



Marc Colussi

# Kapitalmarktrafrect – Insiderhandel und Marktmanipulation

Einführung, Analyse, Ausblick



PETER LANG

Internationaler Verlag der Wissenschaften

# 1. Einführung

Das Kapitalmarktstrafrecht hat nicht erst seit der Insolvenz von Lehman Brothers Inc., eine der weltweit größten Investmentbanken, im Jahre 2008 eine erhebliche Bedeutung eingenommen. Schon Jahre zuvor hat der Zusammenbruch des Neuen Marktes zahlreiche Ermittlungsverfahren nach sich gezogen. Bei der Frage, weshalb das Kapitalmarktstrafrecht derart an Bedeutung gewonnen hat, ist zu berücksichtigen, dass der Kapitalmarkt in den letzten ca. 15 Jahren eine deutliche Ausweitung der möglichen Kapitalanlageformen mit sich gebracht hat. Hinzu kommt, dass sich weite Anlagerkreise aus den risikoarmen Anlagebereichen in die risikogeneigteren Anlageformen wagten, was nicht zuletzt ein Effekt des mehrjährigen wirtschaftlichen Aufschwungs und des steigenden Optimismus war. Hinzu kommt der Umstand, dass sich der Staat seit längerem aus der sozialen Daseinsvorsorge zurückzieht und der Bürger daher selbst vorzusorgen hat, was zu einem großen Teil über die Beteiligung an Kapitalmärkten erfolgte.<sup>1</sup>

Der steigenden Bedeutung des Kapitalmarktes entsprechend, hat der Gesetzgeber auch im Hinblick auf die strafrechtliche Sanktionierung bestimmter schädlicher Verhaltensweisen reagiert. Insbesondere das 4. Finanzmarktförderungsgesetz aus dem Jahre 2002 brachte strafrechtlich einen weiteren Entwicklungsschritt im Zusammenhang mit den Insider- und Ad-hoc-Regelungen sowie dem Verbot der Marktmanipulation mit sich.<sup>2</sup> Jene Entwicklung wird nicht immer unkritisch gesehen.<sup>3</sup> Auch wenn vielfach in diesem Zusammenhang auf die Europäische Gemeinschaft verwiesen wird, so ist durchaus festzuhalten, dass die Gemeinschaft derzeit noch nicht die Kompetenz besitzt, den nationalen Gesetzgeber zur Schaffung von Straftatbeständen zu verpflichten.<sup>4</sup> Andererseits ist gerade der Bereich des Kapitalmarkts durch seine Komplexität geradezu eine idealtypische Ausgangslage für potentiell sozialschädlichen Verhaltens, das der Sanktionierung dringend bedarf. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass trotz zahlreichen Regelungen noch eine Vielzahl von schädlichen Verhaltensweisen nur schwerlich, zum Teil gar nicht, unter geltende Strafnormen zu subsumieren sind. Insofern ist eine weitere Entwicklung des Kapitalmarktstrafrechts nicht nur zu erwarten, sondern auch unablässig.

## 1.1. Definition Kapitalmarktstrafrecht

Bei der Betrachtung des Kapitalmarktstrafrechts ist zu Beginn auf entsprechende Definitionsansätze einzugehen, die für die spätere Problembehandlung unablässig

---

1 Vgl. *Schröder*, Kapitalmarktstrafrecht, S.1; *ders.* Kriminalistik 2009, S. 16.

2 Vgl. *Fleischer*, NJW 2002, S. 2978.

3 Vgl. *Assmann/ Schneider/Vogel*, WpHG, Vorbem. zu § 20 a, Rdnr 6.

4 Vgl. *Schröder*, Kapitalmarktstrafrecht, S. 46; *Hugger*, NStZ 1993, S. 421.

sig sind. Dabei ist zunächst festzustellen, dass eine verbindliche Definition des Begriffes „Kapitalmarktstrafrecht“ nicht existiert.<sup>5</sup> Begründen lässt sich dies über den Umstand, dass die Normen, die hier Anwendung finden, nicht einem etwaigen Schutzgut „Kapitalmarkt“, sondern darüber hinaus einer ganzen Reihe von weiteren Schutzgütern, wie beispielsweise den Schutzgütern „Vermögen“, „Gläubigerinteressen“ oder „Geheimhaltungsinteressen“ etc dienen. Insofern fehlt ein einheitliches Schutzgut, das als Klammerwirkung für eine Klärung des Begriffes Kapitalmarktrecht fungiert.<sup>6</sup>

Des weiteren sind auch eine Vielzahl von Gesetzen einschlägig, die unter die Begrifflichkeit des „Kapitalmarktstrafrechts“ fallen, so dass auch eine Definition anhand einer einzelnen Rechtsquelle misslingt. Vielmehr wird Kapitalmarktstrafrecht daher auch als „Querschnittsrecht“<sup>7</sup> bezeichnet.

Dennoch lassen sich strafrechtliche Verhaltensweisen ausmachen, die sich durch einen unmittelbaren oder aber lediglich mittelbaren Zusammenhang mit dem Kapitalmarkt oder zumindest mit kapitalmarktbezogenen Geschäften auszeichnen.

Auch die Abgrenzung des Kapitalmarkt Begriffes selbst wirft erhebliche Probleme auf. Er gehört mit zu den unpräzisesten und klärungsbedürftigsten Termini der deutschen Fach- und Alltagssprache.<sup>8</sup> Dabei bezeichnet Kapital ein Vermögen, welches einen Ertrag abwirft.<sup>9</sup> Mit jenem Ertrag sind finanzielle Mittel und nicht etwa Realgüter gemeint. Ein Markt stellt die gedankliche Zusammenfassung aller Kauf- und Verkaufsakte eines bestimmten Gutes innerhalb eines bestimmten Gebietes in einer organisierten Form dar. Demnach wäre der Lebensbereich Kapitalmarkt grob als die Zusammenfassung des organisierten Handels mit Ertrag bringendem Vermögen zu beschreiben. Da dieser Handel hauptsächlich über verbrieft Titel erfolgt, wird Kapitalmarkt in der Praxis weitgehend als Markt für zirkulationsfähige Anlagepapiere verstanden.<sup>10</sup> Märkte, auf denen Kapitalanlagen angeboten und nachgefragt werden, unterfallen daher dem Regelungsgegenstand des Kapitalmarktrechts.<sup>11</sup> Regelmäßig geht es um die langfristige Finanzierung der Investitionen eines Unternehmens, welches jenen Markt für langfristige Kredite und der Realisierung von Beteiligungskapital nutzt.<sup>12</sup> Das Kapitalmarktrecht kann daher begrifflich als „Gesamtheit der Gesetzesbestimmungen, Geschäftsbedingungen und anerkannten Standards, die die

---

5 Vgl. *Park/Sorgenfrei*, Kapitalmarktstrafrecht, Teil 1, Rdnr 1.

6 Vgl. *Park/Sorgenfrei*, Kapitalmarktstrafrecht, Teil 1 Rdnr 1.

7 *Schröder*, Handbuch des Kapitalmarktstrafrechts, S. 1

8 So mangelt es an einer Definition des Begriffs, vgl. *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rdnr 8.32; *Merkt/Rossbach*, JuS 2003, S. 217.

9 Vgl. *Kümpel*, Kapitalmarktrecht, S. 50.

10 Vgl. *Grunewald/Schlitt*, Einführung in das Kapitalmarktrecht, § 1, S.1.

11 Vgl. *Claussen/Bröker*, Bank- und Börsenrecht, § 6, Rdnr 1.

12 Vgl. *Merkt/Rossbach*, JuS 2003, S. 218.

Organisation des Kapitalmarktes, die marktbezogenen Dienstleistungen der Banken sowie die marktbezogenen Verhaltenspflichten der Marktteilnehmer oder sonstiger Dritter<sup>13</sup> umschrieben werden.

Daher ist unter Kapitalmarktstrafrecht die Summe der Strafnormen zu verstehen, die unmittelbaren oder mittelbaren Bezug zum Kapitalmarkt, aber auch zu kapitalmarkttypischen Geschäften haben.<sup>14</sup> Entsprechende Straftatbestände finden sich im Kernstrafrecht (hier vor allem in den §§ 263 StGB folgende), im Handels- und Gesellschaftsrecht (HGB, GmbHG, AktG) und in einer Reihe weiterer Gesetze, wie dem WpHG und dem BörsG.

Zu berücksichtigen ist ferner, dass neben den klassischen Straftatbeständen in einem Teil der eben genannten Gesetzesquellen auch eine Reihe von Ordnungswidrigkeitentatbeständen normiert sind, die in der Praxis zum Teil von erheblicher Bedeutung sind.

Im einzelnen finden sich Straftaten mit Kapitalmarktbezug

- im Kernstrafrecht, nämlich in

- § 261 Geldwäsche,
- § 263 Betrug,
- § 263 a Computerbetrug,
- § 264 a Kapitalanlagebetrug,
- § 265 b Kreditbetrug,
- § 266 Untreue,
- § 266 a Vorenthalten und Veruntreuung von Arbeitsentgelt,
- § 266 b Missbrauch von Scheck und Kreditkarten,
- § 267 Urkundenfälschung,
- § 268 Fälschung von technischen Aufzeichnungen,
- § 269 Fälschung von beweisheblichen Daten,
- § 270 Täuschung im Rechtsverkehre bei Datenverarbeitung,
- § 271 Mittelbare Falschbeurkundung,
- § 274 Urkundenunterdrückung,
- § 283 Bankrott,
- § 283 a Besonders schwerer Fall des Bankrotts,
- § 283 b Verletzung der Buchführungspflicht,
- § 283 c Gläubigerbegünstigung,
- § 283 d Schuldnerbegünstigung,
- § 299 Bestechlichkeit und Bestechung im geschäftlichen Verkehr,
- § 300 Besonders schwere Fälle der Bestechlichkeit und Bestechung im geschäftlichen Verkehr;

13 Vgl. *Kümpel*, Kapitalmarktrecht, S. 22.

14 Vgl. *Park*, NStZ 2007, S. 369; *Schröder*, Kapitalmarktstrafrecht, S. 1.

- im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), nämlich in den Regelungen über das
  - Verbot der Börsen- und Marktpreismanipulation,
  - Verbot des Insiderhandels;
- im Börsengesetz (BörsG), nämlich dem
 

Verbot der Verleitung Unerfahrener zu Börsenspekulationsgeschäften;
- im Kreditwesengesetz (KWG), nämlich dem
 

Verbot der Erbringung von Finanzdienstleistungen ohne Erlaubnis;
- im Aktiengesetz (AktG) und
- im Handelsgesetzbuch (HGB).

Hinzu kommen Ordnungswidrigkeitentatbestände aus den vorgenannten und aus folgenden Gesetzen:

- Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG),
- Depotgesetz (DepotG),
- Hypothekendarlehenbankgesetz (HypBankG),
- Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz,
- Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG),
- Auslandsinvestmentgesetz (AuslInvestmG),
- Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG),
- Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG),
- Geldwäschegesetz (GWG),
- Gesetz über die Deutsche Bundesbank (BBankG),
- Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG).

Obige Definitionsansätze haben verdeutlicht, dass schon der Begriff und die Funktionen des Kapitalmarktes von entscheidender Bedeutung sind. Daher sind im folgenden weitere Ausführungen zum Kapitalmarkt unablässig.