAR sind Marktmanipulation und der Versuch hierzu verboten.
 - Sanktionsregelungen finden sich in den §§ 119, 120, 125 WpHG.

1. Verbotene Marktmanipulation, Art. 12 und 15 MAR

- 175 Von der Marktmanipulation erfasst sind insbesondere **Finanzinstrumente**, darunter also auch Aktien. Die in Art. 2 Abs. 2 MAR geregelte Erweiterung über Finanzinstrumente hinaus auf Waren-Spot-Kontrakte und Referenzwerte ist von eher nachrangiger Bedeutung. Potenzieller Täter einer Marktmanipulation ist dabei grds. **jedermann**.

Das in Art. 15 MAR angelegte Verbot der Marktmanipulation bezieht sich auf die in Art. 12 Abs. 1 MAR angelegten Tathandlungen. Dabei ist v.a. zu unterscheiden zwischen **handels- und handlungsgestützten Marktmanipulationen** durch Geschäfte oder Kauf- und Verkaufsaufträge sowie sonstige Handlungen i.S.d. Art. 12 Abs. 1 lit. a) und lit. b) MAR einerseits **und informationsgestützte Marktmanipulationen** durch die Verbreitung von Informationen i.S.d. Art. 12 Abs. 1 lit. c) MAR andererseits. 176

Handelsgestützte Strategien sind dabei solche, die den Preis eines Finanzinstruments durch Kauf- oder Verkaufstransaktionen in bedeutendem Umfang nach oben oder unten treiben. Der Manipulationseffekt wird durch eigene gegenläufige Geschäfte unter Ausnutzung der selbst geschaffenen Marktverzerrung im Bereich der Talsohle oder am Gipfel des manipulierten Preises geschaffen. Bei den eng verwandten handlungsgestützten Strategien wird der Preis eines Finanzinstruments nicht mit Käufen/Verkäufen selbst manipuliert, sondern es werden kursrelevante Umstände im Umfeld oder beim jeweiligen Emittent geschaffen/verändert, auf die sich das Finanzinstrument bezieht, wobei dann durch den Kauf/Verkauf zum veränderten Preis der manipulierte Kurs ausgenutzt wird. Informationsgestützte Handlungsstrategien schließlich drehen sich um gezielte Meldungen an die Öffentlichkeit, welche unmittelbar auf die anlagerelevante Datenbasis Bezug nimmt. Dabei kann es entweder um die Verbreitung von Informationen gehen, die falsche oder irreführende Signale bezogen auf den Kurswert eines Finanzinstruments setzen oder das Herbeiführen eines anormalen oder künstlichen Kursniveaus. Der Preis des Finanzinstruments wird also durch falsche/irreführende Zahlen oder Falschangaben etwa in Finanzberichten oder Ad hoc-Mitteilungen verändert und sodann mit eigenen Käufen/Verkäufen ausgenutzt. Dass es dabei insgesamt anders als in Bezug auf die Publizitätspflichten aus dem Marktorganisationsrecht um verbotenes Verhalten geht, welches sogar eine **Straftat** darstellen kann, zeigt der Umstand, dass es laut Erwägungsgrund (41) MAR **auch eine versuchte Marktmanipulation** gibt. Ein Versuch kann dabei schon dann vorliegen, wenn Handlungen begonnen wurden, aber etwa die Order nicht ausgeführt wurde oder technische Probleme die Vollendung verhindert haben. 177

Beispiel: Im September 2019 erhob die Staatsanwaltschaft Braunschweig Anklage gegen den Vorstandsvorsitzenden, den ehemaligen Vorstandsvorsitzenden und den Aufsichtsratsvorsitzenden der Volkswagen AG wegen Marktmanipulation im Zusammenhang mit dem **Dieselgate-Skandal**. Ihnen wird vorgeworfen, Anleger im Jahr

178

2015 nicht rechtzeitig über die Risiken der Diesellaftäre informiert zu haben. Angeblich sollen die Beteiligten seit Mai/Juli 2015 vollständig Kenntnis über den Einbau der Schummelsoftware in sämtliche Dieselfahrzeuge erlangt haben. Laut Staatsanwaltschaft hätten die Beteiligten über die daraus resultierenden erheblichen Zahlungsverpflichtungen des Volkswagen-Konzerns in Milliardenhöhe informieren müssen. Indem sie dies zunächst unterlassen hätten, hätten sie damit rechtswidrig Einfluss auf den Kurswert der Volkswagen-Aktie genommen. Mitte Mai 2020 wurde allerdings die Einstellung des Verfahrens gegen eine Zahlung von neun Mio. EUR bekannt. Bei dem zugrundeliegenden Vorwurf stand eine **informationsgestützte Marktmanipulation** in Rede. Aus dem Wortlaut von Art. 12 Abs. 1 lit. c) MAR lässt sich dies aber nicht ohne weiteres herauslesen. Es dürfte dabei um die Variante des Herbeiführens eines anormalen oder künstlichen Kursniveaus gegangen sein, allerdings dann dadurch, dass Ad hoc-Mitteilungen zu spät vorgenommen wurden.

- 179 Eher ein Nebenaspekt ist die sog. **Referenzwertmanipulation** i.S.d. Art. 12 Abs. 1 lit. d) MAR, welche sich auf Referenzwerte wie den EURIBOR als Grundlage für den Interbankenhandel bezieht. Auf Grundlage der Benchmark-VO soll hier seit 2016 sichergestellt werden, dass die entsprechenden Referenzwerte ordnungsgemäß ermittelt werden. Anlass hierfür bildete der LIBOR-Skandal von 2012/2013, wodurch bekannt wurde, dass u.a. die Barclays Bank und die Deutsche Bank jahrelang umfangreich den LIBOR manipuliert hatten.

2. Spezielle Formen der Marktmanipulation

- 180 In Art. 12 Abs. 2 MAR finden sich mehrere Regelbeispiele für Handlungen, die sich letztlich auch unter die generellen Tathandlungen aus § 12 Abs. 1 MAR subsumieren lassen. Es gibt dabei Überschneidungen mit tradierten besonderen Formen der Marktmanipulation wie etwa:
- **Scalping** (bekannte Börsengurus kaufen günstig Aktien und empfehlen später die Aktie im Fernsehen, im Radio, in Fachzeitschriften/Börsenbriefen oder im Internet zum Kauf, woraufhin der Kurswert steigt). Scalping war um die Jahrtausendwende gerade im Zusammenhang mit dem damaligen Neuen Markt berüchtigt.
 - **Cornering** (marktenge Aktien eines Emittenten werden großflächig gekauft, um den Kurswert nach oben zu treiben).
 - **Aktienspam** (mit massenhaften Mails werden Aktien mit geringem Kurswert zum Kauf empfohlen, um den Kurswert zeitweilig zum eigenen Vorteil künstlich zu heben).

- **Cold Calling** (unbekannte Anrufer geben Kaufempfehlungen für Aktien und treiben durch die dadurch verursachten Käufe kurzzeitig den Kurswert der Aktie hoch. Nach Ende der Telefonaktion und Verkauf der Aktien des Anrufers bzw. der dahinter stehenden Personen fällt der Kurswert wieder deutlich ab).
- Einzelne Varianten des **High Frequency Trading** (Hochleistungsrechner handeln selbstständig oder mit Einwirken von Menschen innerhalb von Sekunden oder Bruchteilen davon nach zuvor programmierten Algorithmen, wobei der zeitliche Vorsprung ausgenutzt wird). Grds. ist dieser Handel nun nach § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 KWG ohnehin erlaubnispflichtig. Ohne Erlaubnis und innerhalb einer bestehenden Erlaubnis sind jedoch missbräuchliche Strategien wie etwa das **Frontrunning** möglich, bei dem die nachfolgende Order die Kenntnis um die Handelsstrategie des Auftraggebers der ersten Order problematisch wird. Ein weiteres Muster ist das **Spam and Cancel**, bei dem blitzschnell Scheinaufträge erteilt und sofort wieder zurückgenommen werden, so dass Dritte ein falsches Bild von der nur scheinbar hohen Orderlage erhalten. Beim **Quote Stuffing** wird der Hochleistungsrechner an einem bestimmten Handelsplatz (örtlich betrachtet) angegriffen und dort verlangsamt, damit die Kursarbitrage zwischen den Handelsplätzen ausgenutzt werden kann. Beim **Pinging** werden durch Testaufträge nicht öffentliche Teile von Orderbüchern ausspioniert, da die Zeitunterschiede bei den Antworten Rückschlüsse auf den Absender einer größeren Order und dessen Limit ermöglichen.

3. Aufsichtsrechtliche Sanktionen

Sanktioniert werden Verstöße gegen das Verbot unzulässiger Marktmanipulation durch **Straf- und Bußgeldvorschriften** in den §§ 119, 120 WpHG. Wer vorsätzlich oder leichtfertig eine Marktmanipulation begeht, handelt jedenfalls nach § 120 Abs. 15 WpHG ordnungswidrig. Ordnungswidrige Marktmanipulationen werden von der BaFin mit einem Bußgeld sanktioniert. Die Höhe des Bußgelds ist abhängig von der Art der begangenen Marktmanipulation und kann nach § 120 Abs. 18 WpHG gegenüber natürlichen Personen bis zu fünf Mio. EUR und gegenüber juristischen Personen/Personenvereinigungen bis zu 15 Mio. EUR bzw. 15 % des (Konzern-)Gesamtumsatzes betragen. Darüber hinaus kann die Ordnungswidrigkeit mit einer Geldbuße bis zum Dreifachen des aus dem Verstoß gezogenen Vorteils geahndet werden.

Vorsätzliche Marktmanipulationen, die auf den Börsen- oder Marktpreis eingewirkt haben, sind Straftaten, die nach § 119 Abs. 1

WpHG mit Freiheitsstrafe von bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe geahndet werden können. Handelt der Täter gewerbsmäßig oder bandenmäßig oder aber in Ausübung einer beruflichen Tätigkeit z.B. für ein WpDiU (was zumeist der Fall sein wird), wird die Marktmanipulation als Verbrechen mit einer **Freiheitsstrafe von einem Jahr bis zu zehn Jahren** bestraft. Zudem ist der Versuch der Marktmanipulation nach § 119 Abs. 5 WpHG strafbar. In diesen Fällen bereitet die BaFin bei entsprechender Kenntnis den Fall auf und zeigt ihn der zuständigen Staatsanwaltschaft an.

- 183 Entscheidungen über Maßnahmen und Sanktionen, die wegen eines Verstoßes gegen das Verbot der Marktmanipulation erlassen wurden, werden von der BaFin auf ihrer Internetseite nach § 125 WpHG bekannt gemacht (sog. Naming and Shaming).

B. Verbotener Insiderhandel

Literatur: *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, *Bühren*, NZG 2017, 1172 ff.; § 6; *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, § 15; *Lehmann*, Grundriss des Bank- und Kapitalmarktrechts, § 14; *Merkner/Sustmann/Retsch*, AG 2019, 621 ff.; *Poelzig*, Kapitalmarktrecht, § 13; *Stoppel*, in: *Grunewald/Schlitt*, Einführung in das Kapitalmarktrecht, § 13

- 184 Insiderhandel bedeutet die **Ausnutzung von Insiderinformationen für (eigene) Börsengeschäfte**. Insiderhandel ist in Deutschland und den meisten Mitgliedstaaten der EU eine Straftat, da er die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts beeinträchtigt. Ursprünglich beruhte die deutsche Regelung des § 14 WpHG a.F. auf der Insiderhandels-RL von 1989, dann seit 2003 auf der MAD. 2014 trat derjenige Teil der MAR in Kraft, welcher das Insiderrecht regelt. Auch das Insiderrecht ist damit nun europaweit einheitlich geregelt.

I. Grundlegendes

- 185 Zweck des Insiderrechts ist es laut Erwägungsgrund (24) MAR, die **Integrität des Finanzmarkts** zu schützen und das **Vertrauen der Anleger** zu stärken, welches wiederum auf der Gewissheit beruht, dass die Anleger gleichbehandelt und vor der missbräuchlichen Verwendung von Insiderinformationen geschützt werden sollen. Dabei gilt es, ungerechtfertigte Vorteile Einzelner zu verhindern, die im Vergleich zu Dritten Sonderwissen in Bezug auf einen bestimmten Emittenten haben. Insoweit versteht die MAR das Insiderrecht ausdrücklich als Teil des Marktmissbrauchsrechts. Das Insiderrecht basiert maßgeblich auf dem Insiderhandelsverbot nach 14 MAR. Danach ist als Hauptan-

wendungsfall die Vornahme von Insidergeschäften verboten, daneben aber auch eine solche Empfehlung an Dritte oder die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen. Dem vorgelagert und hierzu miteinander verschränkt sind die Ad hoc-Pflichten i.S.d. Art. 17 MAR und die Meldepflichten für Directors' Dealings i.S.d. Art. 19 MAR. Das Verbot des Insiderhandels nach Art. 14 MAR wird ergänzt um die Führung von Insiderlisten i.S.d. Art. 18 MAR.

Schwierig ist es dabei stets, einem obzwar des Verbots vorgenommenen Insiderhandel auf die Spur zu kommen. Die Dunkelziffer dürfte hoch sein, schließlich ist die Aufdeckung schwierig und die möglichen Gewinnspannen sind immens. Kaum ein Ermittlungsverfahren führt zu einer Verurteilung, auch wenn die Strafdrohung abstrakt sehr hoch ist. Eine Möglichkeit für das Auffliegen von verbotenem Insiderhandel ist das sog. **Whistleblowing**, wobei informierte Personen etwa an Staatsanwaltschaften, die Polizei oder die BaFin Hinweise zu Tat und/oder Täter geben. Zudem wertet die BaFin im Rahmen ihrer Marktüberwachung etwa in Form von **Marktanalysen** Daten über alle Wertpapiergeschäfte aus, die Banken und Börsen melden müssen. Ferner analysiert die BaFin Ad hoc-Mitteilungen und schaut sich auffällige Kursverläufe dazu an.

II. Die einzelnen Vorschriften

Die wesentlichen Vorschriften zu verbotenem Insiderhandel sind im Überblick:

- Art. 7 MAR definiert Insiderinformationen.
- Art. 8 MAR erläutert, was Insidergeschäfte sind.
- Art. 14 MAR regelt das Insiderhandelsverbot.
- Art. 18 MAR verpflichtet zur Führung von Insiderlisten.
- Aufsichtsrechtliche Sanktionen finden sich in den §§ 119, 120, 125 WpHG.

1. Verbotener Insiderhandel, Art. 8 und Art. 14 MAR

Anders als viele andere Zulassungsfolgepflichten ist der verbotene Insiderhandel nicht auf am Handelsplatz des organisierten Markts gelistete Finanzinstrumente limitiert. Vielmehr erweitert Art. 2 Abs. 1 Unterabs. 1 MAR den Anwendungsbereich von verbotenem Insiderhandel auch auf solche Finanzinstrumente, für die bereits ein Antrag auf Zulassung zum organisierten Markt gestellt worden ist sowie auf Finanzinstrumente, die auf Initiative des Emittenten im Freiverkehr gehandelt werden. Finanzinstrumente i.S.d. MAR sind solche, auf die sich laut § 8 Abs. 1 Satz 1 MAR Insiderinformationen beziehen kön-

nen. Dazu zählen im Wege eines in Art 3 Abs. 1 Nr. 1 MAR angelegten Verweises auf die MiFID II u.a. Wertpapiere in Form von Aktien. Ein **Insidergeschäft** liegt nach Art. 8 Abs. 1 Satz 1 MAR insbesondere dann vor, wenn die **Insiderinformationen** für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt **zum Erwerb oder der Veräußerung des entsprechenden Finanzinstruments genutzt** werden.

- 189 Art. 8 Abs. 4 MAR erläutert, **wie Insiderinformationen erlangt werden können**. Dies ist dann der Fall, wenn die entsprechende Person
- dem Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan etwa des Emittenten angehört,
 - am Kapital etwa des Emittenten beteiligt ist,
 - aufgrund der Ausübung einer Arbeit oder eines Berufs oder der Erfüllung von Aufgaben Zugang zu den betreffenden Informationen hat, oder
 - an kriminellen Handlungen beteiligt ist.

Die Varianten 1 und 3 dürften dabei am häufigsten vorkommen. So sind Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat selbstverständlich im Besitz von Insiderinformationen bzgl. der eigenen Gesellschaft. Zudem erlangen natürlich auch Mitarbeiter von Börsen, Banken und Anwaltskanzleien sowie Behördenmitarbeiter z.B. bei der BaFin, der Bundesbank und der Wirtschafts- und Finanzministerien des Bundes und der Bundesländer Insiderinformationen. Durch interne Compliance-Regelungen wie Handelsverbote und Handelsbeschränkungen in Form von Genehmigungspflichten ist sicherzustellen, dass diese Personenkreise erlangte Insiderinformationen nicht nutzen können.

- 190 **Beispiel:** 2016 versuchte die Deutsche Börse AG im Ergebnis erfolglos, die London Stock Exchange zu übernehmen. Zwei Monate vor Ankündigung dieser Übernahme erwarb der damalige Vorstandsvorsitzende der Deutsche Börse AG 60.000 Aktien der Deutsche Börse AG. Aus dieser Transaktion erzielte er am Ende einen Gewinn von ca. 4,5 Mio. EUR.

2017 wurde in den Medien bekannt, dass in dieser Sache von der Staatsanwaltschaft Frankfurt wegen verbotenen Insiderhandel ermittelt wird. Daraufhin verließ der damalige Vorstandsvorsitzende die Deutsche Börse AG zum Jahresende, sein Vertrag wäre bis März 2018 gelaufen und ansonsten wohl verlängert worden. Später wurde über die Medien eine Einstellung des Verfahrens gegen Zahlung von 4,75 Mio. EUR bekannt.

- 191 **Insiderinformationen sind** i.S.d. Art. 7 Abs. 1 lit. a) MAR insbesondere **nicht öffentlich bekannte präzise Informationen**, die direkt

oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrument(e) betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den entsprechenden Kurs oder auch den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen. Maßstab ist dabei nach Art. 7 Abs. 4 Unterabs. 1 MAR der verständige Anleger (vgl. bereits Rn. 139), welcher eine solche Information wahrscheinlich mindestens z.T. als Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde.

In der Praxis sind typischerweise **folgende Informationen als Insiderinformation** zu werten, die nicht in ein verbotenes Insidergeschäft münden dürfen: Veräußerung wichtiger Geschäftsfelder, einschneidende Kapital- und/oder Strukturmaßnahmen, bevorstehender Abschluss von Unternehmensverträgen oder essentielle personelle Veränderungen im Unternehmen als emittentenbezogene Umstände. Auch indirekte Umstände mit Emittentenbezug (unmittelbare Betroffenheit erforderlich) wie etwa bestimmte Branchendaten, politische Ereignisse oder Gesetzesvorhaben können einschlägig sein. Umstände mit Bezug auf Finanzinstrumente liegen ferner bei **Handelsbetroffenheit** vor. Schwierigkeiten bereiten im Insiderrecht bis heute ferner die Bestimmung von zukünftigen Ereignissen/Umständen, deren Eintritt vernünftigerweise erwartet werden kann als etwaige Insiderinformation i.S.d. Art. 7 Abs. 2 Satz 1 MAR. Hier geht es stets um die Bewertung eines Ereignisses/Umstands als nicht wahrscheinlich vs. hinreichend wahrscheinlich.

Auch ist bis heute umstritten, welcher Grad an Validität einem **Gerücht** i.S.d. Art. 17 Abs. 7 MAR zukommen muss, um eine zu einer Insiderinformation führende präzise Marktinformation darstellen zu können (vgl. bereits Rn. 139). Jedenfalls steht nun anders als früher fest, dass der betroffene Emittent nicht mehr nur Gerüchte aus seiner Sphäre beachten und ggf. hierauf reagieren muss, vielmehr kommt es auch auf externe Vertraulichkeitslücken an, welche dann insbesondere eine Selbstbefreiung i.S.d. Art. 17 Abs. 4 MAR ins Wanken bringen und zu einer Stellungnahme nötigen können (Ende der „no comment“-policy).

Ferner ist bei **gestreckten Sachverhalten** nach wie vor schwierig zu bestimmen, wann genau eine präzise Information als Insiderinformation vorliegt (vgl. bereits Rn. 142). Art. 7 Abs. 3 MAR erfordert jedenfalls – basierend auf entsprechender EuGH-Rspr. – eine Prüfung bei jedem einzelnen Zwischenschritt. Danach gilt es zu überblicken, ob die Insiderinformation nicht bereits i.S.d. Art. 7 Abs. 1 MAR öffentlich bekannt ist und zudem, ob sie i.S.d. Art. 7 Abs. 1 lit. a) MAR Kursrelevanz besitzt.

2. Insiderlisten, Art. 18 MAR

- 195 Ergänzend zum Insiderhandelsverbot müssen Emittenten und/oder alle in seinem Auftrag oder für seine Rechnung handelnden Personen regelmäßig **Insiderlisten i.S.d. Art 18 MAR** anfertigen und rasch aktualisieren. Diese Insiderlisten verfolgen den Zweck, die aufsichtsbehördliche Verfolgung und Aufdeckung von Insiderverstößen zu erleichtern und Emittenten die Kontrolle über relevante Insiderinformationen zu ermöglichen. Vom Erfordernis aufzustellender Insiderlisten erfasst sind dabei i.S.d. Art. 18 Abs. 7 MAR Emittenten des organisierten Markts (ebenso erfasst sind MTFs und OTFs) bereits ab Antragstellung mit dem Ziel der Zulassung des Finanzinstruments zum Handel. Auf den Insiderlisten müssen sodann i.S.d. Erwägungsgrunds (57) MAR alle Personen stehen, die bestimmungsgemäß auf Basis eines Arbeitsverhältnisses gleich weder Form und nicht nur zufällig oder tatsächlich Zugang zu Insiderinformationen mit direktem oder indirektem Bezug zum Emittenten haben. Die für den jeweiligen Emittenten individuell vorzunehmende **Abgrenzung** des Personenkreises bereitet dabei wohl auch nach Inkrafttreten der MAR samt Ausführungsbestimmungen immer noch erhebliche Schwierigkeiten.

3. Aufsichtsrechtliche Sanktionen

- 196 Wie im Zusammenhang mit verbotener Marktmanipulation wird auch bei verbotennem Insiderhandel nach Art. 14 MAR zwischen **Straftaten** (§ 119 Abs. 3 WpHG) und **Ordnungswidrigkeiten** (§ 120 Abs. 14 WpHG) unterschieden.
- 197 Bei der Strafbarkeit wird es im Wesentlichen um die Tathandlung des Tätigens von Eigengeschäften gehen. Andere Tathandlungen sind das Empfehlen oder Verleiten hierzu sowie das unbefugte Offenlegen von Insiderinformationen. Da § 119 Abs. 3 WpHG auf Abs. 1 verweist, in dem jedoch keine gesonderte Strafdrohung ausgesprochen wird, ist die Strafdrohung völlig identisch mit derjenigen bei verbotener Marktmanipulation. Das bedeutet im Normalfall des vorsätzlichen Handelns bis zu fünf Jahren Freiheitsstrafe, ggf. aber auch in Sonderfällen der Begehung **bis zu zehn Jahre Freiheitsstrafe** (vgl. bereits Rn. 182).
- 198 Wird eine nach § 119 Abs. 3 WpHG unter Strafe gestellte Handlung lediglich leichtfertig begangen, handelt es sich nach § 120 Abs. 14 WpHG um eine Ordnungswidrigkeit, für die die BaFin ein Bußgeld verhängen kann. Auch die Bußgeldhöhe ist nach § 120 Abs. 18 WpHG, welcher sowohl die Bußgeldhöhen für verbotene Marktmanipulation als auch für verbotenen Insiderhandel regelt, völlig identisch (vgl. bereits Rn. 181).

Im Zusammenhang mit Insiderlisten nach Art. 18 MAR gelten andere Maßstäbe (jedenfalls keine Straftat, allenfalls Ordnungswidrigkeit). 199
Stellt der Listenführungspflichtige eine Insiderliste nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig auf oder macht er Fehler bei der Aktualisierung, Zurverfügungstellung, Aufklärung oder Aufbewahrung, dann kommt nach § 120 Abs. 15 Nr. 12 bis Nr. 16 und Abs. 18 WpHG ein Bußgeld von bis zu 500.000 EUR bei natürlichen Personen oder einer Mio. EUR bzw. bis zum Dreifachen des aus dem Verstoß gezogenen Vorteils bei juristischen Personen/Personenvereinigungen in Betracht. Voraussetzung ist in subjektiver Hinsicht Vorsatz oder Leitfertigkeit.

Ferner ist an die gebotene Bekanntmachung der vorgenannten Sanktionen durch die BaFin nach § 125 WpHG (sog. Naming and Shaming) 200
zu denken.

C. Verbotene Leerverkäufe

Literatur: *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, § 10; *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, § 17 V; *Mülbert*, ZHR 182 (2018), 105 ff.; *Poelzig*, Kapitalmarktrecht, § 16; *Riederer/Weick-Ludewig*, RdF 2017, 284 ff.; *Schockenhoff/Culmann*, AG 2016, 517 ff.; *Tüngler*, BOARD 2019, 82 f.; *Wentz*, WM 2019, 196 ff.; *Wilken/Bertus*, BB 2019, 2754 ff.

Leerverkäufe (Short Selling) sind Verkäufe eines zugrundeliegenden 201
Basiswerts, die sich beim Abschluss des Verkaufsgeschäfts noch nicht im Eigentum des Verkäufers befinden und mit denen sich der Verkäufer spätestens bei Erfüllung des Verkaufsgeschäfts eingedeckt haben muss. Ungedeckte Leerverkäufe wurden 2010 erstmals durch § 30h Abs. 1 WpHG a.F. verboten. 2012 trat sodann die Leerverkaufs-VO in Kraft. Für Leerverkaufsverbote gelten damit europaweit einheitliche Regeln.

I. Grundlegendes

Leerverkäufen haftet wie vielen höchst spekulativen Transaktionen 202
oder Finanzinstrumenten ein absolutes Negativimage an. Das spekulative Element liegt bei Leerverkäufen eben darin begründet, dass der Verkäufer im Zeitpunkt des schuldrechtlichen Geschäfts etwas zu liefern verspricht, was ihm zu diesem Zeitpunkt noch gar nicht gehört. Seine Hoffnung besteht also darin, dass er sich bis zum Lieferzeitpunkt günstiger mit dem Basiswert (Underlying) eindecken kann, als es im Kaufvertrag des Leerverkaufs geregelt ist. Motive für Leerverkäufe

sind dabei einerseits die reine Spekulation, andererseits aber womöglich auch die Absicherung anderer Geschäfte (Hedging).

203

Beispiel: Die Security Trading AG verkauft der Investment Universum GmbH am 2.1.2020 500.000 Aktien der Daimler AG. Die Lieferung der Aktien soll am 5.01.2020 erfolgen. Der Kaufpreis liegt bei 42,50 EUR je Daimler-Aktie. Die Security Trading AG hält am 2.1.2020 keinerlei eigene Bestände von Daimler-Aktien. Allerdings hat sie sich von Securities Lending PLC 500.000 Daimler-Aktien im Wege der Wertpapierleihe besorgt. Diese Wertpapierleihe muss sie am 31.1.2020 zurückführen, Die Gebühr für die Wertpapierleihe beträgt einen EUR pro Daimler-Aktie. Am 2.1.2020 lag der Kurswert der Daimler-Aktie bei 42,60 EUR, in den drei Monaten zuvor stets innerhalb einer Range von 40 EUR bis 46 EUR.

Die Wertpapierleihe führt dazu, dass die Security Trading AG am 5.1.2020 juristisch betrachtet Eigentümerin der 500.000 Daimler-Aktien war. Wirtschaftlich betrachtet gehören diese Aktien aber immer noch der Securities Lending PLC, denn diese hat als Verleiherin einen fortwährenden Rückübertragungsanspruch von Aktien der gleichen Gattung i.H. des konkreten Leihgegenstandes. Daher muss die Security Trading AG nun hoffen, dass der Kurswert der Daimler Aktie bis zum 31.1.2020 fällt, denn sie muss sich nun entweder börslich oder außerbörslich mit 500.000 Daimler-Aktien eindecken, um die Rückübertragung an die Securities Lending PLC zu gewährleisten.

Die Transaktion lohnt sich nun dann, wenn der Kurswert der Daimler-Aktie bis zum 31.1.2020 ca. unter 41,30 EUR fällt. Denn der Kaufpreis pro Daimler-Aktie lag bei 42,50. Hiervon muss ein EUR Leihgebühr abgezogen werden. Zudem fallen weitere Bearbeitungskosten für Berater etc. an, geschätzt bei 0,20 EUR pro Daimler-Aktie, die abgezogen werden müssen. Fällt die Daimler-Aktie jetzt z.B. am 28.1.2020 auf 40,30 EUR und die Securities Lending PLC deckt sich entsprechend mit 500.000 Aktien ein, macht sie einen EUR pro Aktie brutto an Gewinn, also insgesamt 500.000 EUR. Hierauf würde noch Kapitalertragssteuer fällig. Allerdings kann auch das Gegenteil passieren. So ist es etwa möglich, dass der Kurswert der Daimler-Aktie beginnend ab dem 5.1.2020 stetig steigt und am Monatsende bei 46 EUR liegt. Die Securities Lending PLC muss sich nun spätestens am 31.1.2020 mit den entsprechenden Aktien eindecken. Dann würde sie 4,70 EUR pro Daimler-Aktie Verlust machen, insgesamt 2,35 Mio. EUR.

Das vorgenannte Beispiel eines gedeckten Leerverkaufs (vgl. dazu nachfolgend Rn. 206) zeigt illustrativ, dass Leerverkäufe ebenso

wie bestimmte Finanzinstrumente (etwa Swaps oder Optionsscheine) faktisch reine Wetten auf einen bestimmten Kursverlauf sind.

Ebenso zeigt das Beispiel die Marktbedeutung von Leerverkäufen. Nicht selten kommt es an der Börse an gewissen Tagen zu starken Kurssprüngen bestimmter Aktien oder gar des ganzen Index, was sich durch die Marktlage oder Ad hoc-Mitteilungen nicht reell erklären lässt. Dies sind dann häufig Stichtage etwa am Monatsende, an denen sich zahlreiche Leerverkäufer final eindecken müssen, was dann aufgrund der hohen Nachfrage die Kurse nach oben treibt.

Durch ein großes Maß an Leerverkäufen **droht** jedenfalls eine **Kursverzerrung**. Dies wird oftmals dadurch verschlimmert, dass Leerverkäufe meistens in großem Stil, d.h. mit großen Aktienpaketen vorgenommen werden. Plötzlich große Handelsvolumina und eine zeitlich punktuelle Nachfrage haben schließlich automatisch eine Auswirkung auf den Kurs des Basiswerts. Dies kann im Ergebnis so weit reichen, dass die jeweilige Kursverzerrung eine verbotene Marktmanipulation bedeutet. Zumindest können die einzelnen Transaktionen aber zu einer gewissen Marktenge beim Handel im jeweiligen Basiswert bedeuten. Beides sind Entwicklungen, denen die Leerverkaufs-VO begegnen will. Ziele der Leerverkaufs-VO sind daher laut Erwägungsgrund (1) stabile Kapital- und Finanzmärkte (auch das ordnungsgemäße Funktionieren des Binnenmarkts), die Gewährleistung eines hohen Maßes an Verbraucher- und Anlegerschutz und ein gemeinsamer europäischer Rechtsrahmen.

II. Die einzelnen Vorschriften

Die wesentlichen Vorschriften zu verbotenen Leerverkäufen sind im **205** Überblick:

- Art. 2 Leerverkaufs-VO definiert Leerverkäufe.
- Die Art. 5 bis 11 Leerverkaufs-VO legen die Details zu Transparenz- und Veröffentlichungspflichten bei gedeckten Leerverkäufen fest.
- Verbotsregelungen stellen die Art. 12 und Art. 13 Leerverkaufs-VO dar. Diese beziehen sich auf ungedeckte Leerverkäufe.
- Art. 16 und Art. 17 Leerverkaufs-VO legen Ausnahmen von den Transparenz- und Veröffentlichungspflichten sowie von den Verbotsregelungen fest.
- § 53 WpHG beinhaltet formelle Vorgaben zur Durchführung der Leerverkaufs-VO.
- Sanktionen finden sich in § 120 WpHG.

1. Leerverkäufe, Art. 2 Leerverkaufs-VO

- 206 Leerverkäufe sind in Art. 2 Abs. 1 lit. b) Leerverkaufs-VO legal definiert. Leerverkäufe sind danach gekennzeichnet vom **Verkauf von Aktien oder Schuldinstrumenten, die sich zum Zeitpunkt des Eingehens der Verkaufsvereinbarung nicht im Eigentum des Verkäufers befinden**, einschließlich eines Verkaufs, bei dem der Verkäufer zum Zeitpunkt des Eingehens der Verkaufsvereinbarung die Aktien oder Schuldinstrumente geliehen oder eine Vereinbarung getroffen hat, diese zu leihen, um sie bei der Abwicklung zu liefern. Schuldinstrumente wiederum sind in Art. 1 Abs. 1 lit. c) Leerverkaufs-VO definiert. Diese Definition arbeitet mit komplizierten Verweisen. Letztlich geht es aber um **Finanzinstrumente** (inklusive Aktien und Derivate). Diese müssen an einem organisierten Markt oder MTF wie dem Freiverkehr innerhalb der EU zugelassen sein.
- 207 Seit jeher ist zu unterscheiden zwischen **ungedeckten und gedeckten Leerverkäufen**. Ungedekte Leerverkäufe zeichnen sich dadurch aus, dass es kein Deckungsverhältnis gibt wie z.B. eine Wertpapierleihe. Ein ungedeckter Leerverkauf meint also alleine ein Grundverhältnis, bei dem im Zeitpunkt des schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäfts (Kaufvertrag) die zu liefernden Finanzinstrumente zwecks Erfüllung des Kaufvertrags dinglich noch nicht vorhanden sind. Demgegenüber gibt es bei gedeckten Leerverkäufen im Zeitpunkt des schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäfts (Kaufvertrag) eben zumindest ein Deckungsverhältnis, aus welchem heraus die Belieferung des Käufers sichergestellt ist.

2. Verbot ungedeckter Leerverkäufe, Art. 12 und Art. 13 Leerverkaufs-VO

- 208 Ungedekte Leerverkäufe sind heute sehr selten in der Diskussion. Unter dem Regime von § 30h WpHG a.F. waren sie **komplett verboten**. Die Ratio dahinter war, dass ungedeckte Leerverkäufe dazu führen können, dass ein bestimmter Basiswert praktisch unbegrenzt verkauft werden kann, so dass bei immensen Verkaufsordern der Kurswert in künstlich verzerrter Weise zunächst extrem fallen kann. Später kann der gegenteilige Effekt entstehen, wenn sich die Verkäufer kurzfristig mit dem Basiswert großflächig eindecken müssen, diese Mengen in Bezug auf den Basiswert aber real gar nicht existieren.

- 209 **Beispiel:** Laut Satzung der Daimler AG in der aktuellen Fassung vom Juli 2019 beträgt das Grundkapital der Gesellschaft 3.069.671.971,76 EUR, eingeteilt in 1.069.837.447 auf den Namen

lautende Stückaktien. Laut Internetseite der Daimler AG betrug der durchschnittliche Handelsumsatz in 2019 ca. 4,3 Mio. Stückaktien. Würden jetzt in wenigen Tagen mehrere ungedeckte Leerverkäufe mit einem Volumen von insgesamt ca. 500 Mio. Stückaktien erfolgen, wird das Problem offenkundig. Diese massiven Verkäufe würden den Kurswert der Daimler-Aktie zunächst aller Voraussicht nach deutlich zum Absinken bringen. Wenn sich die Verkäufer dann zwei bis drei Tage später mit Daimler-Aktien eindecken müssen, um die Kaufverträge zu erfüllen, würde ein Run auf die vergleichsweise wenigen Stückaktien erfolgen, die täglich gehandelt werden. Die Nachfrage wäre also ein Vielfaches höher als das Angebot, was den Kurswert der Aktie voraussichtlich enorm nach oben treiben würde. Damit wäre die Daimler AG aufgrund dieser ungedeckten Leerverkäufe Dritter enormen Belastungen ausgesetzt, denn der Kurswert der Aktie hat bei enormen Schwankungen stets Auswirkungen auf das Unternehmen selbst bzw. sein wirtschaftliches Handeln (etwa Bonität, Marktvertrauen, Ziel von Übernahmeaktivitäten etc.). Diese Effekte von ungedeckten Leerverkäufen könnten dabei sogar absichtlich herbeigeführt werden, um den Kurswert der Daimler-Aktie i.S. einer **Marktmanipulation** zu beeinflussen.

Auf Basis des Regimes der Leerverkaufs-VO hat sich nominell im Vergleich zu zuvor auf Basis des § 30h WpHG a.F. zwar einiges verändert. So sprechen Art. 12 und Art. 13 Leerverkaufs-VO in den Überschriften nur noch von Beschränkungen ungedeckter Leerverkäufe in Aktien bzw. von öffentlichen Schuldtiteln. Jedoch sind die impliziten Beschränkungen so formuliert, dass die Voraussetzungen für gedeckte Leerverkäufe vorliegen müssen. So muss eine Wertpapierleihe oder ein ähnliches Geschäft abgeschlossen werden, damit ein Leerverkauf stattfinden darf. Im Umkehrschluss bedeutet dies entgegen dem missverständlichen Wortlaut der Überschriften von Art. 12 und Art. 13 Leerverkaufs-VO, dass **ungedeckte Leerverkäufe auch unter dem europäischen Regime vollständig verboten** sind. 210

3. Transparenz bei gedeckten Leerverkäufen, Art. 5 bis Art. 11 Leerverkaufs-VO

Durch Art. 12 und Art. 13 Leerverkaufs-VO steht zugleich fest, dass gedeckte Leerverkäufe jedenfalls zulässig sind. Der Verkäufer muss lediglich sicherstellen, dass zum Zeitpunkt des Verkaufs ein Deckungsgeschäft wie eine Wertpapierleihe o.ä. abgeschlossen wurde. Zugleich muss der Verkäufer seine sog. **Netto-Leerverkaufsposition** 211

transparent machen. Dies erfolgt dadurch, dass diese Netto-Leerverkaufsposition der BaFin als zuständiger Aufsichtsbehörde i.S.d. § 53 WpHG zu melden ist, vgl. Art. 5 Abs. 1 Leerverkaufs-VO. Allerdings muss der Verkäufer nicht jede Netto-Leerverkaufsposition melden. Vielmehr gibt es nach Art. 5 Abs. 2 Leerverkaufs-VO eine **Mindestmeldeschwelle i.H.v. 0,2 % des ausgegebenen Aktienkapitals** des betreffenden Emittenten. Weitere Meldeschwellen liegen bei jeweils weiteren 0,1 %. Sind Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien ab 0,5 % bzw. jeweils weiteren 0,1 % betroffen, muss eine solche Meldung auch veröffentlicht werden, vgl. Art. 6 Abs. 1 und Abs. 2 Leerverkaufs-VO. Art. 7 betrifft Meldungen an die BaFin in Bezug auf signifikante Netto-Leerverkaufspositionen in öffentlichen Schuldtiteln. Die Umstände des Melde- und Veröffentlichungsverfahrens sind in Art. 9 Leerverkaufs-VO zu finden. Zudem finden sich weitere Details zu Form und Umfang vermittelt der Verordnungsermächtigung aus § 53 Abs. 4 WpHG in der Leerverkaufs-Anzeigeverordnung.

4. Ausnahmen

- 212 Für Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien gelten nach Art. 16 Leerverkaufs-VO weder das Verbot für ungedeckte Leerverkäufe i.S.d. Art. 12 Leerverkaufs-VO noch die Transparenz- und Veröffentlichungspflichten i.S.d. Art. 5 und Art. 6 Leerverkaufs-VO, wenn sich der Haupthandelsplatz in einem Drittland befindet. Nach Art. 17 Leerverkaufs-VO gibt es weitere Ausnahmen für Market Maker und Primärhändler, da beide Gruppen Liquidität gewährleisten.

5. Aufsichtsrechtliche Sanktionen

- 213 Verstöße im Zusammenhang mit Leerverkäufen sind grds. als Ordnungswidrigkeiten nach Maßgabe von § 120 WpHG einzustufen. Zu einer Strafbarkeit nach § 119 WpHG gelangt man nur, wenn die entsprechenden Leerverkäufe in eine verbotene Marktmanipulation münden. Im Rahmen des § 120 WpHG geht es insbesondere um Verstöße gegen Transparenz- und Veröffentlichungspflichten oder die Vornahme von ungedeckten Leerverkäufen, vgl. § 120 Abs. 6 Nr. 1 bis Nr. 3 WpHG. Subjektive Voraussetzung ist dabei vorsätzliches oder leichtfertiges Handeln. Nach § 120 Abs. 24 WpHG kann dabei ein **Bußgeld** i.H.v. bis zu 500.000 EUR bzw. 200.000 EUR verhängt werden. Diese Sanktionen werden dann auf der Internetseite von ESMA veröffentlicht, vgl. Art. 41 Unterabs. 4 Leerverkaufs-VO.
- 214 In bestimmten Fällen kann auch ein **gesondertes Leerverkaufsverbot** angeordnet werden. Und zwar einerseits von der BaFin nach Maß-

gabe von Art. 20 Leerverkaufs-VO, wenn ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen eingetreten sind, die eine ernstzunehmende Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen in Deutschland oder in einem oder mehreren anderen Mitgliedstaaten darstellen, die Maßnahme erforderlich ist, um der Bedrohung zu begegnen, und die Effizienz der Finanzmärkte im Vergleich zum Nutzen der Maßnahme nicht unverhältnismäßig beeinträchtigt wird. Andererseits kann dies nach Art. 28 Leerverkaufs-VO auch durch ESMA erfolgen, wenn die ordnungsgemäße Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte oder die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der EU bedroht ist, die Auswirkungen grenzübergreifend sind und keine zuständige Behörde Maßnahmen ergriffen hat, um der Bedrohung zu begegnen, oder eine oder mehrere der zuständigen Behörden Maßnahmen ergriffen hat, die der Bedrohung nicht in angemessener Weise gerecht werden.

Beispiel: Im Februar 2019 erließ die BaFin eine Allgemeinverfügung, wonach es ab sofort verboten war, neue Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien der Wirecard AG zu begründen oder bestehende Netto-Leerverkaufspositionen zu erhöhen. Dieses auf Art. 20 Leerverkaufs-VO gestützte Verbot per Allgemeinverfügung galt für zwei Monate. Auffällig war, dass die Wirecard belastenden Short Selling-Attacken zeitgleich mit einer kontinuierlich negativen Berichterstattung über Wirecard durch eine bestimmte Zeitung zusammenfielen. Die BaFin stellte in diesem Zusammenhang auch Strafanzeige gegen einzelne Journalisten dieser Zeitung wegen des Verdachts der verbotenen Marktmanipulation.

215