

CROSSINGS & MARKTMANIPULATION: DIE RISIKEN DES „IN-SICH-GESCHÄFTES“

In den letzten Monaten kamen vermehrt Meldungen über Abstrafungen von Privatanlegern seitens der Finanzmarktaufsicht (FMA) auf. Grund dafür waren wiederholt Fälle von Marktmanipulationen mittels „Crossing“.

Die jüngste derartige Sanktionierung erfolgte am 29. Juni 2021 und richtete sich gegen einen privaten Kleinanleger. Nachdem dieser diverse „Crossing“-Geschäfte abschloss, verhängte die FMA über diesen eine Strafe in Höhe von EUR 600,00.

Der folgende Beitrag soll einen groben Überblick über „Crossings“ und den unionsrechtlich geprägten Begriff der „Marktmanipulation“ geben. Danach werden die rechtlichen Konsequenzen, die durch „Crossings“ entstehen können, beleuchtet und abschließend Tipps zur Vermeidung ebendieser gegeben.

I. WAS SIND CROSSINGS UND WIE KOMMT ES DAZU?

„Crossings“, „Wash-Trades“ und „In-Sich-Geschäfte“ stehen für Kapitalflüsse, bei denen der wirtschaftliche Eigentümer nicht wechselt. Dieses Phänomen wird im Zuge des Wertpapierhandels als „börsliches Crossing“ bezeichnet. Hier stellt die agierende Person sowohl den Käufer als auch gleichzeitig den Verkäufer des gehandelten Wertpapiers dar.

Oftmals ist Marktteilnehmern gar nicht bewusst, dass sie ein sog. „Crossing“ durchführen

und potenziell sogar sanktionierte Wertpapiergeschäfte tätigen. Problematisch hierbei ist die daraus resultierende mögliche Marktmanipulation, welche unionsrechtlich erfasst ist und zu verwaltungsstrafrechtlichen oder strafrechtlichen Konsequenzen führen kann.

Konkret kann es zu „Crossings“ kommen, wenn der Verkäufer von Wertpapieren seinem Verkauf sofort ein gleichwertiges Kauforder mit dem gleichen Kurswert des Wertpapiers anhängt. War die Verkaufsorder nämlich noch nicht abgeschlossen, kauft der Verkäufer exakt dasselbe Wertpapier wieder, welches er zuvor verkauft hat. Der wirtschaftliche Eigentümer hat nach Abschluss der Finanzgeschäfte nie gewechselt. Faktisch ist der Käufer gleichzeitig der Verkäufer.

Prinzipiell stellen derartige Geschäfte für sich allein gesehen noch kein Problem dar. Jedoch ist das „Crossing“ anfällig dafür, sich manipulativ auf den Kapitalmarkt auszuwirken, was durch die MarktmissbrauchsVO und die MarktmissbrauchsRL zu rechtlichen Konsequenzen führen kann. Die Grenze zwischen legalen und verbotenen Geschäften verläuft hierbei fließend und stellt Wertpapierhändler vor juristische Herausforderungen.

II. WAS REGELN DIE MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG UND DIE MARKTMISSBRAUCHSRICHTLINIE?



Die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (**MarktmissbrauchsVO**) wurde erlassen, um Manipulationen der EU-Finanzmärkte durch irreführende Handlungen und Unterlassungen innerhalb als auch außerhalb des Binnenmarktes entgegenzuwirken. Der Termin für das Inkrafttreten war der 3. Juli 2016.

Primäres Ziel der MarktmissbrauchsVO ist es vollständige Transparenz an den EU-Finanzmärkten, frei von manipulativen Aktivitäten, zu gewährleisten. Zu unterscheiden sind dabei drei Arten von Marktmissbrauchsfällen, nämlich „Marktmanipulationen“, „Insidergeschäfte“ und die „unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen“.

Die Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (**MarktmissbrauchsRL**) wurde gleichzeitig mit der MarktmissbrauchsVO erlassen und war ebenfalls bis 3. Juli 2016 umzusetzen.

Zu den zentralen Inhalten der MarktmissbrauchsRL gehört die verpflichtende Einführung von strafrechtlichen Sanktionen sowohl für natürliche als auch juristische Personen.

Diese beiden EU-Rechtsvorschriften ergänzen sich gegenseitig, um das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Märkte aufrecht zu erhalten und setzen gleichzeitig Mindestanforderungen an die EU-Mitgliedstaaten betreffend Behördenkompetenzen und Sanktionsmechanismen.

III. WELCHE RECHTLICHEN KONSEQUENZEN ERGEBEN SICH DURCH CROSSINGS?

Führt ein „Crossing“ zu einer Marktmanipulation, fällt die Handlung in den Anwendungsbe-
reich der MarktmissbrauchsVO und der MarktmissbrauchsRL.

Gemäß Art 12 MarktmissbrauchsVO und Art 5 MarktmissbrauchsRL liegt eine Marktmanipulation bei allen Finanzgeschäften vor, die *falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots oder des Kurses eines Finanzinstruments* an den Kapitalmarkt senden, oder bei denen dies wahrscheinlich ist. Gemäß Art 15 MarktmissbrauchsVO sind Marktmanipulationen und der Versuch hierzu verboten. Bei Verstößen gegen die vorliegenden Regelungen ist der Nachweis eines Vorsatzes nicht erforderlich.

Kommt es nun zu einem „Crossing“, kann dies unter Umständen zu einer Marktmanipulation führen; nämlich dann, wenn dem Kapitalmarkt dadurch vermittelt wird, dass die Nachfrage des gegenständlichen Wertpapiers steigt. Vermittelt das „Crossing“ eine erhöhte Nachfrage, reagiert der Markt gewöhnlich mit einer Preissteigerung.

Art 7 der MarktmissbrauchsRL sieht bei natürlichen Personen Freiheitsstrafen mit einem Höchstmaß von mindestens vier Jahren vor. Zudem wird den Mitgliedstaaten gemäß Art 30 MarktmissbrauchsVO die Befugnis erteilt Verwaltungsstrafen von bis zu EUR 5.000.000,00 zu verhängen.

Art 8 der MarktmissbrauchsRL legt die Mindeststrafen für juristische Personen bei einer vollzogenen Marktmanipulation fest. Demnach sind von den Mitgliedstaaten *wirksame, verhältnismäßige und abschreckende Sanktionen* zu verhängen sowie die Möglichkeit weitergehender Konsequenzen wie *Ausschluss von öffentlichen Zuwendungen, Verbot der Ausübung einer Handelstätigkeit, Unterstellung unter richterliche Aufsicht, richterlich angeordnete Auflösung oder endgültige Schließung von Einrichtungen* zu schaffen. Verwaltungsstrafrechtlich können von den Mitgliedstaaten gemäß Art 30 MarktmissbrauchsVO Strafen in Höhe von EUR 15.000.000,00 oder 15 % des jährlichen Gesamtumsatzes verhängt werden.



IV. WIE LASSEN SICH CROSSINGS VERMEIDEN?

Um „Crossings“ zu vermeiden, sollten folgende Dinge beim Abschluss von Wertpapiergeschäften beachtet werden:

1. Vergewissern Sie sich, dass Ihre Verkaufsorder vollständig abgeschlossen ist, um einen Wiederkauf exakt desselben Wertpapiers zu vermeiden.
2. Sorgen Sie dafür, dass Ihre Aktienkäufe und -verkäufe nicht gegenrechenbar sind.
3. Nehmen Sie nach einem Wertpapierverkauf keinen gleichartigen Wertpapierkauf nach Handelsschluss der Börse vor. So könnte es passieren, dass Sie zu Beginn des neuen Handelstages exakt das zuvor verkaufte Wertpapier wiedererwerben.
4. Prüfen Sie vor dem Kauf einer Aktie, ob eine gegenläufige und noch nicht ausgeführte Verkaufsorder vorliegt.
5. Tätigen Sie den Kauf einer Aktie bei einer anderen Börse als jener, bei der Sie zuvor verkauft haben.

KONTAKT

Bulgarien:

Cornelia Draganova
Cornelia.Draganova@schindhelm.com

China:

Marcel Brinkmann
Marcel.Brinkmann@schindhelm.com

Deutschland:

Christian Reichmann
Christian.Reichmann@schindhelm.com

Frankreich:

Maurice Hartmann
Maurice.Hartmann@schindhelm.com

Italien:

Florian Bünger
Florian.Buenger@schindhelm.com

Österreich:

Thomas Ruhm
T.Ruhm@scwp.com

Polen:

Tomasz Szarek
Tomasz.Szarek@sdzlegal.pl

Rumänien:

Helge Schirkonyer
Helge.Schirkonyer@schindhelm.com

Spanien:

Unai Mieza
U.Mieza@schindhelm.com

Tschechien/Slowakei:

Monika Wetzlerova
Wetzlerova@scwp.cz

Ungarn:

Beatrix Fakó
B.Fako@scwp.hu