

V&R unipress

Veröffentlichung des Universitätsverlags Osnabrück bei V&R unipress

**Osnabrücker Abhandlungen
zum gesamten Wirtschaftsstrafrecht**

Band 3

Herausgegeben von
Hans Achenbach, Andreas Ransiek und Hero Schall
Universität Osnabrück

V&R unipress

© V&R unipress GmbH, Göttingen

Michael H. Hagemann

»Grauer Kapitalmarkt« und Strafrecht

Eine Untersuchung von Beteiligungen an geschlossenen Immobilienfonds, Microcapital und Penny Stocks, Commodity Funds, Commodity Pools und Bankgarantien unter besonderer Berücksichtigung der straf- und zivilrechtlichen Prospekthaftung und der Vorschriften des Gesetzes über das Kreditwesen

V&R unipress

© V&R unipress GmbH, Göttingen



Mixed Sources
Product group from well-managed
forests and other controlled sources

Cert no. GFA-COC-1229
www.fsc.org
© 1996 Forest Stewardship Council

„Dieses Hardcover wurde auf FSC-zertifiziertem Papier gedruckt. FSC (Forest Stewardship Council) ist eine nichtstaatliche, gemeinnützige Organisation, die sich für eine ökologische und sozialverantwortliche Nutzung der Wälder unserer Erde einsetzt.“

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

ISBN 3-89971-239-0

© 2005, V&R unipress in Göttingen / www.vr-unipress.de
mit Universitätsverlag Osnabrück

Alle Rechte vorbehalten. Das Werk und seine Teile sind urheberrechtlich geschützt.
Jede Verwertung in anderen als den gesetzlich zugelassenen Fällen bedarf der vorherigen schriftlichen Einwilligung des Verlages. Hinweis zu § 52a UrhG: Weder das Werk noch seine Teile dürfen ohne vorherige schriftliche Einwilligung des Verlages öffentlich zugänglich gemacht werden. Dies gilt auch bei einer entsprechenden Nutzung für Lehr- und Unterrichtszwecke. Printed in Germany.

Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

© V&R unipress GmbH, Göttingen

Für Jenia in Freundschaft

»Geld verschwindet nicht.
Es wechselt den Besitzer.«

Hanseatischer Kaufmannsspruch nach
JAMES MAYER DE ROTHSCHILDT
(1792–1868)

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Juni 2004 abgeschlossen und im Sommersemester 2005 in etwas erweiterter Form vom Fachbereich Rechtswissenschaften der Universität Osnabrück als Dissertation angenommen.

Zwischenzeitlich – am 28.10.2004 – ist das Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (AnSVG) – mit Ausnahme der Vorschriften zur Prospektpflicht von Vermögensanlagen – in Kraft getreten. Nach Abschluss der Arbeiten am Manuskript ließ sich die endgültige Fassung des Gesetzes noch nicht absehen. Gegenstand der Untersuchung war daher zunächst das im Sommer 2004 geltende Kapitalmarkt(straf-)recht. Für die Veröffentlichung wurde die Arbeit aktualisiert. Insbesondere wurden die Auswirkungen des AnSVG auf den strafrechtlichen Anlegerschutz am »Grauen Kapitalmarkt« im 2., 5. und 6. Kapitel der Abhandlung näher beleuchtet.

Rechtsprechung und Literatur sowie sonstige Gesetzesänderungen konnten bis einschließlich Juni 2005 berücksichtigt werden. Unter dem Aspekt der Aktualität des Themas wurde am Ende der Untersuchung zusätzlich ein Verzeichnis angefügt mit den Internetadressen von Aufsichtsbehörden, Anleger- und Verbraucherschutzverbänden, Bundesgerichten sowie internationalen und (US-)amerikanischen Institutionen resp. Organisationen.

Die Abhandlung verdankt ihr Zustandekommen vielfältiger Unterstützung, für die ich allen Beteiligten verpflichtet bin. Meinem verehrten Doktorvater, Herrn *Prof. Dr. Hans Achenbach*, gilt mein besonderer Dank. Er hat diese Arbeit wissenschaftlich betreut und mit zahlreichen wertvollen Anregungen und weiterreichenden Hinweisen ihr Werden gefördert. Seine fachliche Begleitung und verständnisvolle Unterstützung haben das Entstehen dieser Arbeit erst ermöglicht.

Ausdrücklich danke ich auch Herrn *Prof. Dr. Andreas Ransiek, LL.M.*, der die Mühe der Mitberichterstattung auf sich genommen hat.

Meiner Familie danke ich von ganzem Herzen dafür, dass sie mir während der Anfertigung der Arbeit mit jeder Hilfe zur Seite gestanden hat.

Schließlich bin ich den Herausgebern der »Osnabrücker Abhandlungen zum gesamten Wirtschaftsstrafrecht« zu Dank verpflichtet für die Aufnahme der Arbeit in diese Schriftenreihe.

Ich widme dieses Buch *Jenia* für ihre Freundschaft und Herzlichkeit.

Osnabrück, im Frühjahr 2005

Michael H. Hagemann

Inhalt

VORWORT.....	7
ABKÜRZUNGEN	29
EINLEITUNG.....	41
A. Die praktische Relevanz des Themas – das Schadensausmaß oder der Verlust der Anleger	44
I. Polizeiliche Kriminalstatistik	46
II. Umfrage des BMF.....	47
III. Strafrechtlicher Anlegerschutz.....	48
B. Das Ziel der Untersuchung	51
C. Der Gegenstand der Untersuchung.....	55
1. KAPITEL: DIE RECHTSTATSÄCHLICHEN GRUNDSTRUKTUREN DES SOG. »GRAUEN KAPITALMARKTES«	59
§ 1. DIE PHÄNOMENOLOGIE UND EINORDNUNG DES »GRAUEN KAPITALMARKTES«.....	61
A. Die gesamtwirtschaftlichen Aspekte des »Grauen Kapitalmarktes«.....	61
B. Zum Begriff und der Genese des »Grauen Kapitalmarktes«	63
I. Die Entstehung des »Grauen Kapitalmarktes«.....	64
II. Die organisierten und nicht-organisierten Kapitalmärkte.....	66
1. Die organisierten Kapitalmärkte.....	66
a) Regulierung.....	66
b) Die Organisation eines Kapitalmarktes.....	68
aa) Der amtliche Markt.....	70
bb) Der geregelte Markt.....	71
cc) Der Freiverkehr.....	71
dd) Themenmärkte	74
(1) Der Neue Markt.....	75
(2) Der SMAX.....	76
ee) Neustrukturierung der Börsensegmente durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz	77

	(1) Gesetzliche Anforderungen	77
	(2) General und Prime Standard	78
ff)	Der Börsen- und Terminhandel.....	80
	(1) Die deutsch-schweizerische Terminbörse.....	80
	(2) Die Warenterminbörse in Hannover	81
2.	Die nicht-organisierten Kapitalmärkte und der außerbörsliche Handel	81
a)	Erscheinungsformen der nicht-organisierten Kapitalmärkte.....	82
b)	Der außerbörsliche Wertpapierhandel.....	83
aa)	Der Telefonhandel.....	84
bb)	Der vorbörsliche Handel per Erscheinen.....	87
cc)	Virtuelle Handelsplattformen und Alternative Handelssysteme.....	89
	(1) Die Entwicklung von ATS.....	90
	(2) Das legislatorische Umfeld für ATS nach dem 4. FMFG.....	93
dd)	Stellungnahme – die Zuordnung Alternativer Handelssysteme.....	95
ee)	Internalisierung im Aktienhandel.....	95
ff)	Der OTC-Handel und das OTC Bulletin Board	96
c)	Weitere außerbörsliche Märkte für Unternehmensbeteiligungen.....	105
aa)	GmbH-Anteile.....	105
bb)	KG-Beteiligungen	106
d)	Virtuelle Emissionshäuser.....	108
	(1) Initial Public Offering.....	108
	(2) Initial Private Placement.....	108
	(3) Direct Public Offering	110
3.	Klassifizierung und Überblick über die am »Grauen Kapitalmarkt« angebotenen Anlageformen	111
a)	Der Begriff »Kapitalanlage«	111
b)	Stellungnahme.....	112
c)	Systematische Übersicht zu den Anlagegruppen	112
d)	Die einzelnen Anlageformen.....	114
aa)	»Penny Stocks« und Warenterminoptionen	114
bb)	Die Anlage in Premium Saving Bonds	114
cc)	Geschlossene Immobilienfonds.....	115

dd)	Stille und atypisch stille Beteiligungen.....	115
(1)	Stille Beteiligungen	115
(2)	Atypisch stille Beteiligungen.....	118
ee)	Beteiligungssparpläne	120
ff)	Timesharing-Modelle.....	121
gg)	Der Diamanten-Handel	123
hh)	Cash-back Modelle	124
ii)	Depositendarlehen	124
jj)	Die sog. »Nigeria-Darlehen«	126
kk)	Vorgetäuschte »Bankgarantiegeschäfte«	127
ll)	Das vorgetauschte »Trading« mit Grundsschuldbriefen	128
4.	Die Zuordnung von Waretermingeschäften und »Penny Stocks« nach der 6. KWG-Novelle	129
a)	Fehlende Aufsicht als charakteristisches Merkmal ?	133
b)	Der rechtlich geordnete Kapitalmarkt ?	134
c)	Das Kriterium »Regelungsbedürftigkeit«	137
d)	Eigener Lösungsansatz	138
C.	Strukturelemente einer gemeinsamen Begriffsbestimmung des »Grauen Kapitalmarktes«	139
I.	»Grauer Kapitalmarkt«, Nebenkapitalmarkt und alternativer Kapitalmarkt.....	139
II.	Die einzelnen Definitionsansätze	140
III.	Lösungsvorschlag	141
IV.	Ergebnis.....	145
D.	Definition des »Grauen Kapitalmarktes«	146
E.	Zusammenfassung	147
2.	KAPITEL: STRAFBARE VERMITTLUNGSPRAKTIKEN BEI BETEILIGUNGEN AN GESCHLOSSENEN IMMOBILIENFONDS.....	149
§ 2.	KAPITALANLAGEN IN IMMOBILIEN.....	151
A.	Das Spektrum der Immobilienanlagen	151
B.	Immobilienanlagen in Form von Immobilienfonds	152
I.	Offene Immobilienfonds	153
II.	So genannte »Abschreibungsgesellschaften«	154
III.	Geschlossene Immobilienfonds.....	156
1.	Einleitung	156

2.	Strukturmerkmale geschlossener Immobilienfonds.....	156
3.	Vertrieb.....	159
4.	Rechtsformen.....	161
	a) Geschlossene Immobilienfonds als GbR.....	161
	b) Geschlossene Immobilienfonds als KG mit unmittelbarer Beteiligung der Anleger.....	162
	c) Geschlossene Immobilienfonds als KG mit mittelbarer Beteiligung der Anleger.....	163
	aa) Die unechte Treuhandenschaft.....	163
	bb) Die echte Treuhandenschaft.....	163
5.	Fondsvarianten	165
	a) Steuerorientierte geschlossene Immobilienfonds.....	165
	b) Renditeorientierte geschlossene Immobilienfonds.....	167
	c) »Blind-Pool«-Beteiligungen	168
	d) Ansparfonds	168
	e) Thesaurierende Fonds	169
	f) Hamburger Modell.....	169
	g) Geschlossene Auslandsimmobilienfonds.....	170
IV.	Die steuerrechtlichen Rahmenbedingungen für Beteiligungen an geschlossenen Immobilienfonds.....	172
1.	Einleitung	172
2.	Steuerrechtliche Grundlagen unter Berücksichtigung der Motive der Anleger.....	174
	a) Rechtslage vor dem In-Kraft-Treten des Steuerentlastungsgesetzes 1999/2000/2002	174
	b) Neuere steuerrechtliche Rahmenbedingungen	176
V.	Die gegenwärtige Situation am Immobilienmarkt (in den neuen Bundesländern)	179
§ 3.	DER STRAFRECHTLICHE SCHUTZ BEI DER VERMITTLUNG VON BETEILIGUNGEN AN GESCHLOSSENEN IMMOBILIENFONDS.....	183
A.	Die Schutzwürdigkeit der Anleger am »Grauen Kapitalmarkt«	183
	I. Thesen gegen die Schutzwürdigkeit	183
	II. Bewertung	185
	1. Zu den (straf-)rechtspolitischen Argumenten im Einzelnen	185
	a) Fehlallokation und erodierendes Anlegervertrauen.....	185
	b) Mangelnde Schutzwürdigkeit aufgrund der Risikofreudigkeit der Anleger?	187

c)	Die Frage nach den Anlagezielen im Lichte der veröffentlichten Motivanalysen und Studien	188
d)	Investitionen zur Altersvorsorge	192
e)	Akquisitionsmethoden	194
f)	Bildung von Vermögen aus Steuerersparnissen ?	195
g)	»Organisierte Kriminalität«	197
h)	Anlage von »Schwarzgeldern«	201
i)	Zwischenergebnis	203
2.	Ergebnis.....	204
B.	Die empirisch-praktische Relevanz der Strafnorm des § 264a StGB	205
C.	Strafschutzlücken vor Einfügung der Strafnorm	216
D.	Einleitendes Beispiel	218
E.	Voraussetzungen der Strafbarkeit nach § 264a StGB bei geschlossenen (Inlands-)Immobilienfonds	219
I.	Der sachliche Anwendungsbereich der Vorschrift	220
II.	Das geschützte Rechtsgut	220
1.	Das Individualvermögen als allein geschütztes Rechtsgut?	221
2.	Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes ?	223
3.	Stellungnahme und Lösungsvorschlag	223
a)	Terminologische Konturen des Kapitalmarktbegriffs... ..	223
b)	Entscheidung des Gesetzgebers	225
c)	Ausklammerung der Individualtäuſchung	226
d)	Entstehungsgeschichte	227
e)	Gesetzessystematik	228
f)	Ergebnis	229
III.	Die von § 264a StGB erfassten Anlageformen	229
1.	Wertpapiere	229
a)	Der »klassische« Wertpapierbegriff.....	230
b)	Der extensive Wertpapierbegriff.....	231
c)	Lösungsvorschlag	231
2.	Anteile	232
3.	Ergebnis.....	234
IV.	Der Strafschutz bei Treuhandbeteiligungen	234
1.	Die unechte Treuhandſchaft bei Immobilienfonds-Beteiligungen	234

2.	Die echte Treuhandenschaft bei Immobilienfonds-Beteiligungen.....	235
V.	Erhöhung vorhandener Beteiligungen	236
VI.	Mittel der Tatbegehung: Prospekte, Darstellungen oder Übersichten.....	237
1.	Der Prospekt als Anknüpfungspunkt der Strafbarkeit	237
	a) Prospekte und Exposés.....	239
	b) Inhalt und Vertrieb von Prospekten	241
2.	Darstellungen und Übersichten.....	241
VII.	Erfordernis des Zusammenhangs mit dem Vertrieb der Beteiligung	242
VIII.	Die pönalisierte Tathandlungen (§ 264a Abs. 1 StGB)	243
1.	Unrichtige vorteilhafte Angaben (§ 264a Abs. 1, 1. Alt. StGB).....	243
	a) Angaben (Werturteile und Prognosen).....	243
	b) Differenzierung nach dem Tatsachenkern.....	246
	c) Lösungsvorschlag.....	246
	d) Zwischenergebnis.....	249
	e) Ausschluss positiver Falschangaben ?	249
	f) Unrichtigkeit	250
	aa) Unrichtige Prognosen.....	251
	bb) Praxisbeispiele – steuerrechtliche Sachverhalte.....	254
2.	Zusammenfassung	254
3.	Vorteilhaft	255
4.	Erheblichkeit der unrichtigen vorteilhaften Angaben oder der verschwiegenen nachteiligen Tatsachen bei der Zeichnung von Anteilen an geschlossenen Immobilienfonds.....	255
	a) Das Merkmal der erheblichen Umstände im Lichte des verfassungsrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatzes.....	256
	b) Fehlende Gesetzesbestimmtheit ?	257
	c) Das Bestimmtheitsgebot nach der Judikatur des BVerfG.....	258
	d) Das Meinungsspektrum.....	262
	e) Modell zur Bestimmung der Erheblichkeit	264
	aa) VerkProspG / VerkProspekt-VO.....	264
	bb) WpHG	265
	cc) BörsG / Börsenzulassungs-VO	266

dd)	InvG (AuslInvestmG)	266
ee)	Vorgaben in den Materialien zum 2. WiKG	267
ff)	Maßstab des verständigen durchschnittlich vorsichtigen Anlegers	267
gg)	Stellungnahme	268
hh)	Spezieller Maßstab ?	270
ii)	Zwischenergebnis	273
jj)	Prospektinhaltskataloge	273
kk)	Übertragbarkeit der zivilrechtlichen Prospekthaftungsgrundsätze auf § 264a StGB ?	275
ll)	Ergebnis	276
f)	Systematische Darstellung der Erheblichkeit von unrichtigen vorteilhaften Angaben bei geschlossenen Immobilienfonds (vor In-Kraft-Treten des AnSVG)	276
aa)	Täuschung über den Charakter und Umfang der Kapitalanlage	277
bb)	Falsche Werturteile und Prognosen ohne Tatsachenbasis	278
cc)	Täuschung über die Rentabilität und Sicherheit der Kapitalanlage	279
g)	Der Maßstab im Lichte des Art. 103 Abs. 2 GG.....	281
h)	Gesetzlicher Maßstab nach In-Kraft-Treten des AnSVG	282
i)	Der Maßstab des § 8g VerkProspG i. V. m. §§ 1 ff. VermVerkProspV und das Bestimmtheitsgebot	285
5.	Verschweigen nachteiliger Tatsachen (§ 264a Abs. 1, 2. Alt. StGB)	286
a)	Gesetzlicher Maßstab für die Vollständigkeit von Prospekten vor In-Kraft-Treten des AnSVG ?	287
b)	Stellungnahme	289
c)	Systematische Darstellung der Erheblichkeit von verschwiegenen nachteiligen Tatsachen bei geschlossenen Immobilienfonds	292
aa)	Tatsachen, die den Vertragszweck vereiteln können	292
bb)	Tatsachen, die die Werthaltigkeit betreffen – verdeckte Innenprovisionen und »Kick-backs«	292
cc)	Enge persönliche und wirtschaftliche Verflechtungen.....	294
d)	Gesetzlicher Maßstab nach In-Kraft-Treten des AnSVG	295

6.	Unvollständige Angaben	296
7.	Vertrieb von Anteilen (§ 264a Abs. 1 Nr. 1 StGB)	297
8.	Erhöhung der Einlage (§ 264a Abs. 1 Nr. 2 StGB)	298
9.	Größerer Kreis von Personen.....	298
IX.	Die subjektive Tatseite	299
X.	Tätige Reue.....	300
XI.	Täterkreis.....	302
XII.	Bundeseinheitliche Verjährung oder abweichende landesgesetzliche Verfolgungsverjährung ?	302
1.	Rechtslage nach dem BayPrG	303
2.	Das Meinungsspektrum in der Literatur	304
3.	Die Positionen in der Rechtsprechung.....	306
4.	Eigene Lösung	307
	a) Presseinhaltsdelikt.....	307
	b) Gesetzgebungskompetenz für das Presserecht	308
	c) Zwischenergebnis.....	310
	d) Analogie in malam partem ?	310
	e) Teleologische Reduktion.....	312
	aa) Begriff und Bedeutung des »Druckwerkes« als Grundlage des Pressebegriffs	312
	bb) Natur der Pressedelikte	313
	cc) Reduktionsverbot ?	315
	f) Ergebnis	315
	g) Die Reduktion im Lichte des Grundrechts der Pressefreiheit.....	316
	aa) Der formale Pressebegriff	316
	bb) Schutz vor unrichtiger Information ?	317
	h) Zusammenfassung.....	318
XIII.	Beginn der strafrechtlichen Verjährungsfrist.....	319
XIV.	Konkurrenzfragen.....	319
1.	Unterschiedliche Grundpositionen in der Literatur und Rechtsprechung	320
2.	Kritische Stellungnahme.....	321
F.	§ 16 UWG.....	322
G.	»Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation« § 38 WpHG i. V. m. § 20a WpHG.....	322

I.	Der sachliche Anwendungsbereich der Vorschrift in der Fassung des 4. FMFG.....	324
II.	Ergebnis.....	325
III.	Das »Verbot der Marktmanipulation« im Lichte des AnSVG.....	325
H.	Untreue (§ 266 StGB).....	328
I.	Geschütztes Rechtsgut und Tatbestandsalternativen.....	329
II.	Der Missbrauchstatbestand.....	329
1.	Untreue zum Nachteil einer KG ?	330
2.	Stellungnahme.....	331
3.	Untreue zum Nachteil einer (Komplementär-)GmbH.....	334
4.	Praxisbeispiele.....	335
III.	Der Treuebruchstatbestand.....	337
IV.	Vermögensnachteil.....	339
V.	Die subjektive Tatseite	340
VI.	Täterkreis.....	340
VII.	Konkurrenzen.....	341
I.	Zuständigkeit	341
J.	Zusammenfassung	342
3. KAPITEL: ZUR STRAFBAREN VERMITTLUNG VON »ALTERNATIVEN KAPITALANLAGEN« IN FORM VON »COMMODITY POOLS«, »FUTURES FONDS« UND »MANAGED FUTURES«		345
§ 4.	WARENTERMINGESCHÄFTE UND »ALTERNATIVE (FONDS-) ANLAGEN«.....	347
A.	Warenterminkontrakte und -optionen (Commodity Futures / Options).....	347
B.	So genannte »Alternative Investments«	349
C.	»Alternative Kapitalanlagen« im Gefüge des deutschen Fondsmarktes.....	350
D.	»Alternative« Fondskonzeptionen.....	351
E.	Begriffsbestimmung »Private-Equity-«, »Hedge-« und »Futures Fonds« sowie »Managed Futures«	352
I.	Einleitung	352
II.	Venture-Capital.....	353
III.	Hedge-Fonds und ihre Regulierung nach dem Investmentmodernisierungsgesetz.....	354

1.	Zur Terminologie.....	354
2.	Die Anlagestrategien	356
3.	Single- und Dach-Hedge-Fonds als Publikumsfonds	356
	a) Single-Hedge-Fonds.....	356
	b) Dach-Hedge-Fonds	358
4.	Ausblick.....	358
IV.	»Commodity Pools«, »Futures Fonds« und »Managed Futures«	360
1.	Futures Fonds	362
2.	Managed Futures	363
3.	Commodity Pools / Warenterminsammelkonten	365
§ 5.	DIE STRAFRECHTLICHE EINORDNUNG VON »ALTERNATIVEN KAPITALANLAGEN« IN FORM VON WARENTERMINFONDS UND -SAMMELKONTEN	369
A.	Einführendes Beispiel	369
B.	Warentermingeschäfte und der Tatbestand des Kapitalanlagebetrugs (§ 264a StGB)	371
I.	Der sachliche Anwendungsbereich.....	371
1.	Unmittelbare Beteiligungen an Warenterminfonds	372
2.	Mittelbare Beteiligungen an Warenterminsammelkonten	373
3.	Ergebnis.....	374
II.	Treuhandbeteiligungen (§ 264a Abs. 2 StGB).....	374
1.	Warenterminsammelkonten.....	375
2.	Warenterminfonds	378
3.	Ergebnis.....	378
III.	Maßstab für die Erheblichkeit von Angaben bei Warenterminfonds	379
1.	Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	379
2.	AuslInvestmG / InvG.....	379
	a) Anwendbarkeit des AuslInvestmG ?.....	379
	b) Anwendbarkeit des InvG ?.....	382
3.	Wertpapier-VerkaufsprospektG.....	383
4.	Angaben zu erheblichen Umständen nach der Verkaufsprospekt-VO.....	385
5.	Angaben zu erheblichen Umständen nach der Verkaufsprospekt-VO i. V. m. InvG	386
6.	Ergebnis.....	387

IV.	Maßstab zur Konkretisierung des Erheblichkeitsmerkmals bei Warenterminsammlerkonten (»Pools«)	387
V.	Nachteilige Tatsachen, die erhebliche Umstände betreffen...	391
1.	Bedeutung des Aufschlags	391
2.	Umfang der Verlustrisiken	392
3.	Verringerung oder Ausschluss der Gewinnchance.....	392
VI.	Unrichtige vorteilhafte Angaben, die erhebliche Umstände betreffen	393
VII.	Bestimmtheitsgebot	393
VIII.	Ergebnis.....	394
C.	Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften (§ 61 BörsG i. V. m. § 23 Abs. 1 BörsG).....	394
I.	Das Tatbestandsmerkmal der Börsenspekulationsgeschäfte.....	396
II.	Unmittelbare und mittelbare Beteiligungen – fondsmäßig betriebene Börsenspekulationsgeschäfte	397
III.	Die Tathandlung	399
1.	»Unerfahrenheit« in Börsenspekulationsgeschäften.....	399
2.	Ausnutzen der »Unerfahrenheit«.....	399
3.	Die »Unerfahrenheit« im Lichte der Informations- und Aufklärungspflichten des WpHG	401
4.	Verleiten	403
5.	Stellungnahme	404
6.	Ergebnis.....	404
IV.	Gewerbsmäßigkeit.....	405
V.	Die subjektive Tatseite	405
VI.	Täterkreis.....	405
VII.	Konkurrenzfragen.....	405
D.	»Churning« bei Warenterminfonds und -sammelkonten	406
I.	»Churning« als Betrug (§ 263 StGB)	407
II.	»Churning« als Untreue (§ 266 StGB)	410
III.	Konsequenzen der Reform des Rechts der Börsentermingeschäfte für die tatbestandliche Erfassung des »Churnings« und anderer Untreuekonstellationen	412
IV.	Konkurrenzen – »Churning« und die Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften (§ 61 BörsG i. V. m. § 23 BörsG).....	414
E.	Der strafrechtliche Schutz durch § 263 StGB.....	414

I.	Strafrechtliche Problematiken bei Warenterminoptionen – Überblick	414
II.	Betrug durch die Gründung angeblicher Anlegerschutzvereine	415
F.	Der strafrechtliche Schutz durch § 54 KWG (»Verbotene Geschäfte, Handeln ohne Erlaubnis«).....	416
I.	Warenterminfonds	416
1.	Erbringen erlaubnispflichtiger Finanzdienstleistungen	417
2.	Anlagevermittlung	417
3.	Erlaubnis (§ 32 KWG).....	417
4.	Ausnahmetatbestände (§ 53b KWG)	418
5.	Gewerbsmäßigkeit	418
6.	Subjektiver Tatbestand	418
7.	Ergebnis	419
II.	Warenterminsammlerkonten	419
III.	Konkurrenzfragen	420
G.	Zusammenfassung	421
4. KAPITEL: DER STRAFBARE HANDEL MIT »PRIME BANK GUARANTEES«.....		423
§ 6.	VORGETÄUSCHTE BANKGARANTIEGESCHÄFTE	425
A.	Einleitende Praxisbeispiele	427
I.	BGH, Urt. v. 23.02.2000 – 5 StR 570/99 (LG München I) ..	427
II.	LG Stuttgart, Urt. v. 24.01.1996 – 14 KLS 184/95	428
B.	Erscheinungsbild und begriffliche Konturen von Bankgarantien und (US-)amerikanischen Standby Letters of Credit	429
C.	Fingierte »Bankgarantiegeschäfte« und kriminogene Faktoren.....	431
D.	Die praktische Relevanz des vorgetäuschten »Bankgarantiehandels«	432
E.	Bankgarantiegeschäfte im Lichte des § 263 StGB.....	433
I.	Täuschung durch positives Tun	433
II.	Irrtum und Vermögensverfügung	434
III.	Vermögensschaden	434
IV.	Die subjektive Tatseite	435
1.	Vorsatz und Bereicherungsabsicht	435
2.	Stoffgleichheit	436

V.	Besonders schwerer Fall des Betruges (§ 263 Abs. 3 StGB).....	437
1.	Vermögensverlust großen Ausmaßes (§ 263 Abs. 3 Satz 2 Nr. 2, 1. Alt. StGB)	437
2.	Große Anzahl von Menschen (§ 263 Abs. 3 Satz 2 Nr. 2, 2. Alt. StGB)	439
3.	Wirtschaftliche Not (§ 263 Abs. 3 Satz 2 Nr. 3 StGB).....	440
F.	»Bankgarantiegeschäfte« und § 266 StGB	440
G.	Der strafrechtliche Schutz durch § 54 KWG	440
I.	Ratio legis der Strafnorm	440
II.	Kreditinstitut	441
1.	Unternehmen	441
a)	Erfordernis eines in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetriebs.....	442
b)	Gewerbsmäßiges Betreiben	442
2.	Ergebnis.....	443
III.	Bankgeschäfte	443
IV.	Einlagen.....	444
V.	Annahme anderer rückzahlbarer Gelder.....	446
VI.	Die subjektive Tatseite	448
VII.	Täterschaft und Teilnahme.....	448
VIII.	Verjährung und Zuständigkeit.....	448
IX.	Ergebnis.....	449
X.	Konkurrenzen bei betrügerischen Anlagegeschäften	449
H.	Zusammenfassung	450
5. KAPITEL: »MICROCAPITAL STOCK FRAUD« UND STRAFBARE KURSMANIPULATIONEN MIT »PENNY STOCKS« IM LICHT DES 4.FMFG UND DES ANSVG.....		
§ 7.	DER HANDEL MIT »PENNY STOCKS«.....	453
A.	Deviantes Verhalten begünstigende wirtschaftliche Rahmenbedingungen	453
B.	Ausländische Aktien am deutschen Kapitalmarkt und die Historie des »Penny Stock«-Marktes.....	458
C.	Verbreitung und Handelbarkeit ausländischer Aktien in der Bundesrepublik Deutschland	459

I.	Handelbarkeit von (US-)amerikanischen »Penny Stocks« in der Bundesrepublik Deutschland am Beispiel des Hamburger High Risk Market	460
II.	Handelbarkeit von »Penny Stocks« über (US-)amerikanische Brokerhäuser.....	461
§ 8.	ERSCHEINUNGSBILD UND BEGRIFFSBESTIMMUNG.....	463
A.	Zur Terminologie.....	463
I.	»Penny Stocks« im Gefüge des Börsenorganisationsrechts .	463
II.	»Penny Stocks« in der Literatur und in der deutschen Judikatur	464
III.	Zwischenergebnis	465
IV.	»Penny Stocks« in den US Federal Securities Laws und SEC Rules and Regulations	466
1.	Einleitung	466
2.	Der Begriff »Penny Stocks« in den US Federal Securities Laws und SEC Rules	467
3.	Eigener Lösungsansatz	471
B.	Definition von »Penny Stocks«	473
C.	Weitere Erscheinungsformen von »Penny Stocks«	474
I.	»Microcapital und Smallcapital Stocks«	474
II.	»Blank Check Companies«	475
III.	»Regulation S«-Aktien	476
D.	Ineffizienz der OTC-Märkte und kriminogene Faktoren	478
E.	Schadensvolumen	478
F.	Vertriebsformen.....	479
I.	Der Telefonvertrieb (»Cold-Calling«).....	479
II.	Der Internetvertrieb	481
G.	Manipulationsformen.....	482
I.	Beispiel: »Vorbörsliche« Aktien	483
II.	Beispiel: »Pre-approved IPO – McWhortle«.....	484
§ 9.	DER STRAFRECHTLICHE SCHUTZ BEIM VERTRIEB WERTLOSER ODER IM WERT VERMINDERTER (NICHT-BÖRSENNOTIERTER) AKTIEN.....	487
A.	Überhöhte »Spreads« / »Mark-Ups«	487
B.	Strafrechtliche Einordnung	488

I.	Betrug durch exzessive »Mark-Ups« (§ 263 StGB).....	488
1.	Marktüblichkeit	489
2.	Persönlicher Schadenseinschlag	491
3.	Ergebnis.....	492
II.	Kapitalanlagebetrug (§ 264a StGB)	492
1.	Wertpapiere	493
2.	Anteile, die eine Beteiligung an dem Ergebnis eines Unternehmens gewähren sollen.....	493
3.	Prospekte und »Kurzprospekte«.....	493
4.	Lösungsvorschlag	495
5.	Der Beurteilungsmaßstab für die Erheblichkeit von unrichtigen vorteilhaften Angaben	497
a)	Die zivilrechtliche Rechtsprechung zur Prospekthaftung	497
b)	Der sachliche Anwendungsbereich des VerkProspG und der VerkProsp-VO	498
aa)	Wertpapiere.....	498
bb)	Öffentliches Angebot – vorgetäuschte und genuine Privatplatzierungen (»Private Placements«)	499
c)	Fazit	502
d)	Ausblick: Das Wertpapierprospektgesetz als Beurteilungsmaßstab.....	502
6.	Die Tathandlungen	506
a)	Unrichtige vorteilhafte Angaben (§ 264a Abs. 1, 1. Alt. StGB) nach dem Maßstab des VerkProspG i.V.m. der VerkProsp-VO	506
b)	Art. 103 Abs. 2 GG, § 1 StGB	508
c)	Verschweigen nachteiliger Tatsachen (§ 264a Abs. 1, 2. Alt. StGB) nach dem Maßstab des VerkProspG i. V. m. VerkProsp-VO	509
d)	Ergebnis	511
7.	Größerer Kreis von Personen	512
8.	Die strafbare Vermittlung von »Penny Stocks« in Fällen des ausländischen Vertriebs	513
III.	Betrügerische Internet-Wertpapieremissionen und § 54 Abs. 1 Nr. 2 KWG.....	513
1.	Finanzkommissionsgeschäft.....	514
2.	Würdigung.....	514
3.	Übernahmekonsortien	515

4.	Begebungskonsortien.....	516
5.	Geschäftsbesorgungskonsortien	516
6.	Eigen- und Fremdemissionen (»Internet-IPO«).....	517
7.	Anlage- und Abschlussvermittlung	518
8.	Eröffnung von Sekundärmärkten – Alternative Handelssysteme	519
9.	Ergebnis.....	520
IV.	Konkurrenzen	520
§ 10.	DER STRAFRECHTLICHE SCHUTZ BEIM VERTRIEB VON (NICHT- BÖRSENNOTIERTEN) AKTIEN MIT MANIPULIERTEM ODER VORGETÄUSCHTEM KURS	521
A.	»Kurs- und Marktpreismanipulationen« im vorbörslichen Handel per Erscheinen	521
I.	»Vorbörsliche Aktien« – Einführung	521
II.	Vertrieb »vorbörslicher Aktien«.....	521
III.	Vorbörslicher Handel per Erscheinen (»Pre-IPO- Investing«).....	522
1.	»Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation« § 38 Abs. 1 Nr. 4 WpHG (2002) i. V. m. § 20a Abs. 1 WpHG....	524
a)	Vermögenswert.....	524
b)	Stellungnahme.....	525
c)	Lösungsvorschlag.....	526
d)	Fazit: Unterschiede in der Reichweite und Schutzintensität nach der Lozierung im WpHG (vor In-Kraft-Treten des AnSVG)	531
2.	Ausblick: Das »Verbot der Marktpreismanipulation« nach In-Kraft-Treten des AnSVG.....	531
B.	»Marktmanipulationen« im Sekundärhandel an OTC-Märkten.....	533
I.	Einleitende Fallbeispiele.....	533
II.	Die strafrechtliche Erfassung von »Kurs- und Marktpreismanipulationen« mit (US-)amerikanischen »Penny Stocks« nach der Neufassung durch das 4. FMFG und dem In- Kraft-Treten des AnSVG	537
1.	Das »Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation« nach der Novellierung durch das 4. FMFG (vor In-Kraft- Treten des AnSVG)	537
2.	Unterschiede und Gemeinsamkeiten in der strafrechtlichen Erfassung nach der lex lata (nach In- Kraft-Treten des AnSVG)	537

III.	»Marktmanipulationen« von »Microcapital Stocks« und »OTC-Aktien« – Straftaten mit Auslandsbezug.....	538
IV.	Relevanz der Gesetzesnovelle für den Handel mit »Penny Stocks« und Ausblick.....	540
C.	Zusammenfassung.....	543
6.KAPITEL: INSTRUMENTE ZUR BEKÄMPFUNG DER WIRTSCHAFTSKRIMINALITÄT AM »GRAUEN KAPITALMARKT« IM SPANNUNGSFELD VON PRÄVENTION UND REPRESSION		
§ 11.	PRÄVENTIONSEFFEKTIVER ERSATZ DER STRAFRECHTLICHEN SANKTION?	547
A.	Ausgangspunkt	547
B.	Präventionsmöglichkeiten und sekundäre Prävention	548
I.	Marktregulierung durch Strafgesetz ?	548
II.	Außerstrafrechtliche Präventionsansätze.....	551
III.	Verstärkung der staatlichen Aufsicht ?.....	553
IV.	Prospektprüfungen	554
V.	Aufklärung potenzieller Anleger.....	556
VI.	Ergebnis.....	561
§ 12.	DIE BEKÄMPFUNG DER WIRTSCHAFTSKRIMINALITÄT AM »GRAUEN KAPITALMARKT« MIT STRAFRECHTLICHEN MITTELN.....	563
A.	Zusammenfassender Überblick über das Spektrum schützender Strafnormen	564
I.	§ 54 KWG	564
II.	§ 264a StGB	564
III.	§ 61 BörsG (2002) i. V. m. § 23 BörsG	566
IV.	§ 16 UWG n. F.	566
V.	§ 38 Abs. 2 WpHG (2004) i. V. m. § 20a Abs. 1 Satz 1 WpHG	566
B.	Ergebnis.....	567
C.	Schwerpunktstaatsanwaltschaften und das Postulat einer bundesweiten Bündelung der Ermittlungszuständigkeit.....	569
§ 13.	STRAFRECHTLICHE ENTWICKLUNGSTENDENZEN	573
A.	Die Finanzmarktförderungsgesetze – Überblick	573
B.	Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz.....	573

C.	Die Richtlinie über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation.....	575
I.	Der Financial Services Action Plan, das »Komitologie-« und das »Lamfalussy-Verfahren«.....	576
II.	Die Marktmissbrauchsrichtlinie als Impulsgeber für den »Grauen Kapitalmarkt« ?.....	577
III.	Ergebnis.....	580
D.	Der »Finanzmarktförderplan 2006« und das Anlegerschutzverbesserungsgesetz.....	581
I.	Der Finanzmarktförderplan	581
II.	Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz im Überblick	583
1.	Novellierung des Insiderhandelsverbots und Neufassung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation.....	583
2.	Prospektpflicht für Unternehmensbeteiligungen	584
a)	Erfasste Unternehmensbeteiligungen.....	585
b)	Öffentliches Angebot	585
c)	Bagatellgrenzen.....	585
d)	Prospektinhalt	586
e)	Vollständigkeitsprüfung durch die BaFin	587
3.	Sanktionierung der Nichterstellung eines Verkaufsprospektes	587
E.	Stellungnahme	588
§ 14.	RESÜMEE.....	591
§ 15.	SCHLIEßUNG VON STRAFBARKEITSLÜCKEN?	593
§ 16.	DIE ZUKUNFT DES »GRAUEN KAPITALMARKTES«.....	595
	WESENTLICHE ERGEBNISSE.....	601
A.	Zum »Grauen Kapitalmarkt«.....	601
B.	Zum strafrechtlichen Anlegerschutz	603
C.	Tatbestände im StGB – § 264a StGB.....	605
D.	Tatbestände im Nebenstrafrecht	612
I.	Zu § 38 Abs. 2 WpHG (2004) i. V. m. § 20a Abs. 1 WpHG	612
II.	Zu § 61 BörsG (2002) i. V. m. § 23 Abs. 1 BörsG.....	613
III.	Zu 54 KWG	613
E.	Ausblick: Anlegerschutz am »Grauen Kapitalmarkt«	614

LITERATUR.....617

INTERNETADRESSEN.....667

Abkürzungen

1. JuMoG	Erstes Gesetz zur Modernisierung der Justiz
6. KWG-Novelle	Sechstes Gesetz zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen
a. A.	anderer Ansicht
a. a. O.	am angegebenen Ort
abl.	ablehnend
ABl.	Amtsblatt der EU, Nr. L: Rechtsvorschriften
Abs.	Absatz
ADR	American Depository Receipt
a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
AfA	Absetzung für Abnutzung
AfP	Zeitschrift für Medien- und Kommunikationsrecht
AG	(Die) Aktiengesellschaft bzw. Amtsgericht
AG-Report	Die Aktiengesellschaft-Report
AgV	Arbeitsgemeinschaft der Verbraucherverbände
AKStPO	Alternativkommentar zur Strafprozessordnung
AktG	Aktiengesetz
Alt.	Alternative
AMEX	American Stock Exchange
Anh.	Anhang
Anm.	Anmerkung
AnSVG	Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes
AO	Abgabenordnung
AT	Allgemeiner Teil
AuslInvestmG	Auslandinvestment-Gesetz
AVmG	Altersvermögensgesetz
AZX	Arizona Stock Exchange

BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BAV	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
Bay. GVBl.	Bayerisches Gesetz- und Verordnungsblatt
BayPrG	Bayerisches Pressegesetz
BB	Betriebs-Berater
Beil.	Beilage
BFH	Bundesfinanzhof
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHR	BGH-Rechtsprechung
BGHSt	Entscheidungssammlung des BGH in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungssammlung des BGH in Zivilsachen
BilKoG	Bilanzkontrollgesetz
BilReG	Bilanzrechtsreformgesetz
KA	Bundeskriminalamt
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BörsG	Börsengesetz
BörsenZul-VO	Börsenzulassungsverordnung
BR	Bundesrat
BR-Drucks.	Bundesratsdrucksache
BReg.	Bundesregierung
BSK	Börsensachverständigenkommission
BStBl.	Bundessteuerblatt
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BTU	Beteiligungskapital für kleine Unternehmen
BuB	Bankrecht und Bankpraxis
BuW	Betrieb und Wirtschaft
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management