

# Inhaltsverzeichnis

<i>Vorwort</i> .....	VII
<i>Abkürzungsverzeichnis</i> .....	XVIII

<b>Einleitung und Begriff des Churning</b>	<b>1</b>
--	----------

## **Teil 1**

### **Der kapitalmarkt- und börsenrechtliche Hintergrund**

A. Die Termingeschäfte .....	6
I. Die Festgeschäfte .....	7
II. Die Optionsgeschäfte .....	9
B. Die Kassageschäfte .....	12
I. Allgemeines .....	12
II. Die Optionsscheingeschäfte .....	13
C. Der Over-The-Counter-Markt (OTC-Markt) .....	19
D. Die zentralen Finanzdienstleistungen des WpHG .....	20
I. Die Finanzportfolioverwaltung .....	20
II. Die Abschlussvermittlung .....	23
III. Die Anlageberatung .....	24
IV. Die Anlagevermittlung .....	26
V. Zusammenfassung .....	27

## **Teil 2**

### **Das Phänomen Churning**

A. Das Phänomen .....	28
B. Mit Churning potentiell einhergehende Verhaltensweisen .....	29
I. Die Kick-Back Zahlungen .....	30
II. Die Risikogeschäfte .....	33
III. Das Stop-Loss-Order-Fishing .....	34
IV. Sog. Bucket-Shops respektive Bucket-Orders .....	34
V. Der Handel mit sog. „nackten Optionen“ .....	35
VI. Front-Running .....	35
VII. Scalping .....	36

### Teil 3 Der Nachweis von Churning

A. Indizien für Churning .....	38
I. Objektive Indizien .....	40
1. Das übermäßige Umschichten, respektive Excessive-Trading ....	41
a) Speziell für Termingeschäfte die Commission-to-Equity-Ratio .....	42
b) Speziell für Kassageschäfte die Cost-to-Equity-Rate und der Umsatzquotient .....	43
aa) Cost-to-Equity-Rate .....	44
bb) Der Umsatzquotient, respektive die Turn-Over-Rate .....	45
(1) Die einfache Looper-Methode .....	46
(2) Die modifizierte Looper-Methode .....	46
c) Gemeinsame Indizien für Termin- und Kassageschäfte .....	47
aa) Die extrem kurzen Haltezeiten .....	47
(1) Die Day-Trades .....	47
(2) Die Over-Night-Geschäfte .....	48
(3) In-and-Out-Trading .....	49
(a) Das Over-Trading .....	50
(b) Das Switching .....	50
bb) Die Break-Even-Betrachtung .....	50
cc) Das Fehlen einer Handlungsstrategie .....	50
dd) Das Tätigen wirtschaftlich unsinniger Geschäfte .....	51
ee) Das Cross-Trading .....	51
ff) Die Commission-to-Investment-Rate .....	52
gg) Das Trading ohne ausreichende Sicherheitsreserven .....	53
hh) Die „unredliche“ Stop-Loss-Order .....	53
2. Die Kontrolle des Anlagekontos durch den Vermittler .....	53
a) Die formelle Kontrolle .....	54
b) Die faktische Kontrolle .....	54
3. Die Vergütung und Umsatzvorgaben .....	55
a) Die provisionsabhängige Vergütung und Kick-Back Zahlungen .....	55
b) Die Umsatzvorgaben an Mitarbeiter .....	57
II. Subjektives Indiz .....	58
B. Fazit .....	59

## Teil 4

## Die Strafbarkeit von Churning

A. Die Differenzierung zwischen Täterschaft und Teilnahme .....	61
I. Abgrenzungskriterien für Täterschaft und Teilnahme .....	62
II. Auswirkungen auf die Phänomenologie des Churning .....	63
1. (Mit-)Täterschaft des Brokers durch aktives Tun .....	64
a) (Mit-)Täterschaft des Brokers aufgrund der Kick-Back Vereinbarung? .....	64
b) (Mittelbare) Täterschaft über die Figur des Täters hinter dem Täter? .....	67
2. (Mit-)Täterschaft des Brokers durch Unterlassen .....	67
III. Zusammenfassung .....	69
B. Die Täterschaftliche Begehung des Finanzdienstleisters .....	69
I. Die Strafbarkeit wegen Untreue nach § 266 StGB .....	70
1. Der Tatbestand .....	70
a) Der objektive Tatbestand .....	70
aa) Die Vermögensbetreuungspflicht .....	71
(1) Die Vermögensbetreuungspflicht des Finanzportfolioverwalters .....	71
(2) Die Vermögensbetreuungspflicht des Anlageberaters ..	74
(3) Die Vermögensbetreuungspflicht des Abschlussvermittlers .....	79
(4) Die Vermögensbetreuungspflicht des Anlagevermittlers .....	80
(5) Fazit .....	81
bb) Die Tatbestandsalternativen der Untreue .....	82
(1) Der Missbrauchstatbestand, § 266 Abs. 1 Var. 1 StGB .....	82
(a) Die Verfügungs- oder Verpflichtungsbefugnis ....	82
(b) Der Missbrauch der Verfügungs- oder Verpflichtungsbefugnis .....	84
(c) Das tatbestandsausschließende Einverständnis ....	91
(2) Der Treubruchtatbestand, § 266 Abs. 1 Var. 2 StGB ..	93
(a) Das Treueverhältnis .....	93
(b) Die Verletzung einer spezifischen Betreuungspflicht .....	93
cc) Der Vermögensnachteil .....	96
(1) Der Vermögensbegriff .....	97
(2) Der konkrete Vermögensnachteil .....	97
(a) Der Vermögensnachteil bei Optionsgeschäften ....	101
(aa) Spekulationsuntaugliche Optionen .....	104
(bb) Spekulationstaugliche Optionen .....	108

(b) Der Vermögensnachteil bei Festgeschäften . . . . .	109
(aa) Spekulationsuntaugliche Festgeschäfte . . . . .	110
(bb) Spekulationstaugliche Festgeschäfte . . . . .	111
(cc) Weiterer Nachteilsposten bei Fest- geschäften . . . . .	112
(c) Die gesamte Investitionssumme als Vermögens- nachteil . . . . .	112
b) Der subjektive Tatbestand . . . . .	113
2. Die Regelbeispiele des § 266 i.V.m. § 263 Abs. 3 StGB . . . . .	115
3. Konkurrenzen . . . . .	118
4. Zusammenfassung . . . . .	118
II. Die Strafbarkeit wegen Betrug nach § 263 StGB . . . . .	120
1. Der Tatbestand . . . . .	122
a) Der objektive Tatbestand . . . . .	122
aa) Die Täuschung über Tatsachen . . . . .	122
(1) Der Tatsachenbegriff . . . . .	123
(a) Die äußeren Tatsachen . . . . .	124
(aa) Die Gewinnwahrscheinlichkeit und das Risiko eines Totalverlustes . . . . .	125
(bb) Die Höhe der Prämien, Provisionen respektive Gebühren . . . . .	129
(cc) Die berufliche Qualifikation . . . . .	130
(dd) Die Kursprognosen und künftige Ereignisse . . . . .	131
(ee) Die sonstigen äußeren Tatsachen . . . . .	132
(b) Die inneren Tatsachen . . . . .	133
(2) Das täuschende Verhalten . . . . .	135
(a) Die Täuschung durch aktives Tun . . . . .	135
(aa) Die ausdrückliche Täuschung . . . . .	136
(bb) Die konkludente Täuschung . . . . .	136
(b) Die Täuschung durch Unterlassen . . . . .	138
(aa) Die Garantenstellung insgesamt und insbe- sondere beim Handeln mit Termin- geschäften . . . . .	140
(bb) Die Besonderheiten bei der Spesen- schinderei . . . . .	142
(cc) Die Sperrwirkung des § 266 StGB für die Garantenstellung bei fehlender Vermögens- betreuungspflicht? . . . . .	143
(dd) Die Modalitätenäquivalenz nach § 13 Abs. 1 StGB . . . . .	143
bb) Der Irrtum . . . . .	144

cc) Die Vermögensverfügung .....	146
dd) Der Vermögensschaden .....	148
(1) Der Vermögensschaden beim Optionsgeschäft .....	149
(a) Der Vermögensschaden beim Eingehungsbetrug ..	150
(b) Der Vermögensschaden beim Erfüllungsbetrug ...	153
(aa) Spekulationsuntaugliche Optionen .....	155
(bb) Spekulationstaugliche Optionen .....	156
(2) Der Vermögensschaden beim Festgeschäft .....	156
(a) Der Vermögensschaden beim Eingehungsbetrug ..	156
(b) Der Vermögensschaden beim Erfüllungsbetrug ...	157
(aa) Spekulationsuntaugliches Festgeschäft .....	157
(bb) Spekulationstaugliches Festgeschäft .....	158
b) Der subjektive Tatbestand .....	158
aa) Der Vorsatz .....	158
bb) Die rechtswidrige und stoffgleiche Bereicherungsabsicht .	159
(1) Die Stoffgleichheit .....	161
(2) Die Rechtswidrigkeit der Bereicherungsabsicht .....	163
2. Die Regelbeispiele des § 263 Abs. 3 StGB .....	164
3. Die Qualifikation des § 263 Abs. 5 StGB .....	165
4. Die Konkurrenzen .....	165
5. Zusammenfassung .....	166
III. Sonstige Straftatbestände .....	168
1. Der Kapitalanlagebetrug, § 264a StGB .....	168
2. Der Kreditbetrug, § 265b StGB .....	169
3. Der strafbare Insiderhandel .....	171
a) Erwerbs- respektive Veräußerungsverbot, § 38 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG .....	173
b) Weitergabeverbot, § 38 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. § 39 Abs. 2 Nr. 3 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG .....	174
c) Empfehlungsverbot, § 38 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. § 39 Abs. 2 Nr. 4 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG .....	175
4. Die strafbare Marktmanipulation, § 38 Abs. 2 i.V.m. § 39 Abs. 1 Nr. 1 oder 2 oder Abs. 2 Nr. 11 WpHG .....	176
5. Das Verleiten zur Börsenspekulation, §§ 49 i.V.m. 26 BörsG ....	179
6. Die Depotunterschlagung, § 34 DepotG .....	181
7. Zusammenfassung .....	182
C. Die Teilnahme strafbarkeit des Brokers .....	182
I. Der objektive Tatbestand des § 27 Abs. 1 StGB .....	183
1. Die vorsätzliche rechtswidrige Haupttat .....	183
2. Das Hilfeleisten .....	183
II. Der subjektive Tatbestand des § 27 Abs. 1 StGB .....	185
III. Ggf. eine Strafraumenverschiebung nach § 28 Abs. 1 StGB .....	186

IV. Die Anwendbarkeit deutschen Strafrechts als objektive Bedingung der Strafbarkeit .....	187
V. Zusammenfassung .....	189
D. Fazit .....	190

## **Teil 5**

### **Die Ahndbarkeit von Churning**

A. Die Ahndbarkeit nach dem Ordnungswidrigkeitengesetz .....	191
I. Die grundsätzliche Bedeutung des Ordnungswidrigkeitengesetzes für das Wirtschaftsstrafrecht .....	191
II. Die Verletzung einer Aufsichtspflicht im Sinne des § 130 OWiG ....	193
1. Der objektive Tatbestand .....	193
a) Die Täterqualifikation .....	194
b) Die Tathandlung im Sinne des Unterlassens einer Aufsichtsmaßnahme .....	195
2. Der subjektive Tatbestand .....	196
3. Die objektiven Bedingungen der Ahndung .....	196
a) Die Begehung einer mit Strafe oder Geldbuße bedrohten Zuwiderhandlung .....	197
b) Der Zurechnungszusammenhang .....	198
c) Anwendbarkeit deutschen Ordnungswidrigkeitenrechts .....	198
4. Die Rechtsfolge .....	200
5. Zwischenergebnis .....	200
III. Die Verbandsgeldbuße nach § 30 OWiG .....	201
1. Der Normadressat .....	202
2. Der Täterkreis der Bezugstat .....	203
3. Die Anknüpfungstat .....	204
a) Die tatbestandsmäßige, rechtswidrige und schuldhaft/vorwerfbare sowie verfolgbare Straftat/Ordnungswidrigkeit .....	204
b) Das Handeln als Organ, Vorstand, vertretungsberechtigter Gesellschafter, Bevollmächtigter oder Leitungsperson .....	205
c) Der Verbandsbezug im Sinne eines Pflichtverstößes (§ 30 Abs. 1 Var. 1 OWiG) oder Bereicherung des Verbandes (§ 30 Abs. 1 Var. 2 OWiG) .....	206
4. Die Anwendbarkeit deutschen Ordnungswidrigkeitenrechts .....	207
5. Die Rechtsfolge .....	208
6. Zwischenergebnis .....	208
B. Bebußbare Verstöße gegen wertpapierhandelsrechtliche, allgemeine Verhaltensregeln .....	209
C. Zusammenfassung .....	210

<b>Teil 6</b>	
<b>Stellungnahme</b>	<b>211</b>

<b>Teil 7</b>	
<b>Eine Handlungsempfehlung für den Praktiker zur Vermeidung des Churning-Vorwurfs</b>	<b>213</b>

<i>Anlage: Einschlägige Judikate</i> .....	215
<i>Allgemeines Schrifttumsverzeichnis</i> .....	220
<i>Stichwortverzeichnis</i> .....	233