

*Münchener Juristische Beiträge · Band 65*

Sotirios Douklias

**Der börsenorientierte Anlegerschutz  
und seine strafrechtliche Absicherung**



Herbert Utz Verlag · München

## Münchner Juristische Beiträge

Herausgeber der Reihe:  
Dr. jur. Thomas Küffner



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

Zugleich: Dissertation, München, Univ., 2007

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch  
begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung,  
des Nachdrucks, der Entnahme von Abbildungen, der  
Wiedergabe auf fotomechanischem oder ähnlichem Wege  
und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen  
bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwendung,  
vorbehalten.

Copyright © Herbert Utz Verlag GmbH 2007

ISBN 978-3-8316-0724-2

Printed in Germany

Herbert Utz Verlag GmbH, München  
Tel.: 089-277791-00 · [www.utz.de](http://www.utz.de)

## VORWORT

Nach allgemeiner Anerkennung ist jede Geldanlage am Kapitalmarkt ein Risikogeschäft. Ziel des Anlegerschutzrechtes ist nicht die Befreiung des Anlegers von Kursrisiken, sondern zielt der Anlegerschutz vielmehr darauf ab, dass der Wertpapierkaufende richtig, vollständig, rechtzeitig und wahrhaftig über die Risiken und die Gewinnmöglichkeiten, die mit diesem Wertpapier verbunden sind, informiert wird. Davon auszugehen ist es also dass, die domirierende Rechtsidee des Anlegerschutzrechtes ist: Anlegerschutz durch faire Informationssysteme.

Die vorliegende Arbeit, die als Dissertation an der Ludwig-Maximilians-Universität München angenommen wurde, bezieht sich auf die oben genannten Anlegerschutzgedanken und beschäftigt sich mit dem Informationssystem, das als Grundlage sowohl für den Anlegerschutz als auch für die Sicherstellung des Vertrauens des Anlegers in den deutschen Kapitalmarkt betrachtet wird. Nur wenn der Anleger richtige und faire Informationen über seine Investition bekommt, kann der Schutz des Anlegers effektiv sichergestellt werden. Ein Vertrauensverlust in den Kapitalmarkt bringt negative Wirkung auf die ganze Realwirtschaft mit sich. Die Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG und das am 30. Oktober 2004 in Kraft getretene Anlegerschutzverbesserungsgesetz, das diese Richtlinie vom 28. Januar 2003 umsetzt, führen die Diskussion bezüglich des Kapitalanlegerschutzes weiter. Durch die Modernisierung des WpHG wird der Kapitalmarkt und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland verstärkt. Literatur und Rechtsprechung wurden innerhalb dieser Arbeit bis Dezember 2006 berücksichtigt.

Anders als die Verfasser des zweiten Makkabäerbuches denke ich, dass nicht der Leser dem Autor Dank schuldet, sondern vielmehr erst der Autor zu danken hat. Dieser Dank gilt vor allem meinem Doktorvater und Erstgutachter Prof. Dr. Heinz Schöch, der diese Arbeit weit über den wissenschaftlichen Aspekt hinaus, in jeglicher, vor allem aber menschlicher Hinsicht, gefördert und unterstützt hat. Bedanken möchte ich mich auch bei meinem Zweitberichterstatter, Prof. Dr. Dr. Klaus Volk für seine Unterstützung.

Mein aufrichtiger Dank gilt ferner meinem Vater Theodor Douklias, meiner Mutter Panagiota Douklia und meiner Schwester Vasia Douklia, RA in Athen, Griechenland, die mich während meines Studiums in München vielfältig unterstützt haben. Ohne ihre vielseitige und ständige Hilfe und Ermutigung wäre mein Studium in München unmöglich. Sie standen immer bei meiner Seite und trotz der Distanz zwischen Griechenland und Deutschland waren immer da, wenn ich sie gebraucht habe. Einen besonderen Dank schulde ich auch meinem Onkel Dr. Nikolaos Douklias und meiner Tante Ingrid Douklias, die nicht nur für meine Akklimatisierung in das deutsche Leben gesorgt haben, sondern waren sie während meines Lebens in München immer bei mir bei jedem Problem, mit dem ich konfrontiert war.

Besonders dankbar für ihre verständnisvolle und liebevolle Unterstützung bin ich meiner Freundin Oksana Chayka. Unser Kennenlernen in München war für mich ein Glücksfall, da ich in ihr die Liebe und Freude, die jeder sucht, gefunden habe. Sie hat mit mir viel durchgemacht und hat für mich mehr getan als dieser Dank zum Ausdruck bringen kann.

Schließlich möchte ich mich (in alphabetischer Reihenfolge) bei meinen Freunden Asimakopoulos Panagiotis, Dimogiannis Michalis, Gialamas Marios, Kazoleas Georgios und Kazoleas Stratos, Koutsagoulakis Aristeidis, Manousos Nikolaos, Morozinis Ioannis, Pappas Apostolos, Dr. Petropoulos Vasileios, Schulz Christina und Christoph bedanken, die mir stets verständnisvoll zur Seite gestanden haben.

Patras, Griechenland, im August 2007  
Sotirios Douklias

## INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
<b><u>Erstes Kapitel</u></b>	
<b>1. EINLEITUNG .....</b>	<b>1</b>
1.1 DER BEGRIFF DER KAPITALANLAGE .....	2
1.1.1 Die schutzbedürftigen Interessen .....	3
1.1.2 Die Gründe für einen besonderen Anlegerschutz .....	4
1.1.3 Die traditionellen Anlageformen .....	6
1.2 DIE BÖRSE UND DAS KAPITALMARKTRECHT .....	8
1.2.1 Der Begriff „Börse“ .....	8
1.2.1.1 Der Primärmarkt .....	10
1.2.1.2 Der Sekundärmarkt .....	10
1.2.2 Die Börse als Einrichtung .....	11
1.2.3 Die Organisation der Börse .....	12
1.2.4 Die Marktsegmente .....	13
1.2.4.1 Der Amtliche Markt .....	14
1.2.4.2 Der Geregelte Markt .....	15
1.2.4.3 Der Neue Markt .....	16
1.2.4.4 Der Freiverkehr .....	17
1.2.4.5 Der Terminmarkt .....	18
1.2.5 Anlegerschutzgedanken .....	18
1.3 DER „GRAUE“ KAPITALMARKT UND DIE NEUEN ANLAGEFORMEN ..	19
1.3.1 Die Gründe für die Abkehr von den traditionellen Anlageformen .....	20
1.3.2 Die bei neuen Anlageformen auftretenden Risiken .....	21

1.3.3	Die gesetzgeberischen Maßnahmen und die Geburt des § 264a StGB .....	22
1.3.4	Der Wertpapieranlegerschutz.....	23

## **Zweites Kapitel: Die börsengesetzliche Prospekthaftung**

<b>2. EINLEITUNG</b> .....	<b>25</b>
2.1 DIE ENTWICKLUNG, DER ANWENDUNGSBEREICH UND DIE ERLÄUTERUNG DES BEGRIFFS DER PROSPEKTHAFTUNG .....	25
2.2 DIE DOGMATISCHE EINORDNUNG DER PROSPEKTHAFTUNG .....	29
2.3 DIE PROSPEKTHAFTUNG AUF STRAFRECHTLICHER GRUNDLAGE .....	31
2.4 DIE OBJEKTIVEN TATBESTANDSVORAUSSETZUNGEN DER BÖRSEGESETZLICHEN PROSPEKTHAFTUNG .....	31
2.4.1 Der Prospekt und die gleichgestellten Darstellungen .....	31
2.4.2 Die Prospektverantwortlichen(Passivlegitimation).....	32
2.4.2.1 Sonderprobleme .....	33
2.4.2.1.1 Die Bankenkonsortien .....	33
2.4.2.1.2 Die Experten.....	34
2.4.3 Der fehlerhafte Prospekt.....	35
2.4.3.1 Die Prospektadressaten .....	36
2.4.3.2 Die wesentlichen Angaben und die Unrichtigkeit des Prospekts.....	38
2.4.3.2.1 Tatsachen, Werturteile und Prognosen.....	39
2.4.3.2.2 Das Kriterium des Gesamteindrucks.....	41
2.4.3.2.3 Die Prospektaktualität .....	42
2.4.3.2.4 Die Problematik der Geheimhaltungsinteressen .....	45
2.4.3.3 Die Unvollständigkeit des Prospekts.....	46

2.4.3.3.1	Negative Ratings .....	48
2.4.4	Prospektgestaltungsmängel .....	49
2.4.5	Die Bedeutung der Formulierung „Aufgrund eines Prospekts zum zum Börsenhandel zugelassenen Wertpapiere“ .....	50
2.4.6	Die Ersatzberechtigung .....	51
2.4.6.1	Der Erwerbszeitpunkt .....	51
2.4.6.2	Der entgeltliche Erwerb .....	52
2.4.6.3	Die Notwendigkeit des Inlandsgeschäfts .....	52
2.4.7	Die haftungsbegründete Kausalität .....	54
2.5	DIE SUBJEKTIVEN TATBESTANDVORAUSSETZUNGEN DER BÖRSENGESETZLICHEN PROSPEKTHAFTUNG .....	55
2.5.1	Das Verschulden .....	55
2.5.2	Das Verschulden verschiedener Prospekverantwortlicher .....	56
i)	Emittent .....	56
ii)	Aktionär .....	57
iii)	Emissionsbegleiter .....	57
2.6	ART UND UMFANG DES SCHADENERSATZANSPRUCHES .....	60
2.7	HAFTUNGSAUSSCHLUSS .....	62
2.7.1	Individuelle Entlastung mangels Verschulden (§ 45 Abs. 1 BörsG) .....	62
2.7.2	Allgemeine Entlastung (45 Abs. 2 BörsG) .....	62
i)	Entlastung durch Nachweis fehlender haftungsbegründender Kausalität .....	62
ii)	Entlastung durch Nachweis fehlender haftungsausfüllender Kausalität .....	62
iii)	Mitverschulden .....	63
iv)	Berichtigung .....	63
v)	Haftungsausschluss nur für Zusammenfassung .....	64
2.8	BEWEISLAST .....	64
2.9	SONSTIGE ANSPRUCHSGRUNDLAGEN .....	64
i)	Vertragliche Ansprüche .....	64

ii)	Vorvertragliche Ansprüche (c.i.c.) .....	64
iii)	Deliktische Ansprüche .....	65
iv)	Ansprüche aus dem Aktiengesetz .....	65
v)	UWG .....	66
2.10	DIE HAFTUNG DER ZULASSUNGSSTELLE/BaFin.....	66
2.11	DIE PROSPEKTHAFTUNG FÜR DEN UNTERNEHMENSBERICHT UND DIE PROSPEKTHAFTUNG IM FREIVERKEHR .....	67
2.12	DIE HAFTUNG FÜR DEN VERKAUFSPROSPEKT (§ 13 VerkProspG) .....	67
2.13	DIE PROSPEKTHAFTUNG AM NICHTORGANISIERTEN KAPITALMARKT .....	68
2.14	MITWIRKENDES VERSCHULDEN.....	69
2.15	MEHRERE ERSATZVERPFLICHTETE .....	70
2.16	VERJÄHRUNG .....	70
2.17	DIE GERICHTLICHE ZUSTÄNDIGKEIT .....	71
2.18	VERHÄLTNIS DER ZIVILRECHTLICHEN PROSPEKTHAFTUNG ZUR BÖRSEGESETZLICHEN PROSPEKTHAFTUNG .....	71
2.19	SCHLUSSBEMERKUNG .....	72
<b><u>Drittes Kapitel: Der Insiderhandel</u></b>		
3.	<b>EINLEITUNG .....</b>	<b>73</b>
3.1	DIE INSIDERPROBLEMATIK.....	74
3.1.1	Die geschichtliche Entwicklung der Sanktionierung von Insiderhandel.....	75
3.1.2	Die Problemstellung.....	79
3.1.2.1	Die Frage der Regelungsbedürftigkeit .....	80



### XIII

3.1.2.1.1	Informationsvorsprünge als natürlicher Zustand.....	80
3.1.2.1.2	Anreizwirkungen des Insiderhandels .....	81
3.1.2.1.3	Größere Kapitalmarkteffizienz durch Insiderhandel? .....	82
3.1.2.1.4	Auswirkungen auf Marktliquidität und Kapitalkosten.....	84
3.2	ZIELSETZUNG DES WpHG.....	85
3.2.1	Das geschützte Rechtsgut.....	86
3.2.1.1	Individualschutz .....	87
i)	Zur Feststellbarkeit des jeweiligen Marktpartners .....	88
ii)	Die Schädigungsthese .....	88
iii)	Der Einwand der „hypothetischen Kausalität“.....	90
iv)	Abbau von unfairen Informationsgefälle als Zweck eines eines Insiderhandelsverbots.....	92
v)	Schlussfolgerung .....	96
3.2.1.2	Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts.....	96
3.2.1.2.1	Die Kritik und die Gegenargumente .....	98
3.2.1.3	Fazit.....	101
3.3	DIE DIMENSION DES INSIDERHANDELS IN DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND.....	102
i)	Zur Zeit der IHR.....	102
ii)	Seit dem WpHG .....	103
iii)	Schlussfolgerung .....	104
3.4	DIE MARKTMISSBRAUCHSRICHTLINIE 2003/6/EG.....	105
3.4.1	Einleitung .....	105
3.4.2	Der strafrechtliche Schutz des Kapitalmarktes auf europäischer Ebene.....	105
3.4.2.1	Die Schutzbedürftigkeit und Schutzwürdigkeit des Kapitalmarkts in Europa .....	106
3.4.2.2	Die Eingrenzung auf „geregelt“ bzw. „organisierte“ Märkte.....	108
3.4.2.3	Schutzbedürftigkeit des Kapitalmarktes mit den Mitteln des Strafrechts.....	109
3.4.3	Die „Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insidergeschäfte und Marktmanipulationen (Marktmissbrauch)“ .....	110

3.4.3.1	Neuregelungen der Marktmissbrauchsrichtlinie .....	111
	i) Neuregelungen im Bereich des Insiderrechts .....	112
	ii) Neuregelungen im Bereich der Ad-hoc-Publizität .....	112
	iii) Neuregelungen im Bereich der Marktmanipulation .....	114
3.4.3.2	Schlussbemerkung .....	114
3.5	ANLEGERSCHUTZVERBESSERUNGSGESETZ .....	114
3.6	DIE INSIDERÜBERWACHUNG NACH DEM AnSVG .....	115
3.6.1	Erläuterung des § 12 WpHG, Insiderpapiere .....	115
	i) Der Begriff des Finanzinstruments .....	115
	ii) Handelszulassung .....	117
3.6.2	Erläuterung des § 13 WpHG, Insiderinformation .....	120
3.6.2.1	Insiderinformation .....	121
3.6.2.2	Nicht öffentliche Bekanntheit .....	126
3.6.2.3	Bewertung ausschliesslich aufgrund öffentlich bekannter Umstände .....	132
3.6.2.4	Emittenten- oder Insiderpapierbezug .....	133
3.6.2.5	Die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung .....	138
3.6.2.6	Der Begriff der Erheblichkeit .....	143
3.6.2.7	Das „Frontrunning“ .....	148
3.6.3	Das Verbot von Insidergeschäften (§ 14 WpHG) .....	149
3.6.3.1	Erwerbs- und Veräußerungsverbot nach Abs. 1 Nr. 1 .....	150
	i) Objektiver Tatbestand .....	151
	ii) Subjektiver Tatbestand .....	153
	iii) „Verwendung“ statt „Ausnutzen“ der Kenntnis einer Insiderinformation. 155	
3.6.3.2	Das Weitergabeverbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 2 .....	161
	i) Objektiver Tatbestand .....	161
	aa) Die rechtliche Qualifikation .....	163
	bb) Definition .....	164
	cc) Fallgruppen von Betriebsinternen Weitergabefällen .....	165
	dd) Fälle von Informationsweitergabe an Unternehmensexterne .....	168
	ii) Subjektiver Tatbestand .....	173
3.6.3.3	Das Empfehlungsverbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG .....	173

3.6.4	Konflikte mit dem Insiderrecht in Einzelfällen.....	176
3.6.4.1	Unternehmensübernahme.....	176
3.6.4.2	Management-Buy-Out.....	178
3.6.4.3	Die Problematik der Anlageberatung und sonstige Geschäftsbesorgungen..	179
3.7	FAZIT.....	182

## **Viertes Kapitel: Die Ad-hoc-Publizität**

<b>4.</b>	<b>EINLEITUNG</b> .....	184
4.1.	DIE ENTSTEHUNGSGESCHICHTE DES § 15 WpHG.....	187
4.1.1	Änderungen durch die Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG .....	191
4.1.2	Die Transparenzrichtlinie .....	193
4.2	SCHUTZGUT DES §15 WpHG .....	194
4.2.1	Die Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte.....	195
4.2.2	Ad-hoc-Publizität als Preventivmaßnahme gegen Insiderhandel.....	197
4.3	DAS VERHÄLTNISS DER AD-HOC-PUBLIZITÄT ZUR PERIODISCHEN PUBLIZITÄT .....	198
4.4	ERLÄUTERUNG DES § 15 WpHG .....	200
4.4.1	Der Anwendungsbereich des § 15 WpHG .....	200
4.4.1.1	Der außerbörsliche Telefonhandel .....	204
4.4.1.2	Der Begriff des Emittenten in § 15 Abs. 1 WpHG .....	205
4.4.1.2.1	Veröffentlichungspflichten von Dritten .....	206
4.4.2	Die ad-hoc-publizitätspflichtige Insiderinformation .....	207
4.4.3	Tätigkeitsbereich des Emittenten .....	210
4.4.3.1	Der Verkauf großer Aktienpakete .....	211
4.4.3.2	Die Übernahmeangebote .....	212

i) Feindliche Übernahme .....	213
ii) Freundliche Übernahme.....	214
4.4.3.3 Tätigkeitsbereich im Konzern .....	214
4.4.4 Verwendung von Kennzahlen (Abs. 1 S. 2).....	216
4.4.5 Verbot der Veröffentlichung offensichtlich überflüssiger Angaben.....	217
4.4.6 Die Befreiung von der Ad-hoc-Publizitätspflicht gemäß § 15 Abs. 3 WpHG.	219
4.4.6.1 Vergleich zwischen eigen- und fremdverantwortlicher Befreiung .....	221
4.4.6.2 Der Schutzzweck der Befreiungsmöglichkeit .....	222
4.4.6.3 Der Begriff der berechtigten Interessen .....	222
4.4.6.4 Keine Irreführung durch aufgeschobene Veröffentlichung .....	225
4.4.6.5 Die Gewährleistung der Vertraulichkeit .....	226
4.4.6.6 Wegfall der Voraussetzungen der Suspendierung .....	227
4.4.7 Art und Weise der Veröffentlichung.....	230
4.4.7.1 Die Vorabmitteilung gemäß § 15 Abs. 4 WpHG .....	230
4.4.7.1.1 Die Ad-hoc-Mitteilung als Grundlage der Entscheidung über eine Kursaussetzung oder –einstellung.....	231
4.4.7.1.2 Privilegium für ausländische Emittenten .....	233
4.4.7.2 Die Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung.....	235
4.4.7.2.1 Die Sprache der Veröffentlichung.....	239
4.4.7.2.2 Zwingende Einhaltung des Veröffentlichungsverfahrens .....	240
4.4.7.3 Die Übersendung der Veröffentlichungsbestätigung .....	242
4.4.8 Die Unverzögerlichkeit der Veröffentlichung der Insiderinformationen.....	242
4.4.9 Folgen von Pflichtverletzungen .....	244
4.5 FAZIT.....	244
<b><u>Fünftes Kapitel:</u>        Das Verbot der Marktmanipulation</b>	
<b>5. EINLEITUNG .....</b>	<b>245</b>

5.1	DIE ENTSTEHUNGSGESCHICHTE UND DIE REGELUNGSSTRUKTUR DES § 20a WpHG .....	246
5.2	DAS GESCHÜTZTE RECHTSGUT DES § 20a WpHG .....	248
5.3	DIE ABGRENZUNG VOM INSIDERHANDEL .....	249
5.4	DER ADRESSATENKREIS DES § 20a WpHG .....	250
5.5	FAZIT .....	251
5.6	DAS VERBOT DER MARKTMANIPULATION NACH § 20a Abs. 1 S. 1 WpHG .....	252
5.6.1	„Unrichtige oder irreführende Angaben machen“ .....	252
5.6.1.1	Die Tathandlung des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1, Alt. 2 .....	255
5.6.2	Die bewertungserheblichen Umstände .....	256
5.6.3	Anwendungsbereich .....	258
5.6.4	Die Geeignetheit zur Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis .....	259
5.7	FALSCHES ODER IRREFÜHRENDE SIGNALE ODER KÜNSTLICHES PREISNIVEAU .....	260
5.7.1	Die Ausnahmeregelung von dem Verbot des § 20a Abs. 1 Nr. 2 gemäß § 20a Abs. 2 WpHG .....	265
5.7.1.1	Die Kriterien der Zulässigkeit einer Marktpraxis .....	267
5.8	SONSTIGE TÄUSCHUNGSHANDLUNGEN .....	270
5.9	DIE BÖRSENNOTIERUNG .....	276
5.10	„SAFE HARBOUR“-REGELUNGEN GEMÄß § 20a Abs. 3 WpHG .....	277
5.10.1	Kapitalmarktrechtliche Rahmenbedingungen für das Aktienrückkaufprogramm .....	279

5.10.1.1 Die Transparenz eines Rückkaufprogramms. ....	281
5.10.1.2 Die Handelsbedingungen von Aktienrückkaufprogrammen.....	283
5.10.1.3 Die Einschränkungen des Handels mit eigenen Aktien .....	285
5.10.2 Die Kursstabilisierung, Begriff und Anwendungsbereich .....	287
5.10.2.1 Der Stabilisierungszeitraum .....	287
5.10.2.2 Bekanntgabe, Melde- und Aufzeichnungspflicht.....	288
5.10.2.3 Spezielle Kursbedingungen.....	290
5.10.2.4 Mehrzuteilung und Greenshoe-Option nach der EU-Verordnung .....	290
5.10.3 Die Anerkennung ausländischer Stabilisierungsregeln.....	291
5.11 DIE VERORDNUNGSMÄCHTIGUNG NACH § 20a Abs. 5 WpHG .....	292
5.12 DIE AUSNAHMEBESTIMMUNG FÜR JOURNALISTEN .....	294
5.12.1 Die Vorschrift des § 20a Abs. 6 WpHG und ihre verfassungsrechtliche Begründung .....	295
5.12.2 Die Marktmanipulation und die Ausnahmeregelung für Journalisten .....	297
5.13 FAZIT.....	298

<b><u>Sechstes Kapitel:</u> Die strafrechtlichen Folgen und Ordnungswidrigkeiten der Marktmanipulation, des Insiderhandels und der Ad-hoc-Publizität nach §§ 38, 39, WpHG</b>	
<b>6. EINLEITUNG .....</b>	<b>300</b>
6.1 SANKTIONEN GEGEN DIE VERSTÖßE DES VERBOTS DER MARKTMANIPULATION.....	301
6.1.1 Die Marktmanipulation als Straftat .....	301
6.1.1.1 Tatsächliches Einwirken auf den Börsen- oder Marktpreis .....	301
6.1.1.2 Die vorsätzliche Begehung.....	304
6.1.2 Die Marktmanipulation als Ordnungswidrigkeit.....	305
6.1.2.1 Vorsätzlicher Verstoß gegen die Marktmanipulation bei Ausbleiben einer	

einer tatsächlichen Preiseinwirkung.....	305
6.1.2.2 Ordnungswidrige Marktmanipulation durch leichtfertiges Handel .....	305
6.2 SANKTIONEN BEI INSIDER Verstößen .....	306
6.2.1 Die Strafvorschriften.....	306
6.2.1.1 Die Sanktionierung der Verwirklichung des Weitergabe- oder Empfehlungsverbotes.....	306
6.2.1.1.1 Die Unterscheidung zwischen Primär- und Sekundärinsider § 38 Abs. 1 Nr. 2a-d. ....	307
i) Mitglieder des Geschäftsführungsorgans- oder Aufsichtsorgans oder persönlich haftende Gesellschafter des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens.....	307
ii) Beteiligte am Kapital des Emittenten oder eines mit dem Mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens .....	309
iii) Insider aufgrund seines Berufs, seiner Tätigkeit oder seiner Aufgabe.....	310
iv) Insider aufgrund der Vorbereitung oder Begehung einer Straftat.....	311
6.2.1.2 Die Versuchsstrafbarkeit.....	312
6.2.1.3 Der leichtfertige Verstoß gegen das Erwerbs- oder Veräußerungsverbot von Insiderpapieren gemäß § 38 Abs. 4 WpHG .....	312
6.2.1.4 Die Vorschrift des § 38 Abs. 5 WpHG .....	313
6.2.2 Die Ordnungswidrigkeiten bei Insiderverstößen.....	313
6.3 RECHTLICHE FOLGEN BEI Verstößen GEGEN DIE PFLICHT DER AD-HOC-PUBLIZITÄT.....	314
6.3.1 Bußgeldtatbestände .....	314
6.3.2 Verstöße gegen die Ad-hoc-Publizität als strafbare Manipulationshandlung..	316
<b>Siebttes Kapitel:           Der Kapitalanlagebetrug</b>	
<b>7. DER „GRAUE“ KAPITALMARKT .....</b>	<b>317</b>
7.1 DIE ENTSTEHUNGSGESCHICHTE DES § 264a StGB .....	320
7.2 DIE NEUE PROSPEKTPFLICHT FÜR VERMÖGENSANLAGEN DES GRAUEN KAPITALMARKTES NACH DEM	

ANLEGGERSCHUTZVERBESSERUNGSGESETZ .....	323
i) Prospektpflicht .....	324
ii) Prospektinhalt .....	324
iii) Prospektprüfung .....	325
iv) Prospekthaftung .....	325
7.3 DIE REGELUNG DES § 264a StGB UND IHRE STRUKTUR .....	325
7.4 DAS GESCHÜTZTE RECHTSGUT DES § 264a StGB .....	328
7.5 DER OBJEKTIVE TATBESTAND DES KAPITALANLAGEBETRUGS.....	330
7.5.1 Der sachliche Anwendungsbereich des Kapitalanlagebetrugs.....	331
i) Wertpapiere .....	331
ii) Bezugsrechte .....	332
iii) Anteile .....	333
7.5.1.1 Die Anteile an Treuhandvermögen .....	335
7.5.2 Die Erfüllung der Tathandlung durch die Täuschungsinstrumentarien .....	336
7.5.2.1 Die Täuschungshandlung durch aktives Tun oder durch Unterlassen .....	338
7.5.3 Die Erheblichkeit der Umstände für die Anlageentscheidung .....	339
7.6 DER SUBJEKTIVE TATBESTAND.....	341
7.7 DER TÄTERKREIS DES KAPITALANLAGEBETRUGS .....	342
7.8 DIE TÄTIGE REUE .....	342
7.9 VERJÄHRUNG .....	345
7.10 SCHLUSSBEMERKUNG .....	345
<b><u>Achtes Kapitel:</u>    <b>Schlussbemerkungen</b>.....</b>	347



## Erstes Kapitel

### 1. EINLEITUNG

Seit dem Bestehen der Bundesrepublik Deutschland veränderte sich die Struktur der Investoren am Kapitalmarkt dahingehend, dass die niedrige Zahl der Anleger im „bürgerlichen Kapitalismus“<sup>1</sup> durch eine Masse von Kleinanlegern ersetzt wurden. Diese Umstrukturierung war die Folge langer wirtschaftlicher Prozesse, die im Zusammenhang mit einer erhöhten Ersparnisbildung und mit einem ständig steigenden Volumen von Geld- und Vermögensanlagen die Auffächerung der Anlagearten zur Folge hatten. Seit Anfang der fünfziger Jahre sind die Einkommen weiter Bevölkerungskreise stetig gestiegen, was zu einer Zunahme der privaten Sparfähigkeit geführt hat<sup>2</sup>. Demzufolge sind immer mehr Privatpersonen mit dem Problem konfrontiert, wie sie das gesparte, momentan von ihnen nicht gebrauchte Geld, nicht nur absichern, sondern möglichst gewinnbringend anlegen können<sup>3</sup>. Es ist also eine erhebliche Zunahme der Fähigkeit und der Bereitschaft der privaten Haushalte die ihnen zur Verfügung stehenden Geldmittel, nicht nur für Konsumgeschäfte, sondern zur Anlage zu verwenden, festzustellen.

Von dieser Entwicklung konnten sowohl die traditionellen Geldanlageformen, wie Sparkonten, Wertpapierdepots, abgeschlossene Bauspar- und Lebensversicherungen profitieren als auch neue Vermögensanlageformen, die seit der Mitte der sechziger Jahre angeboten werden und deren Kennzeichen der Handel außerhalb eines organisierten Marktes ist. Vor allem werden diese neuen Anlagen auf dem sogenannten „freien“ oder „grauen“ Kapitalmarkt von gut verdienenden Angehörigen der freien Berufe, wie zum Beispiel Ärzten, Rechtsanwälten, Steuerberatern in Anspruch genommen, was das Engagement dieser Bevölkerungsschichten erklärt<sup>4 5</sup>.

Daraus ergibt sich, dass das Sparmotiv „Kapitalanlage“ in den letzten Jahren großen Zuwachs erfahren hat. Aus dieser gesamtwirtschaftlichen Bedeutung des Anlageverhaltens heraus ist es wichtig zu bemerken, dass das anlegerschützende

---

<sup>1</sup> Schwark, Eberhard, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, München 1979, Schriften des Instituts für Arbeits- und Wirtschaftsrecht der Universität in Köln, Band 40, S. 1.

<sup>2</sup> Während zum Beispiel die jährliche Sparsumme im Jahre 1950 2,1 Mrd. DM betrug, erreichte sie im Jahre 1975 109,3 Mrd. DM, siehe statistische Beihefte zu den Monatsberichten der DB, August 1978, Reihe 4, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Nr. 4; vgl auch den Bericht des Verbandes der privaten Bausparkassen über das Geschäftsjahr 1974, S. 37.

<sup>3</sup> Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, Eine kritische Analyse des neuen Tatbestands „Kapitalanlagebetrug“ (§ 264a StGB), herausgegeben von Erich Samson und Klaus Tiedemann, Köln 1987, Schriften zum gesamten Wirtschaftsrecht, Band 14, S. 1.

<sup>4</sup> Dieser Kapitalmarkt kann auch als „alternativer“ oder Nebenkapitalmarkt bezeichnet werden.

<sup>5</sup> Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, Eine kritische Analyse des neuen Tatbestandes „Kapitalanlagebetrug“ (§ 264a StGB).

Recht objektive, wirtschaftsordnende Ziele verfolgt, und aus diesem Grund<sup>6</sup> eine wichtige Funktion innehat.

## 1.1 DER BEGRIFF DER KAPITALANLAGE

Zunächst bedarf es der Erläuterung des Begriffs „Kapitalanlage“. Das ist jedoch äußerst schwierig, da die rechtliche und wirtschaftliche Heterogenität der jeweiligen Anlageformen eine mögliche Konkretisierung des Begriffs zumindest auf objektiver Ebene verhindert<sup>7</sup>.

Auf dem ersten Blick könnte man sagen, dass grundsätzlich jeder entgeltliche Erwerb von Sachen oder Rechten eine Kapitalanlage darstellt<sup>8</sup>. Wichtig ist es aber hier zu betonen, dass die Zielsetzung des jeweiligen Erwerbs eine wichtige Rolle bei der Abgrenzung des Begriffs<sup>9</sup> spielt. Nicht jeder Erwerb von Sachen oder Rechten fällt also unter den Begriff der Kapitalanlage<sup>10</sup>, sondern nur derjenige, der darauf abzielt, den Wert des hierfür aufgewendeten Geldbetrages zu vermehren oder zumindest zu erhalten. Eine Ausnahme ist aber hier zu erwähnen. Geldanlagen, bei denen der Kapitalegeber primär unternehmerische Ziele verfolgt, weil er selbst aktiv unternehmerisch tätig werden will, bleiben außer Betracht, da in diesen Fällen andere Interessen dominieren, wie zum Beispiel ein maßgeblicher Einfluss auf ein Unternehmen durch Aktienwerb<sup>11</sup>.

Zusammenfassend versteht man unter Kapitalanlage ein wirtschaftliches Verfahren, bei dem weit Bevölkerungskreise erspartes Geld, aufgrund an die Öffentlichkeit gerichteter Offerten anlegen, um Vermögen zu erwerben, Zinserträge zu erhalten oder bestimmte langfristige Sparziele verwirklichen zu können<sup>12</sup>. Maßgebend für den Begriff der Kapitalanlage ist aber wie aufgezeigt, die Intention des Erwerbers bei Geschäftsabschluss.

In diesem Punkt stellt sich die Frage, welche Geldanlage als optimal zu bewerten ist. Für die Suche nach der besten und geeignetsten Anlage sollen drei klassische Kriterien als Orientierungshilfe in Anspruch genommen werden, die als „Magisches Dreieck“ bezeichnet werden und zu einer richtigen Beurteilung der Kapitalanlagen beitragen<sup>13</sup>. Kurz gesagt ist eine optimale Geldanlage fast auszuschließen. Es hängt immer von der persönlichen Situation, den Wünschen, den Zielen und den Erwartungen ab, welche Anlageform vorzuziehen ist. Diese drei Kriterien sollten von einem Anleger jedenfalls berücksichtigt werden. Das sogenannte „Magische Dreieck“ besteht also aus den Faktoren Sicherheit, Rentabilität und Liquidität.

<sup>6</sup> Siehe Schwark, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, S. 6.

<sup>7</sup> Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 12.

<sup>8</sup> Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 12.

<sup>9</sup> Auf subjektiver Ebene.

<sup>10</sup> Beispielsweise gehört der Erwerb mit Verbrauchszweck z.B. zu den Konsumgeschäften und hat mit der Kapitalanlage nichts zu tun.

<sup>11</sup> Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 13.

<sup>12</sup> Schwark, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, S. 9.

<sup>13</sup> Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 14.

Der Faktor Sicherheit ist einleuchtend. Er bedeutet, dass man das eingesetzte Geld wieder zurückbekommen möchte. Solche sicheren Anlageformen sind das Sparbuch, die Bundesschatzbriefe und Geldanlagen, die mit dem Staat zu tun haben.

Der zweite wichtige Faktor heißt Rentabilität, also die Erwartung der Vermögensmehrung auf Seiten des Kapitalgebers. Der Anleger muss für seine Anlage entschädigt werden. Aus diesem Grund gibt es z.B. für festverzinsliche Wertpapiere vom Schuldner regelmäßige Zinszahlungen. Rendite ist also das Geld, das das eingesetzte Geld verdient.

Der letzte Faktor heißt Liquidität. Dabei handelt es sich darum, wie schnell man wieder an sein Geld zugreifen kann. Anlageformen, die eine sehr hohe Liquidität haben, sind Aktien und festverzinsliche Wertpapiere an der Börse, die man verkaufen und wieder kaufen kann<sup>14</sup>.

Man kommt daher zu dem Ergebnis, dass die optimale Geldanlage diejenige ist, die gleichzeitig ganz sicher ist und hohe Rentabilität und Liquidität kombiniert. Leider ist eine solche Kombination kaum möglich. Jeder Anleger muss selbst beurteilen, welcher von den drei oben genannten Faktoren für ihn am wichtigsten ist.

### 1.1.1 Die schutzbedürftigen Interessen

Aufgrund der Entstehung immer neuer Anlage- und Gestaltungsformen wächst der Markt der Kapitalanlagen ständig, so dass ein abschließendes Bild für den Bereich des Anlegerschutzes so gut wie unmöglich wäre. Aus diesem Grund scheint eine Untersuchung der schutzbedürftigen Interessen gerechtfertigt zu sein. Diese kann man in vier Gruppen zusammenfassen.

Die erste Gruppe, die in Betracht kommt, hat mit dem Interesse des Anlegers an einer sachgerechten Entscheidung zu tun, die seinen eigenen Bedürfnissen entspricht. Wichtige Voraussetzung dafür ist natürlich, dass dem Anleger die Möglichkeit gegeben wird, frei diejenige Anlageform zu wählen, die zu ihm am besten passt. Hier bedarf es aber auch der Information und Beratung über Alternativen, die dem Anleger nicht bekannt sind. Es ist also davon auszugehen, dass die Interessen des Anlegers einen Schutz gegen die oft stärkere Marktgegenseite benötigen<sup>15</sup>.

Eine weitere Gruppe betrifft das Interesse des Anlegers an der Erhaltung der Vermögensanlage. Dieses Interesse kann gewahrt werden, unter der Voraussetzung, dass die Vermögensanlage durch ein sachkundiges Management verwaltet wird, oder, dass dem Anleger Kontroll- und Mitentscheidungsrechte gewährt werden, durch die er an der Geschäftsführung teilnehmen kann. Für die Ver-

<sup>14</sup> Schreiber, Michael, Die besten Geldanlagen, Bescheid wissen und Chancen gewinnbringend nutzen, München 1998, S. 7-9.

<sup>15</sup> Das so genannte Konditionsrisiko wird von Hopt, Klaus J., Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, München 1975, S. 54, 144 ff., 332 als ein spezielles Anlegerinteresse herausgestellt.

wirklichung dieser Möglichkeit braucht der Anleger vor allem periodische Informationen durch das Unternehmen, das seine Vermögensanlage verwaltet. Zum Schutz dieses Interesses trägt auch die staatliche Aufsicht über Unternehmen und Markteinrichtungen des Vermögensanlagesektors bei<sup>16</sup>.

Von den Anlegerinteressen ist das Ertragsinteresse auch von großer Bedeutung. Wie schon erwähnt, Zweck der Kapitalanlage ist es den Wert des eingesetzten Geldbetrages, wenn möglich, zu mehren. Die Kapitalgewinne und ihre Zwecke hängen natürlich von der jeweiligen Anlageform ab. Zu der Durchsetzung des Ertragsinteresses können die Mitentscheidungs- und Informationsrechte beitragen. Informationen über die erzielten Periodgewinne und über die Zukunftserwartungen des Unternehmens<sup>17</sup> sind auch oft von großer Bedeutung<sup>18</sup>.

Als letzter Schwerpunkt ist das Liquidationsinteresse<sup>19</sup> zu nennen. Wichtig für den Anleger ist, dass er die Möglichkeit erhält, falls seine Geldanlage seiner Erwartung nicht entspricht und nicht die von ihm erhofften Kapitalgewinne erzielt, sich von der Anlage zu trennen und eine andere, für ihn passendere Alternative zu wählen<sup>20</sup>. Das setzt aber voraus, dass der Anleger einen Rücknahmeanspruch gegenüber dem Vermögensverwaltungsunternehmen besitzt<sup>21</sup>.

### **1.1.2 Die Gründe für einen besonderen Anlegerschutz**

Trotz der Vielfalt der verschiedenen Anlageformen gibt es Gemeinsamkeiten, die gleichzeitig als Gründe für einen besonderen Anlegerschutz betrachtet werden können.

Als erstes gemeinsames Merkmal der Anlageformen ist festzustellen, dass bei den Geldanlagen in Objekte und Ansprüche die Prüfungsmöglichkeit der Sicherheit und der Ertragsaussichten für den Anleger kaum möglich zu sein scheint. Die Kapitalanlage lässt sich von dem Erwerb einer bestimmten Sache unterscheiden, weil der vorleistungspflichtige Kapitalanleger Rechte erhält, die in Wertpapieren verbrieft sind und deren Bonität von den dahinterstehenden Emittenten, oder von der Art der jeweiligen Kapitalanlage abhängt. Daraus ergibt sich, dass für den Kapitalanleger meist nicht die Möglichkeit besteht, eine sachgerechte Entscheidung für seine Anlage zu treffen<sup>22</sup>.

Außerdem ist es erwähnenswert, dass sich hinter der Fremdverwaltung des Kapitals, das investiert wird, besondere Gefahren verbergen. Das folgt daraus, dass das eingesetzte Kapital und die Gewinne der Anlage von einem Manage-

<sup>16</sup> Schwark, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, S. 10-11.

<sup>17</sup> Diese müssen Gegenstand der Publizität sein.

<sup>18</sup> Schwark, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, S. 11.

<sup>19</sup> Siehe auch Schreiber, Die besten Geldanlagen, S. 8.

<sup>20</sup> Vgl. Immenga, Ulrich, Aktiengesellschaft und institutionelle Anleger, Tübingen 1971, S. 28.

<sup>21</sup> Schwark, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, S. 11.

<sup>22</sup> Schwark, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, S. 12.

ment bewahrt und verwaltet wird, auf das der Anleger meist absolut keinen Einfluss hat, was bedeutet, dass seine Teilnahme an der Geschäftsführung ausgeschlossen wird<sup>23</sup>.

In diesem Zusammenhang sei angemerkt, dass die meisten Geld- und Vermögenanlageformen einem breiten Bevölkerungskreis zugänglich sind. Trotzdem besteht der Anlegerkreis oft aus Personen, die wegen ihres Mangels an Erfahrung oft nicht in der Lage sind, die angebotenen Anlageformen richtig zu beurteilen und die richtigen und zu den eigenen Bedürfnissen und wirtschaftlichen Fähigkeiten passenden Geldanlagen auszuwählen. Als Folge erkennt der Anleger nicht die Risiken und die Gefahren, die sich hinter der jeweiligen Anlageart verbergen.

Aus diesem Grund wird der Anlegerschutz noch bedeutsamer. Er bekommt sogar eine soziale Bedeutung<sup>24</sup>. Das Anlegerschutzrecht findet eine Anwendung auch in den Fällen, in denen sich die angebotenen Anlageformen an die besser verdienenden Bevölkerungsschichten richten, wie z.B. bei den sogenannten Abschreibungsgesellschaften. Auf der anderen Seite wird auch die Meinung vertreten nach der derjenige, der sich für eine solche risikoreiche Anlage entscheidet, selbst die Verantwortung trägt und folglich keinen besonderen Anlegerschutz verdient<sup>25</sup>. Diese gefährliche Meinung würde dazu führen, dass die Aktionäre überhaupt schutzlos bleiben würden. Genauso gefährlich und unangemessen wäre die Anwendung dieser Meinung auf den Fall der an Abschreibungsgesellschaften Beteiligten<sup>26</sup> mit der Behauptung, dass ihnen das Risiko dieser Anlageform bewusst war. Vielmehr benötigt dieser Anlegerkreis auch einen besonderen Schutz.

In diesem Punkt ist es auch wichtig zu betonen, dass die Geldanlagen von Privatpersonen im Zusammenhang mit der Finanzierung der Volkswirtschaft der Bundesrepublik stehen und deswegen eine ganz wichtige Rolle für die Wirtschaft spielen. Es muss also versucht werden, den Publikumsanleger weites zu motivieren, so dass seine Bereitschaft zu solchen Investitionen zugunsten der Gesamtwirtschaft erhalten bleibt. Der Schutz seiner Rechte könnte eines der wichtigsten Motive dafür sein<sup>27</sup>.

Letztendlich stellt man allerdings fest, dass der Kapitalmarkt der Bundesrepublik, der aus allen diesen Angeboten für Vermögensanlagen besteht, eine Transmissionsfunktion hat, die gleichzeitig den Interessen des Anbieters und des Nachfragers dient. Diese Funktion kann aber ohne eine rechtliche Ordnung nicht erfüllt werden. Genauso wichtig ist, dass die Kapitalmarkteinrichtungen des organisierten Kapitalmarkts (Börse), die Kapitalsammelstellen (Versicherungen,

<sup>23</sup> Siehe auch Roth, Günther H., Das Treuhandmodell des Investmentrechts, Frankfurt 1972, S. 11; Wiedemann, Herbert, Kapitalanlegerschutz im deutschen Gesellschaftsrecht, BB 1976, S. 1591, 1595.

<sup>24</sup> Hopt, Klaus J., Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, München 1975, S. 8 ff., 284 ff.

<sup>25</sup> Diese Argumentation erinnert an die Bemerkungen des RG zur Aktienanlage, siehe RG WarnR 1908 Nr. 146 wonach derjenige, der in Aktien investiert, als Spekulant betrachtet werden soll und folglich keinen besonderen Schutz verdient.

<sup>26</sup> Wiedemann, Der Kapitalanlegerschutz im deutschen Gesellschaftsrecht, BB 1976, S. 1589, 1591.

<sup>27</sup> Schwark, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, S. 12.

Banken) und Anlagevermittlungsunternehmen wie Banken darauf abzielen, ihre Funktionen möglichst bestens zu erfüllen, so dass das Interesse des Anlegerpublikums an Investitionen am Markt gesichert ist. Die Absicherung der Investorenseite, die durch einen besonderen Anlegerschutz gewährleistet werden kann, trägt auch dazu bei<sup>28</sup>.

Wie oben dargestellt, ist ein besonderer Schutz des Kapitalanlegers aus verschiedenen Gründen erforderlich. Diese Gründe stammen aus unterschiedlichen Rechtssphären und zeigen, dass die Absicherung der Interessen der Investorenseite am Kapitalmarkt eine wichtige Motivation für den Anleger sein kann. Während sich die ersten zwei genannten Gründe an dem individuellen Schutz des Anlegers ausrichten, begründet die Sozialrelevanz, die volkswirtschaftliche Bedeutung und die Kapitalmarktsbedürfnisse die Notwendigkeit des Rechtsschutzes des Anlegers aus allgemeinen Gründen des Gemeinschaftsinteresses<sup>29</sup>.

### 1.1.3 Die traditionellen Anlageformen

Die traditionellen Anlageformen können auf der einen Seite in Sachwertanlagen und auf der anderen Seite in Geldanlagen aufgeteilt werden.

Die Anlage in Sachwerten spielte und spielt immer noch eine gewichtige Rolle, vor allem aus dem Grund, dass sie als inflationssicher bezeichnet werden können. Die beliebteste Sachwertanlage ist der Erwerb von Haus- und Grundbesitz, was ein reines Austauschgeschäft darstellt. Andere traditionelle Sachwertanlagen sind der Gold- und Diamantenkauf, die meistens mit einem Depot- oder Verwahrungsvertrag<sup>30</sup> im Zusammenhang stehen, da der Anleger normalerweise nicht in der Lage ist Gold und Diamanten selbst zu verwahren. Die Risiken der Sachwertanlagen sind beschränkt und haben am häufigsten mit dem Konditionenrisiko in der Form eines fehlenden Äquivalenzverhältnisses von Leistung und Gegenleistung<sup>31</sup> zu tun. Das Substanzrisiko<sup>32</sup> spielt bei diesen Anlagearten ebenfalls eine Rolle. Bei den Depot- oder Verwaltungsverträgen ist das Verwaltungsrisiko von großer Bedeutung, während bei Immobilienanlage die Immobilität und die fehlende Transportfähigkeit zu einer geringen Marktflexibilität und zu einer schwierigen Liquidation führen<sup>33</sup>.

Das Sparbuch, die Lebensversicherung, der Bausparvertrag und der Wertpapierbesitz sind die traditionellen Anlageformen mit der höchsten Verbreitung. Obwohl das Sparbuch seit langer Zeit seine dominierende Stellung verloren hat, ist es immer noch eine der beliebtesten Geldanlage der Deutschen. Das traditio-

<sup>28</sup> Schwark, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, S. 12-13.

<sup>29</sup> Schwark, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, S. 13.

<sup>30</sup> Meistens bei einem Kreditinstitut.

<sup>31</sup> Wie bei den meisten Austauschgeschäften.

<sup>32</sup> Ausbleiben erhoffter Wertsteigerungen oder Wertminderungen.

<sup>33</sup> Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 21-22.

nelle Sparbuch bringt aber selten mehr als den Inflationsausgleich und hat wegen des gestiegenen Renditebewusstseins an Bedeutung verloren<sup>34</sup>.

Die Kapital-Lebensversicherungen und die privaten Rentenversicherungen sind zwei weitere verbreitete Anlageformen, die als risikolos zu bezeichnen sind. Bei beiden geht es um langfristige Sparverträge, was bedeutet, dass der Faktor „Liquidität“ sehr niedrig bleibt<sup>35</sup>. Der Bausparvertrag scheint auch eine attraktive Geldanlage zu sein. Der wichtigste Zweck dieser Anlageform ist die Finanzierung von Modernisierung oder Renovierung. Fast 16,3 Mio. Deutsche haben einen Bausparvertrag, was zeigt, dass er zu den beliebtesten Anlageformen gehört<sup>36</sup>.

Eine weitere traditionelle Anlageform, die in den letzten Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen hat, ist der Besitz von Wertpapieren im Zusammenhang mit Investment-Anteilen an Aktienfonds. Fast 7 Mio. deutsche Privatanleger besitzen Aktien, bei steigender Tendenz. Die Zahl der Aktionäre hat seit 1996 stetig zugenommen. Die Börsen-Turbulenzen und die Kursrückgänge im Herbst 1998 haben die Zahl der Aktionäre nicht nachhaltig beeinflusst. Aktienbesitz muss außerdem als ein langfristiges Engagement betrachtet werden. Der Deutsche Aktienindex (DAX) zeigt eine Aufwärtstendenz<sup>37</sup>. Noch deutlicher gestiegen ist der indirekte Aktienbesitz, das heißt, die Anteile an Aktienfonds sind gestiegen und wie es aussieht, ist hier auch eine weitere Steigerung zu erwarten<sup>38</sup>.

Der Aktienbesitz und das Börsenwesen spielt somit eine gewichtige Rolle für die Volkswirtschaft der Bundesrepublik. In den letzten Jahren ist der deutsche Kapitalmarkt attraktiver geworden, was zu einer Zunahme des Kapitals, das inländische und ausländische Investoren am deutschen Kapitalmarkt anzulegen bereit sind, geführt hat. Zusätzlich hat die Bereitschaft der Unternehmen, ihre Eigenkapitalfinanzierung verstärkt über die öffentlichen Kapitalmärkte zu suchen und die ständig wachsende Zahl der Unternehmen, die ihrem Zugang zu den Börsen suchen, dazu beigetragen, dass die Börse insgesamt besonders an Bedeutung gewonnen hat.

Es sei angemerkt, dass die Kapitalmarktsituation und besonders die Situation an der Börse strenger geworden sind, vor allem wegen des Versuchs der EG einen einheitlichen Kapitalmarkt zu schaffen. Demzufolge ist eine Harmonisierung wichtiger börsenrechtlicher Bestimmungen über die Zulassung zum Börsenhandel, die Prospektpublizität, die kontinuierliche Information der Investoren und die Vermeidung von Insidergeschäften als notwendig zu bezeichnen<sup>39</sup>.

---

<sup>34</sup> Schreiber, Die besten Geldanlagen, S. 10.

<sup>35</sup> Schreiber, S. 11; siehe auch Märkte, Informationen für die Werbeplanung, Geldanlagen, Marketing Anzeigen, Hamburg 1999, S. 51.

<sup>36</sup> Märkte, Informationen für die Werbeplanung, Geldanlagen, S. 51.

<sup>37</sup> Märkte, Informationen für die Werbeplanung, Geldanlagen, S. 20.

<sup>38</sup> S.o., S. 21.

<sup>39</sup> Schwark, Kommentar zum Börsengesetz, 2. Auflage, München 1994, Vorwort.

# Münchener Juristische Beiträge

Herausgegeben von

Dr. Thomas Küffner  
Dr. Küffner & Partner, Landshut, München

- Band 66: Thomas Göppel: **Bedingte GmbH-Gesellschafterbeschlüsse**  
2008 · 176 Seiten · ISBN 978-3-8316-0757-0
- Band 65: Sotirios Douklias: **Der börsenorientierte Anlegerschutz und seine strafrechtliche Absicherung**  
2007 · 400 Seiten · ISBN 978-3-8316-0724-2
- Band 64: Robert M. Schmidt: **Der aktienrechtliche Unternehmensvertrag als Gegenstand der Spaltung nach dem Umwandlungsgesetz**  
2007 · 316 Seiten · ISBN 978-3-8316-0704-4
- Band 63: Christian Harald Maximilian Reiter: **»Nemo tenetur se ipsum prodere« und Steuererklärungspflicht** · Zur Strafbarkeit der wiederholenden Hinterziehung periodischer Veranlagungs- und Fälligkeitssteuern im anhängigen Steuerstrafverfahren  
2007 · 412 Seiten · ISBN 978-3-8316-0692-4
- Band 62: Uta Todenhöfer: **Haftung für Tarifunrecht**  
2007 · 200 Seiten · ISBN 978-3-8316-0688-7
- Band 61: Stefan Martin Schmitt: **Organhaftung und D&O-Versicherung** · Zu haftungs- und deckungsrechtlichen Problemen der Managementhaftung  
2007 · 234 Seiten · ISBN 978-3-8316-0674-0
- Band 60: Michael Heßlinger: **Die Regulierungsverantwortung des Bundes aus Art. 87f Abs. 1 GG für die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutsche Post AG am Beispiel der AGB BRIEF NATIONAL**  
2007 · 252 Seiten · ISBN 978-3-8316-0672-6
- Band 59: Fabian Christoph Biller: **Die Eigenhaftung des Verrichtungsgehilfen** · Eine vergleichende Untersuchung der Entwicklung im französischen Deliktsrecht  
2006 · 240 Seiten · ISBN 978-3-8316-0585-9
- Band 58: Ho-Ki Kim: **Die Risikoschaffung und der untaugliche Versuch** · Zugleich ein Beitrag zur neuen Interpretation der funktionalen Strafrechtsdogmatik  
2006 · 140 Seiten · ISBN 978-3-8316-0571-2
- Band 57: Philia Georganti: **Die Zukunft des ordre public-Vorbehalts im Europäischen Zivilprozessrecht**  
2006 · 280 Seiten · ISBN 978-3-8316-0582-8
- Band 56: Georgios Dionysopoulos: **Werbung mittels elektronischer Post, Cookies und Location Based Services: Der neue Rechtsrahmen** · Eine komparative Betrachtung der elektronischen Werbung in der EU und eine Analyse der Umsetzung der Datenschutzrichtlinie für elektronische Kommunikation (RL 2002/58/EG) am Beispiel Deutschland  
2005 · 300 Seiten · ISBN 978-3-8316-0529-3
- Band 55: Philipp Hamann: **Gemeindegebietsreform in Bayern** · Entwicklungsgeschichte, Bilanz und Perspektiven  
2005 · 310 Seiten · ISBN 978-3-8316-0528-6
- Band 54: Lijun Zhu: **Die Börsenprospekthaftung der börsennotierten Aktiengesellschaft** · Eine vergleichende Untersuchung zum Recht des Kapitalmarktes unter Berücksichtigung des



- deutschen Rechts, des US-amerikanischen Rechts und des chinesischen Rechts  
2005 · 320 Seiten · ISBN 978-3-8316-0491-3
- Band 53: Alexander Dietrich: **Mobilfunk-Sendeanlagen und ihre öffentlich-rechtlichen Grundlagen**  
2005 · 324 Seiten · ISBN 978-3-8316-0494-4
- Band 52: Florian Baur: **Gemeinnützigkeitsrecht im Sinne der 6. EG-Richtlinie**  
2005 · 152 Seiten · ISBN 978-3-8316-0480-7
- Band 51: Vasileios Petropoulos: **Die Berücksichtigung des Opferverhaltens beim Betrugstatbestand**  
2005 · 250 Seiten · ISBN 978-3-8316-0473-9
- Band 50: Gudrun Koch: **Persönlichkeitsrechtsschutz bei der postmortalen Organentnahme zu Transplantationszwecken in Deutschland und Frankreich**  
2004 · 453 Seiten · ISBN 978-3-8316-0438-8
- Band 49: Stefanie Mahl: **Der strafrechtliche Absichtsbegriff** · Versuch einer Inhaltsbestimmung mit Hilfe psychologischer Erkenntnisse  
2004 · 164 Seiten · ISBN 978-3-8316-0436-4
- Band 48: Raimund Lange: **Dezentralisierte Produktion** · Räumliche, rechtliche und hierarchische Dezentralisierung und die Reform der Betriebsverfassung von 2001  
2004 · 422 Seiten · ISBN 978-3-8316-0418-0
- Band 47: Martin Schraufel: **Körperschaftsteuersysteme im internationalen Rahmen unter Effizienzkriterien**  
2004 · 235 Seiten · ISBN 978-3-8316-0388-6
- Band 46: Christoph Knapp: **Die Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder von Aktiengesellschaften und Directors von Corporations** · Ein vergleichender Beitrag zur Begründung und Konkretisierung der Treuepflicht von Verwaltungsmitgliedern im deutschen und US-amerikanischen Aktienrecht  
2004 · 450 Seiten · ISBN 978-3-8316-0373-2
- Band 45: Gabriele Haas: **Die energiewirtschaftsrechtliche und kartellrechtliche Aufsicht über die Elektrizitätswirtschaft** · am Beispiel der Durchleitungsaufsicht  
2003 · 270 Seiten · ISBN 978-3-8316-0322-0
- Band 44: Tilmann M. Gütt: **Die Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik und ihre Bedeutung für die Europäische Union** · Rechtspersönlichkeit und Rechtsnatur der EU  
2003 · 270 Seiten · ISBN 978-3-8316-0286-5
- Band 43: Susanna Thielecke: **Möglichkeiten kollektiver Wahrnehmung des Urheberpersönlichkeitsrechts** · Ansätze zu einer europäischen Lösung unter besonderer Berücksichtigung der Rechtslage in Deutschland und Großbritannien  
2003 · 400 Seiten · ISBN 978-3-8316-0284-1
- Band 42: Surasit Sangviroatjanapat: **Einschränkungen des Notwehrrechts im Rahmen ehelicher Beziehungen und anderer enger Lebensgemeinschaften nach dem deutschen und thailändischen Recht** · Eine rechtsvergleichende Untersuchung  
2003 · 220 Seiten · ISBN 978-3-8316-0280-3

Erhältlich im Buchhandel oder direkt beim Verlag:  
Herbert Utz Verlag GmbH, München  
089-277791-00 · info@utz.de

Gesamtverzeichnis mit mehr als 3000 lieferbaren Titeln: [www.utz.de](http://www.utz.de)