

Schriften zum Gesellschafts-, Bilanz- und Unternehmensteuerrecht

Herausgegeben von Joachim Hennrichs

Björn Karst

Das Marktmanipulationsverbot gem. § 20a WpHG

Unter besonderer Berücksichtigung
der „Safe-Harbor“-Regelung

SGBU 7



PETER LANG Internationaler Verlag der Wissenschaften

Einführung

Marktmanipulationen sind seit jeher bekannt¹, rückten aber in den vergangenen Jahren verstärkt in den Fokus des Gesetzgebers. Die Hauptgründe hierfür sind in der fortschreitenden Vernetzung der Kapitalmärkte und der Zunahme privater Anleger zu suchen.² So stellt die Integrität eines Kapitalmarktes nicht nur einen Wettbewerbsfaktor dar, sondern stärkt auch das Anlegervertrauen, das wiederum Voraussetzung einer erfolgreichen Unternehmensfinanzierung ist.³

Vor diesem Hintergrund soll das Marktmanipulationsrecht einen Ordnungsrahmen für die an den Kapitalmärkten stattfindenden Preisbildungsprozesse setzen. Die Ausgestaltung dieses Rahmens wirft viele Fragen auf. Rechtspolitisch ist etwa zu erörtern, wie weit der Anwendungsbereich zu ziehen ist und welche Ausnahmen zuzulassen sind. Auch ist zu überlegen, wie die Regelung, die aufgrund ihres komplexen ökonomischen Hintergrundes abstrakt gefasst sein muss, trotzdem funktional gestaltet werden kann, ohne mit dem verfassungsrechtlich garantierten Schutzbedürfnis der Beteiligten zu kollidieren. Dazu zählt insb. die nötige Bestimmtheit der Materie, welche die notwendige Rechtssicherheit vermittelt. Eine solche kann v.a. auch durch sog. Safe Harbors gesteigert werden, in welchen die Marktteilnehmer jedenfalls vom Verbot ausgenommen sind.

Die vorliegende Arbeit wurde in drei Teile gegliedert. Im ersten Teil werden die Hintergründe des Marktmanipulationsrechts dargestellt. Dazu sollen zunächst im ersten Kapitel der Begriff der Marktmanipulation näher beleuchtet und auf die historische Entwicklung des Marktmanipulationsrechts eingegangen werden. Es folgt ein rechtsvergleichender Überblick, der sich auf die wichtigsten Volkswirtschaften und darauf beschränkt, Gemeinsamkeiten mit der nationalen Regelung aufzuzeigen.

1 *Avgouleas* S. 3; *Flothen* S. 19 ff.; *Vogel* in *Assmann/Uwe H. Schneider* Vor § 20a WpHG Rn. 1 ff.; zu der historischen Entwicklung auch sogleich S. 6 ff.

2 Zur Entwicklung der Aktionärszahlen im Zeitraum von 1988 bis 2005 *Eichelberger* S. 5 f., Fn. 29.

3 In der Sache ist damit die Kapitalaufbringungsfunktion des Kapitalmarktes angesprochen, dazu S. 36; zu diesem Zusammenhang auch *Avgouleas* S. 4 f.; *Eichelberger* S. 4 f.

Schließlich wird ein Blick auf die praktische Umsetzung des Marktmanipulationsverbots geworfen. Im zweiten Kapitel wird das Marktmanipulationsverbot in seinem Kontext erörtert. Dabei wird das Verbot als Schnittstelle von verschiedenen Rechtsgebieten auf der einen und der ökonomischen Kapitalmarkttheorie auf der anderen Seite darstellt.

In einem zweiten Teil, der das dritte Kapitel umfasst, wird die Verbotsmaterie dargestellt und erörtert. Da das Marktmanipulationsrecht aus einem verwobenen Konglomerat nationaler und europäischer Regelungen jeder Hierarchiestufe besteht, steht jede Darstellung in einem Konflikt zwischen Komplexität und Übersichtlichkeit. Um beidem gerecht zu werden, orientiert sich die Darstellung eng am gesetzlichen Aufbau, enthält aber an den jeweils notwendigen Stellen systematische Verweise.

Schließlich werden in einem dritten Teil die Bereichsausnahmen vom Verbotstatbestand erörtert. Dazu werden im vierten Kapitel zunächst die teleologischen Grundlagen besprochen und einzelne Ausnahmen voneinander abgegrenzt. Dem fünften Kapitel bleibt die Darstellung der zulässigen Marktpraxis und ihres Anerkennungsverfahrens vorbehalten. Daraufhin werden in den beiden darauffolgenden Kapiteln zunächst die Bereichsausnahme für Rückkaufprogramme und anschließend für Stabilisierungsmaßnahmen besprochen. Zuletzt wird die Frage nach der Möglichkeit der Schaffung weiterer Safe Harbors in Kapitel acht aufgeworfen.