

Das deutsche Börsenstrafrecht
im europäischen Kontext

von Prof. Dr. Eric Hilgendorf*

unter Mitarbeit von Clemens Kessler**
und Seung-Hee Hong***

【Gliederung】

- I. Einleitung
- II. Das Vierte Finanzmarktffelderungsgesetz und die Entwicklung des deutschen Börsenstrafrechts
- III. Der Kapitalanlagebetrug
 1. Allgemeines
 2. Erfafene Anlageformen
 3. Tüpfung
 4. Subjektiver Tatbestand; tüfige Reue
- IV. Das Verbot des Insiderhandels
 1. Die ökonomische Bedeutung eines Insiderhandelsverbotes
 2. Das Schutzgut des Insiderhandelsverbotes
 3. Die Regelung des Insiderhandelsverbotes im deutschen Börsenstrafrecht
- V. Der Kursbetrug
 1. Regelungszweck
 2. Schutzbereich und Tathandlung
 3. Verfassungsrechtliche Probleme
 4. Subjektiver Tatbestand, Konkurrenzen
- VI. Verleitung zur Börsenspekulation
 1. Normzweck und Schutzbereich
 2. Tathandlung
- VII. Zusammenfassung und Ausblick
- VIII. Verzeichnis der verwendeten Literatur

I. Einleitung

Die Börsenskandale in den USA haben weltweit das Vertrauen in die Kapitalmärkte erschwert. Auch in Deutschland ist es zu spektakulären Fällen von Kursbetrug und Insiderhandel gekommen.¹⁾ Angesichts dieser offensichtlichen Fehlentwicklungen und Mißtraue wird der Ruf nach stärkerer Überwachung der Kapitalmärkte und der Bestrafung der Täter immer lauter. Eine solche Reform kann heute nicht mehr nur

auf nationaler Ebene durchgeführt werden. Erforderlich sind vielmehr internationale Anstrengungen, um das Vertrauen der Anleger in die Seriosität der Börsen wiederherzustellen und damit die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte zu bewahren.²⁾

Die europäischen Regierungen haben dieses Problem schon frühzeitig gesehen und darauf reagiert. Die EU-Richtlinie über den Insiderhandel aus dem Jahr 1989 schuf die Voraussetzungen für eine Harmonisierung der europäischen Insiderregeln.³⁾ Sie ist inzwischen europaweit umgesetzt worden. Derzeit ist eine weitere EU-Richtlinie in Vorbereitung, die die europäischen Kapitalmärkte weiter angleichen wird.⁴⁾ Diese Richtlinie beruht teilweise auf dem US-amerikanischen Vorbild.⁵⁾ Der deutsche Gesetzgeber hat im Vierten Finanzmarktänderungsgesetz, das am 1.7.2002 in Kraft getreten ist, wesentliche Vorgaben des Richtlinienvorschlags bereits umgesetzt.

Infolge dieser und anderer EU-Richtlinien nähern sich die nationalstaatlichen Strafrechtsordnungen in Europa im Bereich des Wirtschaftsstrafrechts stark an.⁶⁾ Man kann bereits heute von der Entstehung eines europäischen Finanzmarktstrafrechts sprechen.⁷⁾ Durch eine Gruppe von Strafrechtswissenschaftlern aus verschiedenen Ländern Europas sind Vorschläge für wirtschaftsrechtliche „europadelikte“ erarbeitet worden.⁸⁾ Die Regelungen eines europäischen Börsen- bzw. Finanzmarktstrafrechts, die darin entwickelt werden (Art. 51 – 53, vgl. aber auch die Art. 54 – 56) weichen stark von der deutschen Rechtslage ab. Die nachfolgenden Ausführungen können deshalb jedenfalls mit Blick auf das Insiderstrafrecht und die Regelungen zur Marktmanipulation als Darstellung eines in der Entstehung befindlichen europäischen Börsen- und Finanzmarktstrafrechts verstanden werden.

Im folgenden soll zunächst ein Überblick über den wesentlichen Regelungsinhalt des Vierten Finanzmarktänderungsgesetzes gegeben werden (unter II). Anschließend werden die zentralen Normen des deutschen Börsenstrafrechts behandelt: der Kapitalanlagebetrug (unter III), das Verbot des Insiderhandels (unter IV), der Kursbetrug (unter V) und die Verleitung zur Börsenspekulation (unter VI). Abschließend werden die wesentlichen Ergebnisse zusammengefasst und ein Ausblick auf die künftige Entwicklung des deutschen und europäischen Börsenstrafrechts gegeben (unter VII).

II. Das Vierte Finanzmarktänderungsgesetz und die Entwicklung des deutschen Börsenstrafrechts

Nach längerer Vorbereitung trat am 1. Juli 2002 das Vierte Finanzmarktänderungsgesetz in Kraft. Durch dieses Gesetz sollen die Anleger besser geschützt werden, die Handlungsmöglichkeiten der Beteiligten des Kapitalmarkts sollen verbessert und der Kapitalmarkt selbst als Motor für Leistung und Beschäftigung weiterentwickelt werden. Im einzelnen verfolgt das Gesetz folgende Ziele:

1. Der Anlegerschutz soll durch erhöhte Transparenz auf den Wertpapiermärkten gestärkt werden.
2. Durch eine Reform des Börsen- und Wertpapierrechts will der Gesetzgeber die

Position der deutschen Börsen und ihrer Marktteilnehmer im weltweiten Wettbewerb verbessern und ihre Handlungsmöglichkeiten durch Deregulierung und weitere Anpassung an internationale Standards erhöhen.

3. Die Geschäftsmöglichkeiten der Kapitalanlagegesellschaften sollen erweitert und der Anlegerschutz gestärkt werden.

4. Die Rechtssicherheit soll verstärkt werden. Denn ihr kommt im Wettbewerb der Finanzplätze eine immer größere Bedeutung zu. Zu diesem Zweck wird u.a. das Recht der Termingeschäfte neu geregelt.

Auch das Börsenstrafrecht wurde durch das Vierte Finanzmarktförderungs-gesetz umgestaltet. Der Kursbetrug (§ 88 Börsengesetz (BörsG) a.F.) wurde gestrichen und im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) neu geregelt. § 89 BörsG a.F. wurde ohne Änderungen in den § 57 BörsG n.F. (strafbare Verleitung zur Börsenspekulation) überführt. Die Straftatbestände des § 38 WpHG wurden ergänzt, so daß sie nun auch die Kurs- und Marktpreismanipulation (Kursbetrug) erfassen. Dazu wurde ein neuer Verbotstatbestand im WpHG geschaffen (§ 20a WpHG). Der Kapitalanlagebetrug (§ 264a StGB) blieb unverändert.

Der Anlegerschutz spielt im deutschen Börsenstrafrecht traditionell eine große Rolle. Ab Mitte der 60er Jahre des 20. Jahrhunderts wurde in zunehmendem Maße privates Vermögen an den Börsen investiert. Dementsprechend wurde es erforderlich, unerfahrene Anleger an der Börse besser zu schützen und die Wirtschaftskriminalität effektiv zu bekämpfen. Ein Meilenstein in der Bekämpfung der Börsenkriminalität war das Zweite Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität vom 15.5.1986. Dadurch wurden u.a. die §§ 264a StGB (Kapitalanlagebetrug) und § 89 BörsG a.F. (Verleitung zur Börsenspekulation) eingeführt. Die bereits existierende Vorschrift zum Kursbetrug (§ 88 BörsG a.F.) wurde überarbeitet. Eine empfindliche Lücke bestand weiter hinsichtlich des Insiderhandels. Die europäische Insiderrichtlinie 89/592/EWG⁹) aus dem Jahr 1989 schrieb die Strafbarkeit von Insiderhandel vor. Diese Vorgabe wurde im Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz vom 26.7.1994 umgesetzt (§§ 38, 14 WpHG). Die derzeit vorbereitete neue EU-Richtlinie gegen den Marktmissbrauch¹⁰) wird die Insiderrichtlinie von 1989 ersetzen.

III. Der Kapitalanlagebetrug (§ 264a StGB)

Das Börsenstrafrecht ist teils im StGB und teils in strafrechtlichen Nebengesetzen geregelt. Die einschlägige Norm im StGB ist der § 264a (Kapitalanlagebetrug).

§ 264a StGB

(1) Wer im Zusammenhang mit

1. dem Vertrieb von Wertpapieren, Bezugsrechten oder von Anteilen, die eine Beteiligung an dem Ergebnis eines Unternehmens gewähren sollen,

oder

2. dem Angebot, die Einlage auf solche Anteile zu erhöhen,

in Prospekten oder in Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand hinsichtlich der für die Entscheidung über den Erwerb oder die Erhaltung erheblichen Umstände gegenüber einem größeren Kreis von Personen unrichtige vorteilhafte Angaben macht oder nachteilige Tatsachen verschweigt, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe bestraft.

(2) Absatz 1 gilt entsprechend, wenn sich die Tat auf Anteile an einem Vermögen bezieht, da ein Unternehmen im eigenen Namen, jedoch für fremde Rechnung verwaltet.

(3) Nach den Absätzen 1 und 2 wird nicht bestraft, wer freiwillig verhindert, da aufgrund der Tat die durch den Erwerb oder die Erhaltung bedingte Leistung erbracht wird. Wird die Leistung ohne Zutun des Täters nicht erbracht, so wird er straflos, wenn er sich freiwillig und ernsthaft bemüht, das Erbringen der Leistung zu verhindern.

1. Allgemeines

Der Kapitalanlagebetrug ist ein typisches Wirtschaftsdelikt. Er ist eng verwandt mit dem allgemeinen Betrugstatbestand (§ 263 StGB). Im Unterschied zum Betrug fehlen beim Kapitalanlagebetrug allerdings im objektiven Tatbestand der Irrtum, die Vermögensverfälschung und der Vermögensschaden. Ausreichend ist allein eine Täuschungshandlung, ohne da es auf den Eintritt eines Schadens ankommt. § 264a StGB bewirkt also eine Vorverlagerung des Strafrechtsschutzes. Als Begründung hierfür lässt sich anführen, da der Strafrechtsschutz, um unerfahrene Anleger wirkungsvoll vor Wirtschaftskriminellen zu bewahren, nicht erst dann einsetzen darf, wenn durch Anlagebetriebe ein Schaden entstanden ist.

Der Kapitalanlagebetrug ist ein abstraktes Gefährdungsdelikt. Geschütztes Rechtsgut ist das Vermögen von Kapitalanlegern und darüber hinaus das Allgemeininteresse an der Funktionsfähigkeit des Kapitalanlagemarktes. Qualifikationen oder Privilegierungen des Kapitalanlagebetruges sind im StGB nicht vorgesehen. Wenn ein Schaden eintritt, greift vielmehr der allgemeine Betrugstatbestand (§ 263 StGB) ein.

2. Erfasste Anlageformen

Die Kapitalanleger werden durch § 264a StGB nicht umfassend geschützt, sondern nur im Zusammenhang mit bestimmten Anlageformen. Das Gesetz nennt Wertpapiere, Bezugsrechte, Anteile, die eine Beteiligung an dem Ergebnis eines Unternehmens gewährleisten sollen, und Anteile an Treuhandvermögen.

Wertpapiere sind Urkunden, durch die ein Recht so verbrieft wird, da es ohne die Urkunde nicht ausgeübt werden kann. Beispiele sind Aktien oder Obligationen. Bezugsrechte sind unverbrieftete Rechte auf den Bezug von Leistungen, die sich aus einem vom Kapitalanleger erworbenen Stammrecht ableiten.¹¹⁾ Zu den Anteilen, die eine Beteiligung an dem Ergebnis eines Unternehmens gewährleisten sollen, gehören vor allem Anteile an Kapitalgesellschaften, Gesellschaftsanteile an Personengesellschaften und Beteiligungen durch partiarische Darlehen.¹²⁾ Die Einbeziehung von Bauherren-, Bauträger- und Erwerbsermodellen ist umstritten.¹³⁾ § 264a Abs. 2 StGB ergreift die Aufzählung in § 264a Abs. 1 Nr. 1 StGB, indem auch Anlageformen, bei denen

zwischen dem Anleger und dem Anlageobjekt ein Treuher eingeschaltet ist, als strafrechtlich relevant eingestuft werden.

3. Täuschung

Die in § 264a Abs. 1 StGB erforderliche Täuschungshandlung kann in zwei Formen auftreten, dem (aktiven) ?achen?von unrichtigen vorteilhaften Angaben und dem (passiven) Verschweigen nachteiliger Tatsachen. Die Täuschungshandlung muß sich auf Umstände beziehen, die, wie der BGH erst kuzlich bestätigt hat, für die Anlageentscheidung erheblich sein müssen.¹⁴⁾ Dies ist dann der Fall, wenn die relevanten Tatsachen nach der Einschätzung eines verständigen und durchschnittlich vorsichtigen Anlegers Einfluß auf Wert, Chancen und Risiken der Kapitalanlage haben. Die Abgrenzung zu bloßen Bagatellunrichtigkeiten ist schwierig und umstritten.

Mittel der Täuschung sind bestimmte Werbeträger, die breit wirken und in der Offentlichkeit Vertrauen genießen. Prospekte sind Werbe- und Informationsschriften, die einem potentiellen Anleger als Grundlage für eine konkrete Entscheidung dienen sollen. Einfaches Werbematerial, durch das beim Kunden nur ein erstes Interesse erweckt werden soll, wird nicht erfaßt. Darstellungen im Sinne von § 264a Abs. 1 StGB können in beliebiger Form (also auch mündlich oder in Bildform) abgefaßt sein. Eine Übersicht zeichnet sich durch eine besonders anschauliche und systematische Form aus. Sowohl die Darstellungen als auch die Übersichten wollen den Vermuensstand möglichst den Eindruck einer gewissen Vollständigkeit erwecken.

Als Adressaten der Täuschung nennt das Gesetz einen ?ruheren Kreis von Personen? Eine Mindestanzahl wird vom Gesetz nicht festgelegt. Der Tatbestand ist aber jedenfalls dann erfüllt, wenn die Prospekte und andere Medien so ausgelegt werden, daß sie dem Zugriff eines unbestimmten Personenkreises offen stehen.

4. Subjektiver Tatbestand; tugige Reue

Im subjektiven Tatbestand reicht dolus eventualis aus. Eine Bereicherungsabsicht erfordert § 264a StGB, anders als der allgemeine Betrugstatbestand § 263 StGB, nicht. Bloße Fahrlässigkeit reicht für eine Strafbarkeit nicht aus.

Als Ausgleich für die weite Vorverlagerung der Strafbarkeit gegenüber § 263 StGB wird in § 264a Abs. 3 StGB ein Fall der ?ugigen Reue? geregelt. Es handelt sich, wie beim Rücktritt vom Versuch, um einen persönlichen Strafaufhebungsgrund, der hier freilich für den Fall der Tatvollendung festgelegt wird. Der Tuher soll straflos bleiben, wenn er freiwillig verhindert, daß der getäuschte Kapitalanleger eine Leistung erbringt und dadurch geschädigt wird (§ 264a Abs. 3 S. 1 StGB). Wird die Leistung ohne Zutun des Tuher nicht erbracht, so genügt sein freiwilliges und ernsthaftes Bemühen, das Erbringen der Leistung zu verhindern (§ 264a Abs. 3 S. 2 StGB).

In der Praxis besitzt § 264a StGB bislang keine große Bedeutung. Bisweilen wird deshalb sogar gefordert, die Norm zu streichen.¹⁵⁾ Neueste kriminologische Erkenntnisse sprechen allerdings dafür, daß der Kapitalanlagebetrug in Zukunft eine wesentlich größere Rolle spielen könnte. Eine an der Universität Bamberg entstandene Studie zeigt, daß Kapitalanlagebetrugereien in Deutschland erheblich zugenommen

haben.¹⁶⁾ Man darf vermuten, daß sich diese Ergebnisse mit nur unerheblichen Änderungen auf ganz Europa übertragen lassen.

IV. Das Verbot des Insiderhandels

Gesetzliche Regelungen des Insiderhandels finden sich zum ersten Mal in den USA in dem Securities and Exchange Act aus dem Jahr 1934. Die ersten europäischen Verbote des Insiderhandels tauchen in den 60er Jahren des 20. Jahrhunderts auf. Die EG-Richtlinie aus dem Jahr 1989¹⁷⁾ zielte nicht zuletzt darauf ab, innerhalb Europas Rechtsgleichheit zu erzeugen. In Deutschland ging man bei der Umsetzung der Richtlinie davon aus, daß dadurch die Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland gesteigert würde.¹⁸⁾ Ein Kapitalmarkt ohne natürlich erwachtes Insiderrecht kann heute nicht mehr mit internationaler Akzeptanz rechnen.

1. Die ökonomische Bedeutung eines Insiderhandelsverbotes

Ökonomisch gesehen ist der Sinn eines Insiderhandelsverbotes teilweise umstritten. In Deutschland reicht das Spektrum der Meinungen von der Ablehnung jedweder Insiderregulierung bis hin zu der Empfehlung eines strengen Verbots. Die ökonomische Frage ist auch für den Juristen wichtig, und zwar sowohl bei der Schaffung von Gesetzen als auch bei der Anwendung bestehender Normen. In der Ökonomie wurde argumentiert, Informationsvorsprünge Einzelner seien ein natürlicher Zustand. Eine ungleiche Informationsverteilung sei sowohl Ausgangspunkt wie auch Resultat jedes wettbewerblichen Prozesses.¹⁹⁾ Es dürfte nicht verboten werden, daß Insider ihre kursrelevanten Informationsvorsprünge an der Börse nutzen.

Ein anderes Argument gegen ein Verbot von Insiderhandel lautet, der Insiderhandel gebe dem Management die Möglichkeit, durch Insidergeschäfte hinzuverdienen. Die Möglichkeit des Insiderhandels wirke daher als Anreiz, sich für das Unternehmen einzusetzen. Ein drittes Argument schließlich zielt darauf ab, daß Insidergeschäfte die schnelle Verbreitung von Informationen innerhalb eines Kapitalmarktes befördern können. Der Insider, der über einen Wissensvorsprung verfügt, bewirkt durch seine Transaktion eine zeitliche Anpassung der aktuellen Marktpreise an die noch nicht öffentlich zugänglichen Informationen. Insofern kann man sagen, daß Insidergeschäfte die spätere Kursentwicklung vorwegnehmen. Diese positive Wirkung wird noch dadurch verstärkt, daß uninformierte Anleger häufig die Kursbewegungen nachvollziehen.

Die vorstehend genannten ökonomischen Argumente haben sich allerdings in Deutschland nicht durchsetzen können. Gegen das erste Argument, wonach Informationsvorsprünge als natürlicher Zustand anzusehen sind, wird vorgebracht, daß eine strukturell ungleiche Informationsverteilung zu einem Versagen und sogar zu einem Zusammenbruch des Kapitalmarktes führen kann. Das Vertrauen der nichtinformierten Anleger in den Markt wird empfindlich bedroht. Sobald sie bemerken, daß Insider ihren Wissensvorsprung zu eigener Bereicherung ausnutzen, werden die nichtinformierten Marktteilnehmer dazu tendieren, ihr Marktengagement einzuschränken oder ganz aufzugeben.

Die zweite These, wonach vom Insiderhandel positive Anreizwirkungen für das

Management ausgehen können, ist deshalb nicht stichhaltig, weil derartige Anreize sich auch so auswirken können, daß das Unternehmen langfristig geschädigt wird. Der Insider kann nur an kurzfristigen Gewinnen interessiert sein und den Aktienkurs eines Unternehmens in die Höhe treiben, ohne sich um die späteren Folgen zu kümmern. Motivationsanreize für das Management lassen sich besser auf andere Weise verwirklichen, etwa durch Gewinnbeteiligungen oder durch die Möglichkeit, Unternehmensbeteiligungen zu erwerben.

Das dritte Argument schließlich, wonach sich der Insiderhandel positiv auf die Verbreitung von Informationen auswirken kann, ist deshalb nicht überzeugend, weil Insider in aller Regel darauf bedacht sind, nicht offen zu agieren. Vor allem aber existieren andere Möglichkeiten, die Informationsverteilung auf dem Markt zu befördern. Zu denken ist insbesondere an Ad-hoc-Publizitätspflichten, wie sie in § 15 WpHG vorgesehen sind

2. Das Schutzgut des Insiderhandelsverbots

Rechtlich gesehen kommen als Schutzgut eines Insiderhandelsverbotes zum einen der Schutz von Unternehmensinteressen, dann der Schutz von Vermögensinteressen der Anleger und schließlich der Schutz des Funktionierens des Kapitalmarkts insgesamt in Betracht.

a. Der Schutz von Unternehmensinteressen

Vermögensinteressen des Unternehmens kommen als geschütztes Rechtsgut nicht in Frage. Durch den Insiderhandel wird das Unternehmen nämlich in aller Regel nicht unmittelbar geschädigt. Betroffen sind vielmehr die Anteilseigner, da sich der Wert ihrer Beteiligung vermindert. Im Schrifttum wird eine Schädigung des Unternehmens bisweilen mit möglichen Imageverlusten begründet. Es wird argumentiert, eine Gesellschaft verliere an Ansehen, wenn ihre leitenden Angestellten vertrauliche Informationen benutzen, um sich persönlich zu bereichern.²⁰⁾ Es erscheint aber fraglich, ob es tatsächlich zu einem solchen Imageverlust eines Unternehmens kommen muß. Betroffen ist eher das Ansehen des Kapitalmarktes insgesamt.

Man könnte ferner die Unternehmensinteressen insofern als verletzt ansehen, als die Vertraulichkeitssphäre des Unternehmens durch den Insiderhandel betroffen wird. Die unbefugte Verwertung von Geheimnissen wird im deutschen Recht allerdings schon durch eine Reihe von anderen Vorschriften unter Strafe gestellt, etwa durch die §§ 203 und 204 StGB, § 404 Abs. 2 S. 2 AktG, § 85 Abs. 2 S. 2 GmbH-Gesetz, § 333 Abs. 2 S. 2 HGB und § 17 Abs. 2 S. 2 UWG. Insgesamt bleibt festzuhalten, daß sich das Insiderhandelsverbot nicht durch den Schutz von Unternehmensinteressen rechtfertigen läßt.

b. Der Anlegerschutz

Nach anderer Ansicht hat das Verbot von Insidergeschäften den Zweck, Anleger davor zu schützen, daß sie Papiere unter Wert an einen Insider verkaufen oder sie zu teuer von einem Insider erwerben.²¹⁾ Es handelt sich also um Vermögensschutz. Dem läßt sich allerdings entgegenhalten, daß ein Anleger, der Aktien von einem Insider kauft,

diese ohnehin gekauft hätte, auch wenn es den Wissensvorsprung des Insiders nicht gegeben hätte. Außerdem ist unklar, worin der Vermögensschaden des Anlegers bestehen soll, da er die Aktien zum aktuellen Marktpreis erwirbt und daher nicht teurer, als wenn er sie von einem Nicht-Insider gekauft hätte. Die Behauptung, der Anleger würde in seinem Vermögen geschädigt, lässt sich deshalb allenfalls darauf stellen, daß wegen des Informationsvorsprungs des Insiders das Geschwftsrisiko bei Insidergeschäften ungleich verteilt sei.²²⁾ Der Insider weiß daß sich das Papier demnächst nach oben oder nach unten bewegen wird. Dagegen weiß der Außenstehende dies nicht. Durch die Transaktion verliert der Außenstehende somit eine Gewinnchance.

Problematisch an diesem Argument ist, daß die Gewinnchance des Anlegers nur eine Vermögensexpektanz darstellt, die nach dem herrschenden strafrechtlichen Vermögensbegriff nur ausnahmsweise als Vermögensbestandteil angesehen werden kann. Erwerbsaussichten sind nur dann vermögensrechtlich relevant, wenn sie schon einen aktuellen wirtschaftlichen Wert besitzen.²³⁾ Wenn nun ein Insider verlustträchtige Papiere an einen unwissenden Anleger abstoßt oder gewinnträchtige Aktien von ihm kauft, so geschieht dies jedes Mal zum aktuellen Marktwert des Papiers. Eine darüber hinausgehende Gewinnaussicht, die vom Markt akzeptiert und entsprechend honoriert würde, besteht noch nicht, da der Insider seine Informationen ja gerade für sich behält. Der Anleger verliert also durch die Transaktion keine vermögensrelevante Expektanz.

Gegen einen vom Insider zu verantwortenden Vermögensschaden beim Anleger spricht schließlich, daß sein Entschluß zur Vornahme des Geschwfts nicht durch den Insider motiviert sein muß. Auch wenn der Anleger die Papiere nicht von dem Insider erworben oder sie an diesen veräußert hätte, hätte er doch das Geschwft mit einem anderen Marktteilnehmer abgeschlossen. Sein finanzieller Verlust ist also nicht auf das Verhalten des Insiders zurückzuführen und ist diesem deshalb nicht zuzurechnen.²⁴⁾ Ein Verbot des Insiderhandels könnte einen Anleger, der Aktien kaufen oder verkaufen möchte, nicht von einem solchen Geschwft abhalten. Eine entsprechende strafrechtliche Verbotsnorm würde also das Rechtsgut nicht schützen.

c. Die Funktionsfähigkeit des Wertpapiermarktes

Als Schutzgut des Insiderhandelsverbotes kommt deshalb allein die Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte in Betracht. Die volkswirtschaftliche Funktion der Wertpapierbörsen besteht nicht zuletzt darin, erspartes Kapital in Investitionskapital umzuwandeln. Den Unternehmen sollen finanzielle Mittel für neue Investitionen zur Verfügung gestellt werden. Auf diese Weise soll volkswirtschaftliches Wachstum und langfristiger gesellschaftlicher Wohlstand erreicht werden.

Diese Aufgabe kann die Börse allerdings nur dann erfüllen, wenn es genügend Anleger gibt, die bereit sind, ihr Sparkapital zu investieren. Dies wiederum setzt Vertrauen voraus: Die Anleger müssen davon ausgehen können, daß sie im Wettbewerb um finanzielle Vorteile grundsätzlich die gleichen Chancen besitzen wie alle übrigen Marktteilnehmer. Dies bedeutet, daß einzelne Insider nicht aufgrund ihres Informationsvorsprunges bessere Chancen haben. Ohne dieses Vertrauen werden die

Anleger ihre Spargelder nicht an der Börse, sondern woanders investieren. Ein Verbot des Insiderhandels ist damit eine Vorbedingung für einen funktionsfähigen Kapitalmarkt.

In der Literatur existieren Stimmen, die die Zulässigkeit des Einsatzes strafrechtlicher Mittel am Schutz des Kapitalmarktes bezweifeln. Insbesondere Winfried Hassemer und seine Schüler haben sich gegen derartige überindividuelle Rechtsgüter ausgesprochen.²⁵⁾ Der Kapitalmarktschutz bedient sich ferner vor allem abstrakter Gefährdungsdelikte. Gerade das Verbot des Insiderhandels setzt nicht den Eintritt eines Schadens oder einer konkreten Gefährdung voraus. Dies bedeutet letztlich wiederum eine Vorverlagerung des Strafrechts, die aus rechtsstaatlicher wie aus rechtspolitischer Sicht als problematisch angesehen wird.²⁶⁾

Diese Kritik ist im Kern nicht unberechtigt. Wie oben herausgearbeitet wurde, spielen jedoch funktionsfähige Kapitalmärkte für die Volkswirtschaft und damit für das gesellschaftliche Wohlergehen eine beträchtliche Rolle. Ihr Schutz ist deshalb ein hohes Gut, das auch den Einsatz des Strafrechtes rechtfertigt, zumal andere Schutzmöglichkeiten nicht erkennbar sind. Das Strafrecht bleibt ultima ratio des Rechtsgütererschutzes.²⁷⁾ Eine bloss freiwillige Selbstkontrolle der Insider hat sich als unbrauchbar erwiesen. Im Ergebnis erscheint somit der Einsatz des Strafrechts zum Schutz des Kapitalmarktes gerechtfertigt und auch geboten.

3. Die Regelung des Insiderhandelsverbotes im deutschen Börsenstrafrecht

§ 12 WpHG

(1) Insiderpapiere sind Wertpapiere, die

1. an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind, oder
2. in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

Der Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt oder der Einbeziehung in den Freiverkehr steht gleich, wenn der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung gestellt oder öffentlich angekündigt ist.

(2) Als Insiderpapiere gelten auch

1. Rechte auf Zeichnung, Erwerb oder Veräußerung von Wertpapieren,
2. Rechte auf Zahlung eines Differenzbetrages, der sich an der Wertentwicklung von Wertpapieren bemisst,
3. Terminkontrakte auf einen Aktien- oder Rentenindex oder Zinsterminkontrakte (Finanzterminkontrakte) sowie Rechte auf Zeichnung, Erwerb oder Veräußerung von Finanzterminkontrakten, sofern die Finanzterminkontrakte Wertpapiere zum Gegenstand haben oder sich auf einen Index beziehen, in den Wertpapiere einbezogen sind,
4. sonstige Terminkontrakte, die zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren verpflichten,

wenn die Rechte oder Terminkontrakte in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind und die in den Nummern 1 bis 4 genannten Wertpapiere in einem Mitgliedstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind. Der Zulassung der Rechte oder Terminkontrakte zum Handel an einem organisierten Markt oder ihrer Einbeziehung in den Freiverkehr steht gleich, wenn der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung gestellt oder öffentlich angekündigt ist.

§ 13 WpHG

(1) Insider ist, wer

1. als Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans oder als persönlich haftender Gesellschafter des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens,

2. aufgrund seiner Beteiligung am Kapital des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens oder

3. aufgrund seines Berufs oder seiner Tätigkeit oder seiner Aufgabe bestimmungsgemäß

Kenntnis von einer nicht öffentlich bekannten Tatsache hat, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf Insiderpapiere bezieht und die geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen (Insidertatsache).

(2) Eine Bewertung, die ausschließlich aufgrund öffentlich bekannter Tatsachen erstellt wird, ist keine Insidertatsache, selbst wenn sie den Kurs von Insiderpapieren erheblich beeinflussen kann.

§ 14 WpHG

(1) Einem Insider ist es verboten,

1. unter Ausnutzung seiner Kenntnis von einer Insidertatsache Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern,

2. einem anderen eine Insidertatsache unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen,

3. einem anderen auf der Grundlage seiner Kenntnis von einer Insidertatsache den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen.

(2) Einem Dritten, der Kenntnis von einer Insidertatsache hat, ist es verboten, unter Ausnutzung dieser Kenntnis Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern.

§ 15 WpHG

(1) Der Emittent von Wertpapieren, die zum Handel an einer inländischen Börse

zugelassen sind, muß unverzüglich eine neue Tatsache veröffentlichten, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht veröffentlicht bekannt ist, wenn sie wegen der Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten geeignet ist, den Börsenpreis der zugelassenen Wertpapiere erheblich zu beeinflussen, oder im Fall zugelassener Schuldverschreibungen die Fähigkeit des Emittenten, seinen Verpflichtungen nachzukommen, beeinträchtigen kann. Das Bundesaufsichtsamt kann den Emittenten auf Antrag von der Veröffentlichungspflicht befreien, wenn die Veröffentlichung der Tatsache geeignet ist, den berechtigten Interessen des Emittenten zu schaden.

(2) Der Emittent hat die nach Absatz 1 zu veröffentlichende Tatsache vor der Veröffentlichung

1. der Geschäftsführung der Börsen, an denen die Wertpapiere zum Handel zugelassen sind,

2. der Geschäftsführung der Börsen, an denen ausschließlich Derivate im Sinne des § 2 Abs. 2 gehandelt werden, sofern die Wertpapiere Gegenstand der Derivate sind, und

3. dem Bundesaufsichtsamt mitzuteilen. Die Geschäftsführung darf die ihr nach Satz 1 mitgeteilte Tatsache vor der Veröffentlichung nur zum Zwecke der Entscheidung verwenden, ob die Feststellung des Börsenpreises auszusetzen oder einzustellen ist. Das Bundesaufsichtsamt kann gestatten, daß Emittenten mit Sitz im Ausland die Mitteilung nach Satz 1 gleichzeitig mit der Veröffentlichung vornehmen, wenn dadurch die Entscheidung der Geschäftsführung über die Aussetzung oder Einstellung der Feststellung des Börsenpreises nicht beeinträchtigt wird.

(3) Die Veröffentlichung nach Absatz 1 Satz 1 ist

1. in mindestens einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder

2. über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das bei Kreditinstituten, nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen tätigen Unternehmen, anderen Unternehmen, die ihren Sitz im Inland haben und an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, und Versicherungsunternehmen weit verbreitet ist,

in deutscher Sprache vorzunehmen; das Bundesaufsichtsamt kann gestatten, daß Emittenten mit Sitz im Ausland die Veröffentlichung in einer anderen Sprache vornehmen, wenn dadurch eine ausreichende Unterrichtung der Öffentlichkeit nicht gefährdet erscheint.

Eine Veröffentlichung in anderer Weise darf nicht vor der Veröffentlichung nach Satz 1 erfolgen. Das Bundesaufsichtsamt kann bei umfangreichen Angaben gestatten, daß eine Zusammenfassung gemäß Satz 1 veröffentlicht wird, wenn die vollständigen Angaben bei den Zahlstellen des Emittenten kostenfrei erhältlich sind und in der Veröffentlichung hierauf hingewiesen wird.

(4) Der Emittent hat die Veröffentlichung nach Absatz 3 Satz 1 unverzüglich der Geschäftsführung der in Absatz 2 Satz 1 Nr. 1 und 2 erfaßten Börsen und dem

Bundesaufsichtsamt zu übersenden, soweit nicht das Bundesaufsichtsamt nach Absatz 2 Satz 3 gestattet hat, die Mitteilung nach Absatz 2 Satz 1 gleichzeitig mit der Veröffentlichung vorzunehmen.

(5) Das Bundesaufsichtsamt kann von dem Emittenten Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen, soweit dies zur Überwachung der Einhaltung der in den Absätzen 1 bis 4 geregelten Pflichten erforderlich ist. Während der üblichen Arbeitszeit ist seinen Bediensteten und den von ihm beauftragten Personen, soweit dies zur Wahrnehmung seiner Aufgaben erforderlich ist, das Betreten der Grundstücke und Geschäftsräume des Emittenten zu gestatten. § 16 Abs. 6 und 7 gilt entsprechend.

(6) Verstößt der Emittent gegen die Verpflichtung nach Absatz 1, 2 oder 3, so ist er einem anderen nicht zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens verpflichtet. Schadensersatzansprüche, die auf anderen Rechtsgrundlagen beruhen, bleiben unberührt.

§ 38 WpHG

(1) Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer

1. entgegen einem Verbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 1 oder Abs. 2 ein Insiderpapier erwirbt oder veräußert,
2. entgegen einem Verbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 2 eine Insidertatsache mitteilt oder zugänglich macht oder
3. entgegen einem Verbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 3 den Erwerb oder die Veräußerung eines Insiderpapiers empfiehlt.
4. (vgl. unten V)

(2) Einem Verbot im Sinne des Absatzes 1 steht ein entsprechendes ausländisches Verbot gleich.

Das Insiderhandelsverbot ist im deutschen Strafrecht in § 38 WpHG festgelegt. Es handelt sich um eine Blankettnorm, die auf § 14 des WpHG verweist. § 14 WpHG bezieht sich wiederum auf zwei weitere Vorschriften, nämlich § 12 WpHG, wo der Begriff des Insiderpapiers definiert wird, und § 13 Abs. 1 WpHG, wo sich die Legaldefinitionen von „Insidertatsache“ und „Insider“ finden. § 38 WpHG erweist sich somit als eine mehrstufige Blankettnorm. Die Verwendung derartiger Blankettnormen ist aus rechtsstaatlicher Sicht problematisch, weil der Rechtsunterworfenen nicht ohne weiteres erkennen kann, bzw. was verboten ist. § 38 Abs. 1 WpHG verweist jedoch auf Regelungen innerhalb desselben Gesetzes. Dies ermöglicht es dem Rechtsunterworfenen, sich zügig und ohne fremde Hilfe über den Inhalt des Verbots zu informieren. Rechtsstaatliche Bedenken gegen § 38 Abs. 1 WpHG bestehen deshalb im Ergebnis nicht.²⁸⁾

Das Insiderhandelsverbot im deutschen Börsenstrafrecht dient, wie oben herausgearbeitet wurde,²⁹⁾ in erster Linie dem Schutz des Vertrauens der Anleger in die Integrität des Marktes und schützt damit das Funktionieren des Wertpapiermarktes. Die Individualinteressen der Anleger werden bloß mittelbar geschützt. Nach § 38 Abs.

1 WpHG macht sich strafbar, wer zu Unrecht (vgl. § 14 Abs. 1 Nr. 1 oder Abs. 2 WpHG) ein Insiderpapier erwirbt oder vertritt, wer entgegen § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG eine Insidertatsache mitteilt oder zugänglich macht oder wer entgegen § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG den Erwerb oder die Verwertung eines Insiderpapiers empfiehlt. Im Mittelpunkt dieser Verbotsregelung stehen die Begriffe „Insider“, „Insiderpapier“ und „Insidertatsache“.

a. Der „Insider“ i.S.d. WpHG ist jeder, der in besonderem Maße kursrelevantes Wissen besitzt. Grundsätzlich unterscheidet man zwischen Primär- und Sekundärinsidern, obgleich sich diese Bezeichnungen, die sich auf Vorarbeiten der EG-Kommission zur Klärung lauten, weder in der EG-Richtlinie von 1989 noch in den Bestimmungen des WpHG finden. Das Gesetz bezeichnet den Primärinsider als Insider, den Sekundärinsider dagegen als „Insider“ der besondere Kenntnis von einer Insidertatsache hat. Ob er einen besonderen Zugang zu kursrelevantem Wissen besitzt, ist ebenso unerheblich wie die Art und Weise seiner Kenntniserlangung.

Primärinsider ist, wer eines der personenbezogenen Merkmale des § 13 Abs. 1 WpHG erfüllt und außerdem Kenntnis von einer Insidertatsache hat. Die personenbezogenen Merkmale werden unterteilt in statusbezogene Merkmale (§ 13 Abs. 1 Nr. 1 WpHG), beteiligungsbezogene Merkmale (§ 13 Abs. 1 Nr. 2 WpHG) und tätigkeitsbezogene Merkmale (§ 13 Abs. 1 Nr. 3 WpHG).

Statusbezogene Primärinsider sind die Mitglieder der Geschäftsverwaltungs- und Aufsichtsorgane sowie die persönlich haftenden Gesellschafter des Emittenten oder eines Unternehmens, das mit dem Emittenten verbunden ist. Dazu gehören besonders Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder einer Aktiengesellschaft, die Geschäftsführer einer GmbH und die persönlich haftenden Gesellschafter einer Personengesellschaft.

Beteiligungsbezogener Primärinsider ist, wer am Kapital des Emittenten oder eines mit diesem verbundenen Unternehmens beteiligt ist und aufgrund dieser Beteiligung eine Insiderinformation erlangt hat. Dazu gehören Aktionäre, GmbH-Gesellschafter und Kommanditisten. Die Höhe der Beteiligung ist ohne Bedeutung, so daß grundsätzlich schon der Besitz einer einzigen Aktie ausreichen kann, um als Primärinsider zu gelten.

Tätigkeitsbezogene Primärinsider schließen sich dadurch aus, daß sie aufgrund ihres Berufs, ihrer Tätigkeit oder ihrer Aufgabe bestimmungsgemäß Kenntnis von einer Insidertatsache erlangt haben. Dazu gehören zunächst die Mitglieder der in § 13 Abs. 1 Nr. 1 WpHG genannten Unternehmensorgane, soweit sie nicht schon als statusbezogene Primärinsider zu gelten haben. Zu nennen sind ferner Beiräte und Ausschußmitglieder sowie Sekretärinnen und sonstige Angestellte und freie Mitarbeiter, die bestimmungsgemäß Kenntnis von Insidertatsachen erlangen. Darüber hinaus erfassen der Wortlaut von § 13 Abs. 1 Nr. 3 WpHG auch Unternehmensexterne, z.B. Anwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuer- und Unternehmensberater, die mit Insiderinformationen eines Unternehmens in Berührung kommen. Der Kreis der tätigkeitsbezogenen Primärinsider erweist sich damit als außerordentlich weit und unscharf konturiert, wodurch sich in der Strafrechtsanwendung erhebliche Probleme ergeben.³⁰⁾

b. Insiderhandlungen

Nach § 14 Abs. 1 Nr. 1 ist es dem Primärinsider verboten, unter Ausnutzung seiner besonderen Kenntnisse Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung sowie für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern. Der Erwerb oder die Veräußerung ist im Sinne einer Änderung der eigentumsrechtlichen Zuordnung zu verstehen. Ob der Insider tatsächlich einen Vorteil erzielt, spielt keine Rolle. Umstritten ist, wie das „Ausnutzen“ zu verstehen ist. Aus der Gesetzesbegründung geht hervor, daß der Insider im Bewußtsein der Einstufung der Information als Insiderinformation und mit dem Ziel der Vorteilerlangung handeln muß. Der Insider muß also vorsätzlich in Bezug auf die Insiderinformation und mit Vorteilerzielungsabsicht handeln. Der Vorsatz muß darüber hinaus auch die übrigen Merkmale des objektiven Tatbestandes erfassen. Ein Ausnutzen liegt nicht vor, wenn die Wertpapiergeschäfte auch ohne Kenntnis der Insiderinformation abgeschlossen worden wären.

Nach § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG ist es dem Insider außerdem verboten, einem anderen eine Insiderinformation unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen. Der Dritte muß tatsächlich Kenntnis der Information erlangt haben. Nach herrschender Meinung dürfen jedoch solche Informationen weitergegeben werden, die notwendig sind, den Informanten ihre Berufsausübung, ihre Tätigkeit oder Aufgabe im üblichen Rahmen zu ermöglichen. Es muß also jeweils untersucht werden, was als eine „normale“, „Tätigkeits-“ oder berufsbedingte Weitergabe zu verstehen ist. Nach § 14 Abs. 1 Nr. 3 ist es dem Insider schließlich auch verboten, einem anderen auf der Grundlage seiner Kenntnis von einer Insiderinformation den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen. Eine Empfehlung ist jede einseitige, rechtlich unverbindliche Erklärung, durch die jemand in der Absicht, den Willen des Adressaten zu beeinflussen, ein Verhalten als für den Adressaten vorteilhaft bezeichnet und die Verwirklichung dieses Verhaltens anregt.

Auch für Sekundärinsider existiert ein Verbotstatbestand. Nach § 14 Abs. 2 WpHG ist es ihnen verboten, unter Ausnutzung von Insiderwissen Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern. Das Verbot entspricht dem des § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Gibt der Sekundärinsider seinerseits seine Kenntnis an eine andere Person weiter, ist er nicht strafbar. In diesem Fall kann aber derjenige, der die Insiderinformation von dem Sekundärinsider erlangt, seinerseits Sekundärinsider werden und gegen das Erwerbs- und Veräußerungsverbot des § 14 Abs. 2 verstoßen.

c. Die „Insiderinformation“ Im Zentrum der deutschen Insiderregelung steht der Begriff der Insiderinformation. In § 13 Abs. 1 WpHG wird der Begriff der Insiderinformation definiert als eine nicht öffentlich bekannte Tatsache, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren bezieht und die geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen.

Die Begriffe „Tatsache“ und „Tatsachenaussage“ spielen im deutschen Strafrecht eine große Rolle, besonders im allgemeinen Betrugsstrafrecht (§ 263 StGB) und im Strafrecht der Beleidigung (§§ 185 ff. StGB).³¹⁾ Für den Begriff der Insider-Tatsache wichtig ist aber auch die EG-Insiderrichtlinie, die in Art. 1 Nr. 1 von einer „richtigen Information“ spricht.³²⁾

Das Reichsgericht hat „Tatsache“ definiert als etwas Geschehenes oder Bestehendes, das zur Erscheinung gelangt und in die Wirklichkeit getreten und daher dem Beweis zugänglich ist.³³⁾ Der Tatsachenbegriff des allgemeinen Strafrechts erfasst damit alle konkreten vergangenen oder gegenwärtigen Geschehnisse oder Zustände der Außenwelt (äußere Tatsachen) und des menschlichen Innenlebens (innere Tatsachen). Zu den inneren Tatsachen gehören insbesondere auch die Absichten. Keine Tatsachen sind zukünftige Ereignisse sowie subjektive Wertungen. Auch Rechtsbehauptungen werden von der herrschenden Meinung nicht als Tatsachenaussagen angesehen. Als Abgrenzungskriterium zwischen Tatsachen und Nicht-Tatsachen wird häufig auf die Beweisbarkeit abgestellt.³⁴⁾

Im Betrugsstrafrecht wird überwiegend angenommen, dass Prognosen nicht betrugsrelevant sind, weil sie keine Tatsachen bzw. Tatsachenaussagen darstellen. Danach werden also auch etwa Gewinnprognosen oder Aussagen über zu erwartende Finanzschwierigkeiten nicht als Aussagen über Insider-Tatsachen gelten können, obwohl sie große Kursrelevanz besitzen. Auch Bewertungen eines Unternehmens aufgrund einer Unternehmensanalyse werden nicht als Insider-Tatsachen anzusehen sein.

Der strafrechtliche Tatsachenbegriff wirft allerdings viele Fragen auf. Im Insiderstrafrecht kann der Tatsachenbegriff des allgemeinen Strafrechts nicht ohne weiteres verwendet werden. Dies ergibt sich schon aus § 13 Abs. 2 WpHG, wonach Bewertungen, die aufgrund öffentlich bekannter Tatsachen erstellt wurden, nicht als Insider-Tatsachen zu behandeln sind, selbst wenn sie geeignet sind, den Kurs von Insiderpapieren erheblich zu beeinflussen. Diese Regelung wurde eingeführt, wenn Bewertungen i.S.v. § 13 Abs. 2 WpHG von vornherein nicht als Tatsachen anzusehen wären. Der Gesetzgeber zeigt mit § 13 Abs. 2 WpHG, dass bestimmte „Wertungen“ Tatsachencharakter haben können. Der überkommene strafrechtliche Tatsachenbegriff lässt sich auch mit dem Sprachgebrauch der EG-Insiderrichtlinie nicht ohne weiteres in Einklang bringen, wo von einer „richtigen Information“ die Rede ist. Eine Unternehmensbewertung kann dagegen ohne weiteres unter dem Informationsbegriff subsumiert werden.

Die meisten mit dem Tatsachenbegriff verbundenen Probleme lassen sich lösen, wenn man präzise zwischen einer Tatsache und der sich darauf beziehenden Aussage, der Tatsachenaussage, unterscheidet.³⁵⁾ Tatsachenaussagen sind Aussagen, die wahr oder falsch sein können und grundsätzlich dem Beweis zugänglich sind. Tatsachenaussagen sagen etwas über Sachverhalte aus. Ist die Tatsachenaussage wahr, so nennt man den zugrundeliegenden Sachverhalt eine „Tatsache“. Tatsachenaussagen sind stets sprachlicher Natur, während Tatsachen zur vorsprachlichen Welt gehören. Tatsachen können

können nicht wahr oder falsch sein, dies können nur Tatsachenaussagen, also Aussagen über diese Tatsachen.

Für die Richtigkeit der soeben skizzierten Unterscheidung spricht, daß die herkömmlichen Gegenbegriffe zur Tatsache nämlich die Werturteile und die Meinungen, sprachlicher Natur sind. Richtigerweise sind also nicht die Tatsachen den Werturteilen bzw. Meinungen gegenüberzustellen, sondern die Tatsachenaussagen. Die Tatsachenaussage verhält sich zu der ihr zugrundeliegenden Tatsache wie ein Werturteil zu dem bewerteten Sachverhalt bzw. eine Meinung zu dem Sachverhalt, über den die Meinung ausgesprochen wird.

Es ist besonders hervorzuheben, daß die EG-Richtlinie, die den Begriff der "relevanten Information" verwendet, ebenfalls die hier vorgeschlagene Terminologie verwendet. Informationen sind nicht Tatsachen, sondern Tatsachenaussagen. Eine Information bezieht sich auf eine Tatsache, es handelt sich um etwas Gedankliches oder Sprachliches, nicht dagegen um einen Sachverhalt. Viele Auslegungsschwierigkeiten im deutschen Insiderstrafrecht dürften darauf zurückzuführen sein, daß nicht genau genug zwischen Tatsachenaussagen und Tatsachen unterschieden wird. Zukünftige Sachverhalte sind zwar (noch) keine Tatsachen, wohl aber kann ihre Behauptung als Tatsachenaussage angesehen werden. Prognosen über die künftige Aktienentwicklung oder über Geschäftschancen eines Unternehmens sind daher Tatsachenaussagen, die insiderrechtlich relevant sein können.

d. Das Konzept der "Bereichsfaktlichkeit" Eine Insidertatsache i.S.d. WpHG liegt nur dann vor, wenn die Tatsache nicht öffentlich bekannt ist. Öffentlich bekannt ist eine Tatsache, wenn es einer unbestimmten Anzahl von Personen nämlich ist, von der Tatsache Kenntnis zu nehmen. Es kommt also nicht auf die tatsächliche Kenntnis an, sondern auf die Möglichkeit einer Kenntnisnahme.

Im deutschen Börsenstrafrecht hat sich das Konzept der "Bereichsfaktlichkeit" durchgesetzt. Danach ist es nicht erforderlich, daß eine relevante Information über die Massenmedien verbreitet wird. Es reicht aus, daß ein Teil der Öffentlichkeit, nämlich die Gesamtheit der professionellen Handelsteilnehmer, über eine Tatsache informiert wird. Mit dieser Information verliert die Tatsache ihren Charakter als Insidertatsache. Die Veröffentlichung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder einem elektronisch betriebenen Informationssystem reicht aus. Das Konzept der Bereichsfaktlichkeit wird kritisiert, weil es faktisch zu einer Benachteiligung privater Kleinanleger führt, die oft nicht über einen Zugang zu elektronischen Informationsverbreitungssystemen verfügen. Dieses Argument verliert jedoch im Zeitalter des Internet mehr und mehr an Bedeutung, da es mittlerweile auch jedem Privatmann nämlich und zumutbar ist, elektronische Informationsdienste in Anspruch zu nehmen.

e. Potential zur erheblichen Kursbeeinflussung

Die Insidertatsache muß geeignet sein, im Falle ihres öffentlichen Bekannt-werdens den Kurs erheblich zu beeinflussen. Durch das Erfordernis eines "erheblichen" Potentials der

Kursbeeinflussung sollen bloß Bagatelldelitte aus dem Anwendungsbereich des § 13 Abs. 1 WpHG herausgenommen werden.³⁶⁾ Es erscheint kaum möglich, die Grenze zur Erheblichkeit präzise zu bestimmen. Die Bedeutung, die bestimmte Informationen für die Kursentwicklung haben, ist ganz wesentlich auch von der Psychologie der Marktteilnehmer und ihrer gegenwärtigen psychischen Verfassung bestimmt und lässt sich daher kaum vorhersagen. Um den Begriff der Kurserheblichkeit näher zu bestimmen, werden im deutschen Börsenstrafrecht im wesentlichen drei Ansätze vertreten.

Zum einen wurde vorgeschlagen, einen Katalog kurserheblicher Tatsachen als Orientierungshilfe zu verwenden. Als Vorbild eines solchen Katalogs könnte der Katalog kursrelevanter Sachverhalte bieten, der von der Deutschen Börse AG erstellt wurde.³⁷⁾ Der Insiderleitfaden der Deutschen Börse AG bezieht sich zwar nur auf Sachverhalte, die der Ad-hoc-Publizität unterliegen, und bezieht sich daher nur auf Tatsachen, die im Tätigkeitsbereich des Emittenten aufgetreten sind. Trotzdem könnte ein solcher Katalog helfen, eine Auflistung potentiell kurserheblicher Tatsachen aufzustellen.

Gegen einen solchen Katalog wird eingewandt, daß er ohne die Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe nicht auskommt und so letztlich Bestimmtheit nur vortäuschen kann.³⁸⁾ Dem läßt sich freilich entgegen halten, daß mit einem Katalog kurserheblicher Tatsachen zumindest ein gewisser Präzisierungsgewinn verbunden sein dürfte. Ein solcher Katalog entspräche der Regelbeispielstechnik im allgemeinen Strafrecht und hat sich dort als durchaus praktikabel erwiesen.

Ein zweiter Ansatz zur Bestimmung der Kurserheblichkeit einer Tatsache stellt auf eine Quantifizierung der Kursbeeinflussung ab. So wird etwa vertreten, ab einer Änderung des Kurswerts von Aktien von mehr als 5 % sei Kurserheblichkeit anzunehmen.³⁹⁾ Andere Autoren wollen eine erhebliche Kursänderung erst bei einem 10%igen Kursausschlag annehmen.⁴⁰⁾ Dieser Ansatz könnte zu einem erheblichen Präzisierungsgewinn führen und mit dem strafrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz harmonisieren.

Problematisch ist aber, daß das Kursbeeinflussungspotential einer Information nicht bloß von der Information selbst abhängt, sondern auch von der Kursschwankungsbreite des jeweils beeinflussten Papiers, vom Kurswert und von der Psychologie der Anleger. Ist die Stimmung an der Börse schlecht, so kann unter Umständen schon eine leicht negative Information zu einem Kurssturz führen; umgekehrt kann eine minimal positive Information bei positiver Grundstimmung zu einem deutlichen Aktienanstieg führen. Das Kursbeeinflussungspotential ist mithin kein Faktor, der der Information allein anhaftet. Hinzu kommt, daß sich die prozentuale Kursabweichung einer Aktie erst ex post genau feststellen läßt. Eine Festlegung des Kurspotentials ex ante erscheint angesichts der aufgezeigten Vielzahl von Einflussfaktoren als vage Vermutung. Insgesamt bleibt somit festzuhalten, daß die Quantifizierung der Kursbeeinflussung nicht zu einer höheren Rechtssicherheit führt.

Eine dritte Ansicht will der Unsicherheit der Einflussfaktoren dadurch Rechnung tragen, dass sie auf die Maßfigur eines Durchschnittsanlegers abstellt. Entscheidend soll sein, ob die Kenntnis der jeweiligen Tatsache für einen durchschnittlichen Anleger einen hinreichenden Kauf- oder Verkaufsanreiz darstellen würde.⁴¹⁾ Dieses Kriterium entspricht in etwa dem US-amerikanischen "reasonable man"-Test.

Die Orientierung an einer solchen Maßfigur ist praktikabel, wie das allgemeine Strafrecht, etwa im Rahmen der Fahrlässigkeitsdogmatik, zeigt. Auch hier bleiben jedoch Bedenken wegen der mangelnden Bestimmtheit des Kriteriums. Wie ein Durchschnittsanleger eine Information einschätzen würde, lässt sich kaum je objektiv vorhersagen. Die Marktatmosphäre spielt eine erhebliche Rolle. Das Kriterium des Durchschnittsanlegers stimmt daher, wie die anderen beiden Ansätze auch, dem Rechtsanwender eine nicht unerhebliche Entscheidungsmacht ein.

Sinnvoll erscheint es, die Einzelfallbetrachtung am Maßstab der mutmaßlichen Einschätzung (Ansatz 3) durch einen Durchschnittsanleger mit den beiden anderen Ansätzen zu verbinden. Bestimmte Faktoren, die sich nach allgemeiner Lebenserfahrung dem Durchschnittsanleger als kursrelevant geradezu aufdrängen müssen, können in einem Tatsachenkatalog erfasst werden (Ansatz 1). Ein Kursbeeinflussungspotential von 5 oder gar 10 % wird auch dem Durchschnittsanleger als "erheblich" einleuchten (Ansatz 2). Im Ergebnis heißt das, dass zur Bestimmung der Kurserheblichkeit einer Information alle drei Ansätze kombiniert werden können.

V. Der Kursbetrug

Die Kurs- und Marktpreismanipulation, die früher in § 88 BorsG geregelt war, wird jetzt vom § 20a WpHG erfasst.⁴²⁾ Die neue Verbotsnorm lautet

§ 20a WpHG

(1) Es ist verboten,

1. unrichtige Angaben über Umstände zu machen, die für die Bewertung eines Vermögenswertes erheblich sind, oder solche Umstände entgegen bestehenden Rechtsvorschriften zu verschweigen, wenn die Angaben oder das Verschweigen geeignet sind, auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Vermögenswertes oder auf den Preis eines Vermögenswertes an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedsstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den europäischen Wirtschaftsraum einzuwirken oder

2. sonstige Täuschungshandlungen vorzunehmen, um auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Vermögenswertes oder auf den Preis eines Vermögenswertes an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedsstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den europäischen Wirtschaftsraum einzuwirken.

Vermögenswerte im Sinne des Satzes 1 sind Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Derivate, Rechte auf Zeichnung, ausländische Zahlungsmittel im Sinne des § 59 Abs. 2 des Börsengesetzes und Waren, die

1. an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen oder in den geregelten Markt oder in den Freiverkehr einbezogen sind oder

2. in einem anderen Mitgliedsstaat der europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

(2) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über

1. Umstände, die für die Bewertung von Vermögenswerten erheblich sind,

2. das Vorliegen einer sonstigen Täuschungshandlung und

3. Handlungen und Unterlassungen, die in keinem Fall einen Verstoß gegen das Verbot des Absatzes 1 Satz 1 darstellen.

Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt übertragen.

§ 38 Abs. 1 Nr. 4 WpHG

(1) Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer

...

4. eine in § 39 Abs. 1 bezeichnete Handlung begeht und dadurch auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Vermögenswertes oder auf den Preis eines Vermögenswertes an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedsstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum einwirkt.”

§ 39 Abs. 1 WpHG

(1) Ordnungswidrig handelt, wer

1. entgegen § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung, nach Abs. 2 Satz 1 Nr. 1, eine Angabe macht oder einen Umstand verschweigt oder

2. entgegen § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Abs. 2 Satz 1 Nr. 2, eine Täuschungshandlung vornimmt.

1. Regelungszweck

Mit der Novellierung der Vorschriften zum Verbot der Kurs- und Marktpreis-manipulation und ihrer Verlagerung in das WpHG wollte der Gesetzgeber der zunehmenden Internationalisierung des Wertpapiergeschäfts und der Wertpapiermärkte Rechnung tragen. Die bisherige Regelung des Kursbetrugs sollte den veränderten Erfordernissen der Praxis angepasst und das Aufsichts-instrumentarium im Interesse einer effektiven Durchsetzung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation verbessert werden.⁴³⁾ Die Zuständigkeit für die Überwachung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation wurde auf die neu geschaffene Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) übertragen.

2. Schutzbereich und Tathandlung

Die Kurs- und Marktpreismanipulation ist nach deutschem Recht grundsätzlich nur als Ordnungswidrigkeit ausgestaltet (vgl. § 39 Abs. 1 WpHG), nicht als Straftat. Damit soll der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht als zuständiger Aufsichtsbehörde die Möglichkeit gegeben werden, Kurs- und Marktpreismanipulationen wirksamer als bisher zu bekämpfen. Eine Straftat liegt dann vor, wenn durch eine in § 20a Abs. 1 WpHG beschriebene Tathandlung auf den Börsen- und Marktpreis eines Vermögenswertes eingewirkt wurde (§ 38 Abs. 1 Nr. 4 WpHG).

Nach den Gesetzesmaterialien⁴⁴⁾ umfasst der sachliche Schutzbereich der Norm die Börsen- und Marktpreisbildung bei Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Derivaten, Rechten auf Zeichnung wie ausländischen Zahlungsmitteln i.S.d. § 59 Abs. 2 BzGl. Vorausgesetzt ist dabei, dass die genannten Instrumente an einer inländischen (deutschen) Börse zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind. Auch Vermögenswerte, die an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedsstaat des europäischen Wirtschaftsraumes zum Handel zugelassen sind, werden geschützt. Dies entspricht der Zielrichtung des Gesetzes, nicht nur den deutschen, sondern den gesamten europäischen Wertpapiermarkt zu schützen.

Die Tathandlung entspricht im wesentlichen der des § 88 BzGl a.F. Erfasst wird zum einen die unrichtige Angabe von kurserheblichen Umständen, zum anderen das Unterlassen derartiger Angaben, sofern eine Rechtspflicht zur Offenbarung besteht. Eine wichtige Rechtspflicht dieser Art ist die Verpflichtung zur Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen nach § 15 WpHG.

Nach § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG sind auch sonstige Täuschungshandlungen verboten. Dazu gehören insbesondere Transaktionen, die über die tatsächliche Geschäftslage bei einem Vermögenswert täuschen. Nach den Gesetzesmaterialien zählen hierzu einerseits die Kursbeeinflussung durch fiktive Geschäfte (z.B. Geschäfte mit identischen Vertragspartnern); andererseits solche Geschäfte, bei denen die Auftrags- und Gegenaufträge miteinander abgestimmt sind. Auch das Ausstreuen von Gerüchten soll eine sonstige Täuschungshandlung i.S.v. § 20a Abs. 1 Nr. 2 WpHG darstellen.

Da der Börsen- oder Marktpreis tatsächlich beeinflusst wird, erfordert § 20a Abs. 1 WpHG nicht. Nötig ist lediglich der Einsatz der für eine Preisbeeinflussung geeigneten Mittel. Schon dies erfüllt den Tatbestand einer Ordnungswidrigkeit (§ 39 Abs. 1 WpHG). Eine Straftat nach § 38 Abs. 1 Nr. 4 WpHG liegt vor, wenn tatsächlich auf den Börsen- oder Marktpreis eingewirkt wird. Darin liegt ein wichtiger Unterschied zu § 88 BzGl a.F., wo eine derartige Preisbeeinflussung nicht erforderlich war. Problematisch erscheint vor allem der Nachweis, dass die Kursschwankung auf das Verhalten des Täuschers zurückzuführen ist. Hier sind Beweisschwierigkeiten vorprogrammiert, wie sie schon aus dem Bereich der strafrechtlichen Produzentenhaftung bekannt sind.⁴⁵⁾

3. Verfassungsrechtliche Probleme

Auffallend ist, dass die Tatbestandsmerkmale der Kurs- und Marktpreismanipulation

relativ weit ausgestaltet sind. In § 20a Abs. 2 WpHG wird festgelegt, daß das Bundesministerium der Finanzen durch Rechtsverordnung nähere Bestimmungen zur Tatbestandskonkretisierung erlassen darf. Das Bundesfinanzministerium kann diese Befugnis auf die neue Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) übertragen.⁴⁶⁾ Die Befugnis zum Erlassen von Rechtsverordnungen bezieht sich zum einen auf Umstände, die für die Bewertung vom Vermögenswerten erheblich sind, ferner auf die Voraussetzungen einer sonstigen Täuschungshandlung und schließlich auf Handlungen und Unterlassungen, die in keinem Fall einen Verstoß gegen das Verbot von § 20a Abs. 1 Satz 1 WpHG darstellen.

Eine solche Tatbestandsausfüllung durch Rechtsverordnung ist im deutschen Strafrecht selten.⁴⁷⁾ Es handelt sich um eine Übernahme der entsprechenden Regelungen aus dem europäischen Richtlinien-Vorschlag über den Marktmissbrauch vom 30.5.2001.⁴⁸⁾ Die Richtlinie wiederum orientiert sich in diesem Punkt an dem US-amerikanischen Vorbild, nämlich dem Securities Act (1933) und dem Securities Exchange Act (1934). Dies gilt sowohl für die Schaffung einer zentralen Aufsichtsbehörde in jedem Land (nach dem Vorbild der amerikanischen SEC) als auch für die Befugnis, im Verordnungsweg Regeln (rules) zu erlassen.⁴⁹⁾

Diese Befugnis, Straftatbestände durch Rechtsverordnung zu konkretisieren, ist aus rechtsstaatlichen Gründen problematisch.⁵⁰⁾ Der für das deutsche Verfassungsrecht zentrale Rechtsstaatsgrundsatz gebietet, daß Strafnormen, aber auch Bestimmungen des Ordnungswidrigkeitenrechts aus sich heraus verstößlich sind und der Inhalt des Verbotes vom Rechtsunterworfenen erfaßt werden kann.⁵¹⁾ Dies gilt gerade für Normen des Nebenstrafrechts, die nicht Teil der Sozialmoral sind. Eine rückwirkende Veränderung der Tatbestandsvoraussetzungen von § 20a Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 38 Abs. 1 Nr. 4 WpHG via Rechtsverordnung scheidet aus rechtsstaatlichen Gründen aus.

4. Subjektiver Tatbestand, Konkurrenzen

Der Täter muß mindestens mit bedingtem Vorsatz (dolus eventualis) handeln. Eine Bereicherungsabsicht ist weder für Absatz 1 Nr. 1 noch für Absatz 1 Nr. 2 erforderlich. Vollendet ist die Tat, wenn die unrichtigen Angaben abgegeben bzw. sonstige Täuschungshandlungen vorgenommen wurden. Es ist nicht erforderlich, daß der Empfänger die Täuschungshandlung dem Inhalt nach versteht oder gar durch sie getäuscht wird. Mit Betrug (§ 263 StGB) ist Tateinheit möglich, wenn der Täter durch die Tathandlung einen anderen schädigt und subjektiv Bereicherungsabsicht vorliegt. Auch mit dem Kapitalanlagebetrug gemäß § 264a StGB kann Tateinheit gegeben sein.

Die vorstehend skizzierten Regeln entsprechen den Vorgaben des EU-Richtlinienvorschlages von 2001.⁵²⁾ Nur bei § 20a i.V.m. § 38 I Nr. 4 WpHG geht das deutsche Gesetz deutlich über den Richtlinienvorschlag hinaus, indem es eine tatsächlich eingetretene Kursveränderung verlangt. Europarechtlich ist eine solche Regelung unbedenklich, da die Vorgaben der Richtlinie erfüllt und sogar übertroffen werden. Ob die deutsche Regelung aber trotz der zu erwartenden Nachweisprobleme praktikabel ist, muß sich erst noch erweisen.

VI. Verleitung zur Börsenspekulation (§ 57 BörsG)

§ 57 BörsG entspricht dem bisherigen § 89 BörsG a.F. Er lautet:

§ 57 BörsG

(1) Wer gewerbsmäßig andere unter Ausnutzung ihrer Unerfahrenheit in Börsenspekulationsgeschäften zu solchen Geschäften oder zur unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligung an solchen Geschäften verleitet, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe bestraft.

(2) Börsenspekulationsgeschäfte im Sinne des Abs. 1 sind insbesondere

1. An- oder Verkaufsgeschäfte mit aufgeschobener Lieferzeit, auch wenn sie außerhalb einer inländischen oder ausländischen Börse abgeschlossen werden,

2. Optionen auf solche Geschäfte,

die darauf gerichtet sind, aus dem Unterschied zwischen dem für die Lieferzeit festgelegten Preis und dem zur Lieferzeit vorhandenen Börsen- oder Marktpreis einen Gewinn zu erzielen.

1. Normzweck und Schutzbereich

Die vorliegende Fassung der Verleitung zur Börsenspekulation ist durch das Zweite Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität (1986) eingeführt worden. Im Vierten Finanzmarktregulierungsgesetz wurde der Wortlaut des § 89 BörsG a.F. ohne Änderung in den neuen § 57 BörsG überführt. Zweck des Gesetzes ist der Schutz von Personen, die im Umgang mit Börsenspekulationsgeschäften unerfahren sind. Sie sollen vor einer Gefährdung ihres Vermögens bewahrt werden. Es handelt sich mithin um einen Tatbestand im Vorfeld des Betrugs (§ 263 StGB). Die Ausweitung der Strafbarkeit wird damit begründet, daß Börsenspekulationsgeschäfte auch für Personen mit durchschnittlichen Geschäftskennntnissen und Lebenserfahrungen in besonderem Maße gefährlich seien.⁵³⁾

Täter des § 57 BörsG kann jede natürliche Person sein. Die Tathandlung besteht darin, andere zu Börsenspekulationsgeschäften zu verleiten. Börsenspekulationsgeschäfte sind nach Maßgabe des Absatzes 2 An- oder Verkaufsgeschäfte sowie Optionen auf solche Geschäfte, die in der Absicht geschlossen werden, aus zwischenzeitlichen Preisunterschieden einen Gewinn zu erzielen. Unter Option wird das Recht verstanden, gegen Zahlung des Optionspreises Wertpapiere, Waren oder andere handelbare Rechte zu einem bestimmten Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Börsenspekulationsgeschäfte sind damit in erster Linie Termingeschäfte und Optionen auf solche Geschäfte. Aber auch andere Börsengeschäfte kommen in Betracht, sofern sie spekulativen Charakter aufweisen. Geschäfte aus klar definierten wirtschaftlichen Gründen fallen dagegen nicht darunter.

Die Geschäfte müssen nicht an der Börse getätigt werden; vielmehr werden Börsenspekulationsgeschäfte auch dann erfaßt, wenn sie ausserhalb des organisatorischen Rahmens der Börse stattfinden.

2. Tathandlung

Ein „erleiten“ zu einem Börsenspekulationsgeschäft liegt vor, wenn der Täter beim Opfer den Entschluss zu einem derartigen Geschäft geweckt hat. Welcher Mittel er sich dabei bedient, spielt keine Rolle. Es ist also nicht erforderlich, dass der Täter sein Opfer täuscht. Der Verleitete muss in Börsenspekulationsgeschäften unerfahren sein und der Täter diese Schwäche seines Opfers für seine Zwecke nutzen. Dies bedeutet, dass die Unerfahrenheit des Opfers ursächlich oder zumindest mitursächlich für die erfolgreiche Willensbeeinflussung beim Opfer sein muss⁵⁴⁾

Das Tatopfer ist unerfahren, wenn es infolge fehlender Erfahrung und Einsicht die Bedeutung und Tragweite des Spekulationsgeschäfts nicht überblicken kann. Gelegentlich ist vorgeschlagen worden, dieses Tatbestandsmerkmal einschränkend auszulegen, so dass Personen mit durchschnittlicher Lebenserfahrung und Börsenkenntnissen nicht als Opfer in Frage kommen.⁵⁵⁾ Die Rechtsprechung lehnt jedoch eine derartige einschränkende Auslegung ab. So soll eine strafbare Verleitung zur Börsenspekulation selbst dann in Betracht kommen, wenn der Täter Aufklärungsbroschüren verteilt, in denen auf die Gefahren des Geschäfts hingewiesen wird.⁵⁶⁾

Der BGH hat diese Rechtsprechung erst jüngst bestätigt und betont, „erfahren“ im Sinne des § 89 BörsG (jetzt: § 57 BörsG) sei eine zum Abschluss eines Börsenspekulationsgeschäftes verleitete Person schon dann, wenn sie infolge fehlender Einsicht die Tragweite des konkreten Spekulationsgeschäftes in seiner ganzen Bedeutung nicht verlässlich überblicken könne.⁵⁷⁾ Dabei komme es wesentlich auf die Verhältnisse des Einzelfalles an. Dass der Anleger bereits vorher bei Warenterminoptionsgeschäften Kapitalverluste erlitten hat oder sich allgemein der Möglichkeit von Verlusten bewusst war, soll demgegenüber keine Rolle spielen.

Diese Rechtsprechung fügt sich nahtlos in die Tendenz des deutschen Bundesgerichtshofs ein, in Betrugsfällen dem Opfer auch dann strafrechtlichen Schutz zu gewähren, wenn es extrem leichtgläubig war oder sogar an der Zuverlässigkeit der Täuschungshandlung gezweifelt hat.⁵⁸⁾ Im Zusammenhang mit der sog. „iktimodogmatik“ wurde diese Rechtsprechung allerdings in Zweifel gezogen.⁵⁹⁾ Es ist zu erwarten, dass sich im Zuge der weiteren Europäisierung des deutschen Börsenstrafrechts eine restriktivere Auslegung dieses Tatbestandsmerkmals durchsetzen wird.⁶⁰⁾

Eine Strafbarkeit nach § 57 BörsG setzt schließlich voraus, dass der Täter gewerbsmäßig handelt. Er muss sich also durch wiederholte Tatbegehung eine Einnahmequelle von einiger Dauer und einigem Umfang verschaffen. Es handelt sich um ein strafbegründendes persönliches Merkmal im Sinne von § 28 Abs. 1 StGB. Die strafbare Verleitung zur Börsenspekulation ist deshalb ein Sonderdelikt, das nur durch gewerbsmäßig handelnde Täter verwirklicht werden kann. Wer nicht gewerbsmäßig handelt, kann nur Anstifter oder Gehilfe sein.

Die Tat ist vollendet, wenn der Verleitete das Börsenspekulationsgeschäft abgeschlossen hat. Ein Vermögensschaden muss noch nicht eingetreten sein. Liegt ein Vermögensschaden zumindest in Form einer konkreten Vermögensgefährdung vor, so

wird in aller Regel auch ein Betrug (§ 263 StGB) anzunehmen sein. Der Betrug steht dann zur strafbaren Verleitung zur Börsenspekulation in Tateinheit.

VII. Zusammenfassung und Ausblick

Die Vorschriften über den Kapitalanlagebetrug, über das Insiderhandelsverbot und über den Kursbetrug schützen den Kapitalmarkt und das Vertrauen in sein Funktionieren. Der Tatbestand des Kapitalanlagebetrugs schützt darüber hinaus auch Individualinteressen, nämlich das Vermögen von unerfahrenen Anlegern. Die Vorschrift über das Verleiten zur Börsenspekulation schützt ausschließlich Individualinteressen von unerfahrenen Anlegern.

Das Insiderstrafrecht wendet seine Verbotstatbestände an Personen, die besondere Kenntnisse haben, und bestraft die marktschädigende Verwendung dieser Kenntnisse. Damit erfasst das Insiderstrafrecht Handlungen, die vom Inneren des Marktes ausgehen. Dagegen richten sich die Verbotsnormen über den Kurs- und Kapitalanlagebetrug sowie über das Verleiten zur Börsenspekulation an jedermann. Sanktioniert wird hier eine von außen kommende Bedrohung oder Schädigung des Marktes bzw. unerfahrener Marktteilnehmer.

Das deutsche Börsenstrafrecht folgt eng der europäischen Richtlinie über das Verbot des Insiderhandels (1989) und dem Richtlinienentwurf des Europäischen Parlaments und Rates über Insidergeschäfte und Marktmissbrauch (2001). Die europäischen Vorgaben werden durch die deutschen Regelungen umgesetzt, weitergeführt und präzisiert. Das deutsche Börsenstrafrecht kann somit als Modell für das kommende europäische Börsen- und Finanzmarktstrafrecht angesehen werden.

VIII. Verzeichnis der verwendeten Literatur

Achilles-Baumgaertel, Janine, über die Notwendigkeit zur einschränkenden Auslegung der Tatbestandsmerkmale des § 89 I BörsG, in: NStZ 1998, S. 603 ff.

Arzt, Gunther / Weber, Ulrich, Strafrecht, Besonderer Teil, Bielefeld 2000.

Assmann, Heinz Dieter / Schneider, Uwe H., Kommentar zum WpHG, 2.Auflage, Köln 1999.

Deutsche Börse AG, Insider-Handelsverbote und Ad-hoc-Publizität nach dem Wertpapierhandelsgesetz, in: WM 1994, S. 2038 ff.

Dierlamm, Alfred, Das neue Insiderstrafrecht, in: NStZ 1996, S. 519 ff.

Dingeldey, Thomas, Insider-Handel und Strafrecht, Köln, München u.a. 1983.

Erbs, Georg / Kohlhaas, Max, Strafrechtliche Nebengesetze, Loseblatt, München, Stand 2002.

Foffani, Luigi, Schutz des Kredit-, Börsen- und Finanzwesens, in: Klaus Tiedemann (Hg.), Wirtschaftsstrafrecht in der Europäischen Union. Rechtsdogmatik, Rechtsvergleich, Rechtspolitik. Freiburg-Symposium, Köln u.a. 2002, S. 335 ~ 352.

Fulhoff, Jens / Woelk, Armin, Aktuelle Fragen zur Ad-hoc-Publizität, in: WM 1997, S. 449 ff.

Geilen, Gerd, Aktienstrafrecht. Erläuterungen zu den §§ 399 ~ 405, 408 AktG,

Sonderausgabe aus dem Köhner Kommentar zum Aktiengesetz, Köhner, Mütchen u.a. 1984.

Haouache, Gerhard Gordon, Börsenaufsicht durch Strafrecht, Frankfurt a.M. 1995.

Hassemer, Winfried, Prävention im Strafrecht, in: JuS 1987, S. 257 ff.

ders., Symbolisches Strafrecht und Rechtsgüterschutz, in: NSTZ 1989, S. 553 ff.

Hecker, Bernd, Strafbare Produktwerbung im Lichte des Gemeinschaftsrechts. Europaisierung des deutschen Täuschungsschutzstrafrechts am Beispiel des Lebensmittel-, Wettbewerbs- und Betrugsstrafrechts, Tübingen 2001.

Heise, Detlev, Der Insiderhandel an der Börse und dessen strafrechtliche Bedeutung. Frankfurt a.M. 2000.

Herzog, Felix, Gesellschaftliche Unsicherheit und strafrechtliche Daseinsfürsorge: Studien zur Vorverlegung des Strafrechtsschutzes in den Gefährdungsbereich. Heidelberg 1991.

Hilgendorf, Eric, Sachenaussagen und Werturteile im Strafrecht, entwickelt am Beispiel des Betrugs und der Beleidigung, Berlin 1998.

Hong, Seung-Hee, Flexibilisierungstendenzen des modernen Strafrechts und das Computerstrafrecht. Diss. Konstanz 2002 (im Erscheinen).

Jakobi, Christoph, Der Straftatbestand des Kapitalanlagebetruges (§ 264a StGB), Baden-Baden 2000.

Jescheck, Hans-Heinrich / Weigend, Thomas, Lehrbuch des Strafrechts. Allgemeiner Teil, 5. Aufl. Berlin 1996.

Lackner, Karl / Kuehl, Christian / Strafgesetzbuch mit Erläuterungen, 24. Aufl. München 2001.

Leipziger Kommentar zum Strafgesetzbuch, hg. von Jescheck, Hans-Heinrich u.a., 11. Auflage Berlin, New York 1992 ff.

Liel, Hermann J., Täter-Opfer-Interaktion bei Kapitalanlagebetrug. Replikationsstudie 2000, Neuwied 2000.

Manne, Henry G., Insider Trading and the Stock Market, New York, London 1966.

Oberender, Peter / Daumann, Frank, Verbot von Insidergeschäften im Börsenhandel? Eine ordnungstheoretische Analyse, in: Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft (Ordo) 43 (1992), S. 255 ff.

Otto, Harro, Der Mißbrauch von Insiderinformation als abstraktes Gefährdungsdelikt, in: Bausteine des Europäischen Wirtschaftsstrafrechts – Madrid-Symposium für Klaus Tiedemann, hg. von Schömann, Bernd und Ganzales, Carlos Suarez, Köhner u.a., 1995, S. 447 ff.

Panaris, Panos, Insidertatsache und Primärinsider. Eine Untersuchung zu den Zentralbegriffen des § 13 Abs. 1 WpHG, Berlin 1998.

Ransiek, Andreas, Unternehmensstrafrecht: Strafrecht, Verfassungsrecht, Regelungsalternativen, Heidelberg 1996.

Schäfers, Frank, Die Insiderhandelsverbote des Wertpapierhandelsgesetzes. Wirtschaftsstrafrecht europäischen Ursprungs, Frankfurt a.M. 2002.

Systematischer Kommentar zum Strafgesetzbuch, bearbeitet von Rudolphi, Hans-Joachim u.a., Loseblatt, Neuwied, Stand 2002.

Schneke, Adolf / Schröter, Horst, Strafgesetzbuch, 26. Auflage München 2001.

Tiedemann, Klaus, Wirtschaftsstrafrecht und Wirtschaftskriminalität. 2 Bände, Reinbek bei Hamburg, 1976.

ders., Wirtschaftsstrafrecht in der Europäischen Union, Köln München u.a., 2002.

Tröndle, Herbert / Fischer, Thomas, Strafgesetzbuch, 50. Auflage, München 2001.

Weber, Ulrich, Das Zweite Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität (2. WiKG), in: NStZ 1986, S. 481 ff.

Wolf, Tatjana, Rechtsanwendungsprobleme des neuen Insiderstraftatbestandes mit Vergleichen zu US-amerikanischen und Schweizer Lösungsansätzen, Konstanz 1999.

*Prof. Dr. Eric Hilgendorf ist Inhaber des Lehrstuhls für Strafrecht, Strafprozessrecht, Informationsrecht und Rechtsinformatik an der Universität Würzburg.

** Clemens Kessler ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Strafrecht, Strafprozessrecht, Informationsrecht und Rechtsinformatik. Er promoviert bei Prof. Hilgendorf mit einer Arbeit über die strafrechtliche Haftung von Internet-Providern.

***Seung-Hee Hong M.A. ist wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Strafrecht, Strafprozessrecht, Informationsrecht und Rechtsinformatik. Sie promoviert bei Prof. Hilgendorf mit einer Arbeit über Computerstrafrecht.

1) Im Fall „omroad“ soll der Geschäftsführer eines Softwareunternehmens jahrelang Bilanzen gefälscht und seine Insiderkenntnisse ausgenutzt haben. Die Münchner Staatsanwaltschaft bereitet derzeit eine Anklage vor. Im Fall „rior“ hatte ein TV-Wirtschaftsexperte Empfehlungen für Aktien ausgesprochen, die er selbst im Depot hatte. Dazu LG Frankfurt, NJW 2000, 301 ff; OLG Frankfurt, NJW 2001, 982.

2) Verfehlt ist es, wenn einzelne Staaten ohne die notwendige Kooperation mit der internationalen Gemeinschaft versuchen, ihre Standards einseitig durchzusetzen. Ein solcher Versuch ist der Sarbanes-Oxley-Act der amerikanischen Bundesregierung, der deshalb in Deutschland scharf kritisiert wurde.

3) Abl. 1989, Nr. L 334 vom 13.11.1989.

4) Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlamentes und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) (von der Kommission vorgelegt) vom 30.5.2001, Abl. EG Nr. C 240/265 vom 28.8.2001 (im Internet unter <http://europa.eu.int/eur-lex>, zuletzt abgerufen am 22.8.2002).

5) Lenzen, WM 2000, 1131, 1134 ff. Für einen Überblick über das US-amerikanische Insiderstrafrecht vgl. Heise, Insiderhandel, S. 29 ff.; Wolf, Rechtsanwendungsprobleme, S. 20 ff.

6) Vgl. die Beiträge in Tiedemann (Hg.), Wirtschaftsstrafrecht in der Europäischen Union, 2002.

7) Vgl. Foffani, Schutz des Kredit-, Börsen- und Finanzwesens, in Tiedemann (Hg.), Wirtschaftsstrafrecht in der Europäischen Union, S. 335 ff.

8) Dazu Tiedemann (Hg.), Wirtschaftsstrafrecht in der Europäischen Union, S. 449 ff.

- 9) Vgl. oben Fn. 3.
- 10) Vgl. oben Fn. 4.
- 11) LK-Tiedemann, § 264a Rdn. 27.
- 12) Lackner / Kötz, StGB, § 264a Rdn. 3.
- 13) SK-Göthe, § 264a Rdn. 13 ff.
- 14) BGH NJW 2000, S. 3346.
- 15) Jakobi, Der Kapitalanlagebetrug, S. 263; vgl. schon Weber, NStZ 1986, S. 481, 486.
- 16) Liebel, Täter-Opfer-Interaktion, 2002.
- 17) Vgl. oben Fn. 3.
- 18) BT-Drucks 12/6679, S. 33.
- 19) Vgl. Oberender / Daumann, Ordo 43 (1992), S. 255, 261.
- 20) So z.B. Geilen, Aktienstrafrecht, § 404 Rdn. 63.
- 21) So etwa Tiedemann, Wirtschaftsstrafrecht Bd. 2, S. 141.
- 22) So auch Otto, Madrid-Symposium, S. 447, 451.
- 23) BGHSt. 2, 367; Schöke / Schröter-Cramer, § 263 Rdn. 87.
- 24) Ransiek, Unternehmensstrafrecht, S. 175; Dingeldey, Insider-Handel und Strafrecht, S. 27 ff.; vgl. auch Manne, Insider Trading and the Stock Market, S. 100 ff.
- 25) Vgl. Hassemer, JuS 1987, 257, 264 f.; ders., NStZ 1989, 553 ff.; Hassemer folgend z.B. Herzog, Gesellschaftliche Unsicherheit und strafrechtliche Daseinsvorsorge, S. 58.
- 26) Haouache, Botsenaufsicht durch Strafrecht, spricht sogar von einem "Eindbild Strafrecht" (S. 77) und bezweifelt seine Rechtsstaatlichkeit (S. 83).
- 27) Führt eine grundsätzliche Auseinandersetzung mit den Vorschlägen Hassemers vgl. Hong, Flexibilisierungstendenzen des modernen Strafrechts, Kapitel 2 und 3.
- 28) Problematischer ist die Regelung des § 38 Abs. 2 WpHG, wonach einem Verbot i.S.d. Absatzes 1 ein entsprechendes ausländisches Verbot gleichsteht. Da niemand alle ausländischen Verbote kennen kann, ist die Vereinbarkeit dieser Bestimmung mit dem verfassungsrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz problematisch. Vgl. dazu näher Panis, Insidertatsache und Primaerinsider, S. 53 f.
- 29) Vgl. unter IV. 2c.
- 30) Ein Beispiel hierfür ist der "all Prior" vgl. die Nachweise in Fn. 1.
- 31) Dazu Hilgendorf, Tatsachenaussagen und Werturteile im Strafrecht, entwickelt am Beispiel des Betrugs und der Beleidigung, 1998.
- 32) Vgl. oben Fn. 3.
- 33) RGSt 41, 193 f.; RGSt 55, 129, 131; weitere Nachweise bei Hilgendorf, Tatsachenaussagen und Werturteile im Strafrecht, S. 55 ff.
- 34) Arzt / Weber, Strafrecht, Besonderer Teil, § 7 Rn. 13.
- 35) Hilgendorf, Tatsachenaussagen und Werturteile im Strafrecht, S. 126 und fter.
- 36) Vgl. BT-Drucks 12/6679, S. 46 f.

- 37) Insider-Handelsverbote und Ad-hoc-Publizität nach dem Wertpapierhandelsgesetz, in: WM 1994, 2038, 2043.
- 38) So etwa Pananis, Insidertatsache und Primärinsider, S. 107 f.
- 39) Vgl. z.B. Assmann, in: Assmann / Schneider, § 13 Rdn. 70 ff.
- 40) Dierlamm, NStZ 1996, 519, 522.
- 41) Pananis, Insidertatsache und Primärinsider, S. 112 f.; Fuerhoff / Woelk, WM 1997, 449, 455.
- 42) BT-Drucks 14/8017, S. 64.
- 43) BT-Drucks 14/8017, S. 64.
- 44) Ebenda.
- 45) Dazu kritisch Ziouvas / Walter, WM 2002, 1483, 1488.
- 46) Vgl. oben unter V.1.
- 47) Sie taucht aber z.B. im Umweltstrafrecht auf.
- 48) Vgl. oben Fn. 4
- 49) Die SEC hat solche Regeln in grosser Zahl erlassen. Sie sind im Internet abrufbar unter www.sec.gov
- 50) Moosmayer, wistra 2002, 161, 167 f.
- 51) Jescheck / Weigend, AT, S. 128 ff.
- 52) Vgl. oben Fn. 4.
- 53) BT-Drucks 10/318, S. 46, 48.
- 54) Erbs / Kohlhaas / Fuhrmann, B 155, § 89 Rdz 9.
- 55) So etwa Achilles-Baumgaertel, NStZ 1998, 603 ff.
- 56) OLG Düsseldorf, wistra 1989, 115, 118.
- 57) BGH wistra 2002, 22 f.
- 58) BGHSt 32, 38 ff. (Sirius-Fall).
- 59) Dazu ausführlich Hilgendorf, Tatsachenaussagen und Werturteile im Strafrecht, S. 103 ff.
- 60) Auch bei der Produktwerbung kollidiert sich eine Einschränkung der deutschen Betrugsdogmatik durch das Europarecht an, dazu Hecker, Strafbare Produktwerbung im Lichte des Gemeinschaftsrechts, 2001.