



Jan-Lieven Stöcklein

## **Verleitung zu Börsenspekulations- geschäften und Strafvermeidung durch Corporate Compliance**

Das Verhältnis zwischen Wertpapier-Compliance  
und dem Straftatbestand der Verleitung zu  
Börsenspekulationsgeschäften (§§ 49, 26 BörsG)  
Eine „vergessene Norm“ des Anlegerschutzes

# Inhaltsverzeichnis

Einführung in die Thematik .....	1
1. Teil: Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften, §§ 49, 26 BörsG.....	11
A. Geschichte des Straftatbestandes im Börsengesetz .....	11
I. Allgemeines zum Straftatbestand .....	11
II. Entwicklung des Straftatbestandes im Börsengesetz.....	13
III. Überblick, Entwicklung des Straftatbestandes von 1896 bis 2012..	18
IV. Überblick, Wortlaut des Straftatbestandes von 1896 bis 2012 .....	19
B. „Börsenspekulationsgeschäfte“ .....	20
I. Auslegungsversuch des Begriffs „Börsenspekulationsgeschäft“ .....	21
1. Allgemeines .....	21
2. Börsenspekulationsgeschäfte und Finanztermingeschäfte .....	22
3. Eingrenzung anhand der „typischen Gefahrenlage“ .....	25
4. „Börsenspekulationsgeschäft“ als eigenständige Begrifflichkeit.....	28
5. Die Intention des Anlegers als weiteres Korrektiv.....	29
II. Zwischenergebnis.....	30
III. Einzelne Geschäfte als Börsenspekulationsgeschäfte .....	31
1. Warendermingeschäfte .....	32
a) Allgemeines .....	32
b) Warendermindirektgeschäfte .....	33
c) Warenderminoptionengeschäfte .....	34
d) Warendermingeschäfte als Börsenspekulationsgeschäfte .....	37
aa) Grundsätzliches.....	37
bb) Termingeschäfte als Ausdruck reiner Spekulation.....	39
2. Wertpapiertermingeschäfte .....	42
3. Wertpapierterminoptionengeschäfte .....	46
4. Leerverkäufe .....	47
a) Allgemeines .....	47
b) Wertpapierleihe .....	49
c) Kauf am Markt (naked short sales) .....	51
d) Vorgetäuschter Leerverkauf (abusive naked short sales) .....	52
e) Ergebnis .....	55

5.	Optionsscheine .....	56
	a) Allgemeines .....	56
	b) Unselbständige Optionsscheine .....	57
	c) Selbständige Optionsscheine .....	63
	d) Index-Optionsscheine .....	67
	e) Exotische-Optionsscheine .....	70
	aa) Knock-out-Optionsscheinen .....	70
	bb) Lookback-und Rainbow-Optionsscheine.....	74
	cc) Compound-Optionsscheine.....	75
	dd) Quanto-Optionsscheine.....	76
	ee) Power-Optionsscheine .....	77
	ff) Weitere exotische Optionsscheine als reine Spekulationsgeschäfte.....	78
	gg) Exotische Optionsscheine als Sicherungsgeschäft .....	80
	hh) Ergebnis Exotische Optionsscheine .....	81
6.	Zertifikate .....	82
	a) Allgemeines .....	82
	b) Partizipationszertifikate.....	84
	c) Discount- Zertifikate .....	86
	d) Bonus- Zertifikate .....	88
	e) Garantiezertifikate .....	89
	f) Sonstige Zertifikate als Börsenspekulationsgeschäfte .....	90
	g) Ergebnis Zertifikate .....	91
7.	Handel mit Bezugsrechten .....	91
8.	Fonds als Börsenspekulationsgeschäfte .....	93
	a) Allgemeines.....	93
	b) Fonds als Börsenspekulationsgeschäfte .....	95
	c) Hedgefonds .....	97
	d) Ergebnis .....	98
9.	Vorgetäuschte Börsenspekulationsgeschäfte.....	99
C.	„Unerfahrenheit“ im Sinne des § 26 BörsG.....	99
	I. Überblick - Prägung des Tatbestandsmerkmals durch die Rechtsprechung .....	100
	II. Literatur vs. Rechtsprechung-restriktive vs. extensive Handhabung .....	102
	III. Unerfahrenheit-Unkenntnis und Einsicht .....	103
	1. Unerfahrenheit und Unkenntnis .....	103
	2. Zwischenergebnis .....	107

3. Fehlende Einsicht und fehlende Kenntnis .....	107
4. Zwischenergebnis .....	110
5. Eigenständigkeit des Begriffs der Unerfahrenheit	
i.S.d. §§ 49, 26 BörsG .....	112
a) Überblick .....	113
aa) Unerfahrenheit i.S.d. § 291 StGB partiell weiter.....	114
bb) Unerfahrenheit i.S.d. § 291 StGB partiell enger .....	114
aaa) Unerfahrenheit des durchschnittlichen Privatanlegers.....	115
bbb) Zwischenergebnis.....	117
b) Ergebnis Eigenständigkeit des Begriffs der Unerfahrenheit i.S.d. §§ 49, 26 BörsG .....	117
IV. Mehrfache Tötigung von Börsenspekulationsgeschäften als Indikator der Erfahrung .....	118
1. Erneute Vornahme eines Börsenspekulationsgeschäfts .....	119
2. Vornahme gleichartiger (verlustreicher) Börsenspekulationsgeschäfte .....	122
V. Ergebnis: Definition der Unerfahrenheit im Sinne des § 26 BörsG .....	125
VI. Präzisierung des gefundenen Ergebnisses anhand des Zivilrechts .....	126
VII. Kompensationsmöglichkeiten und Kompensationspflichten im Rahmen der Unerfahrenheit.....	129
1. Kompensationsmöglichkeiten .....	130
2. Kompensation der Unerfahrenheit durch Informations- bzw. Aufklärungspflichten .....	132
a) Informationspflichten des WpHG - öffentliches Aufsichtsrecht .....	133
aa) Überblick.....	133
bb) Konkretisierung der Informationspflichten des WpHG.....	134
cc) Zwischenergebnis.....	141
b) „Unerfahrenheit“ und Allgemeine zivilrechtliche Aufklärungspflichten .....	143
c) Kollision mit Kundeninteressen i.S.d. WpHG .....	144
aa) § 31 Abs. 1 Nr. 1, 2 WpHG .....	144
bb) § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1, Nr. 3 WpHG i.V.m. § 13 WpDVerOV.....	145
d) Ergebnis .....	147

3. Kompensation der Unerfahrenheit durch Qualitätskontrolle der Anlageberatung .....	148
D. „Verleitung“ zu Börsenspekulationsgeschäften .....	150
E. „Ausnutzung“ der Unerfahrenheit .....	153
F. Unmittelbare und mittelbare Beteiligung.....	159
G. Subjektiver Tatbestand .....	160
I. Gewerbsmäßigkeit .....	160
1. Allgemeines .....	160
2. Provisionszahlungen als Voraussetzung der Gewerbsmäßigkeit?.....	161
a) Problemaufriss .....	161
b) Stellungnahme.....	162
c) Ergebnis .....	164
II. Verwendung von überlassenen Unterlagen .....	164
1. Problemaufriss .....	164
2. Stellungnahme .....	164
3. Ergebnis .....	166
H. Unterlassen .....	166
I. Täterschaft und Teilnahme .....	167
J. Tatbestandsirrtum/Verbotsirrtum .....	168
I. Tatbestandsirrtum .....	168
II. Verbotsirrtum .....	170
K. Konkurrenzen .....	172
I. Betrug (§ 263 StGB).....	172
II. Kapitalanlagebetrug (§ 264a StGB).....	172
III. Untreue (§ 266 StGB).....	174
IV. Handeln ohne Erlaubnis (§ 54 KWG).....	174
V. Verbot der Marktmanipulation (§ 38 Abs. 2 i.V.m. § 20a WpHG).....	175
VI. Unerlaubte Veranstaltung eines Glückspiels (§ 284 StGB).....	176
VII. Unterschlagung (§ 246 StGB) .....	177
VIII. Strafbare Werbung (§ 16 UWG).....	177
L. Prozessuales .....	177
I. Allgemeines .....	177
II. Subsumtionsprobleme in der Praxis .....	178
III. Probleme bei der Beweiserbringung .....	179
1. Der Beweis des Vorliegens eines „Börsenspekulationsgeschäfts“ .....	179

2. Der Beweis des Vorliegens der „Gewerbsmäßigkeit“ .....	179
3. Der Beweis des Vorliegens der „Unerfahrenheit“ .....	180
4. Der Beweis des Vorliegens der „Ausnutzung“ .....	183
5. Der Beweis des Vorliegens der „Verleitung“ .....	183
M. Standort des Straftatbestandes im BörsG .....	184
I. Allgemeines .....	184
II. Historischer Hintergrund .....	185
III. Diskrepanz zwischen Finanztermin- und Börsenspekulationsgeschäften .....	185
IV. Praktische Argumente .....	187
V. Systematische Argumente .....	188
VI. Ergebnis .....	189
N. §§ 49, 26 BörsG als Schutzgesetz i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB .....	190
O. Verfassungsrechtliche Bedenken .....	192
I. Unbestimmtheit des Begriffs „Börsenspekulationsgeschäft“ .....	192
II. Aufteilung der Strafnorm in Blankettnorm und blankettausfüllende Norm .....	194
P. Schlussbetrachtung .....	196
2. Teil: Strafvermeidung im Wertpapiergeschäft durch Corporate Compliance .....	203
A. Corporate Compliance im Strafrecht - Überblick .....	203
I. Compliance-Begriff .....	203
II. Corporate Compliance und Vertrauensschutz .....	206
III. Rechtsprechung und Corporate Compliance .....	207
IV. Entwicklung von Corporate Compliance in Deutschland .....	208
1. Allgemeines .....	208
2. Der Deutsche Corporate Governance Kodex und Compliance .....	208
3. Compliance im WpHG .....	210
4. Compliance im KWG und AktG .....	211
5. Fazit .....	211
B. Besonderheiten des Börsengeschäfts .....	212
C. Notwendigkeit von Compliance-Maßnahmen bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen .....	215
I. Einführung in die Untersuchung .....	215
II. Compliance Anforderungen durch § 33 Abs. 1 WpHG .....	216
1. Allgemeines .....	216

2.	Anwendungsbereich des § 33 Abs. 1 WpHG im Rahmen der §§ 49, 26 BörsG.....	217
3.	Notwendigkeit zur Ergreifung von Compliance Maßnahmen nach § 33 Abs. 1 Satz 2 WpHG .....	221
4.	Vermeidung der Strafbarkeit gemäß §§ 49, 26 BörsG durch § 33 Abs. 1 WpHG.....	223
	a) Vermeidungspflichten durch § 33 Abs. 1 S. 1 WpHG i.V.m. § 25a Abs. 1 Satz 1 KWG .....	223
	b) Vermeidungspflichten durch die §§ 31 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1, Nr. 3 i.V.m. den §§ 12, 13 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpDVerOV.....	224
5.	Zwischenergebnis.....	225
III.	Vermeidungspflicht der Strafbarkeit gemäß den §§ 49, 26 BörsG durch § 91 Abs. 2 AktG und § 93 Abs. 1 AktG .....	225
	1. Strafrechtlich relevante Compliance-Pflichten nach § 91 Abs. 2 AktG .....	226
	2. Strafrechtlich relevante Compliance-Pflichten nach § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG.....	227
	a) Verpflichtung zur Ergreifung von Compliance-Maßnahmen durch 93 Abs. 1 Satz 1 AktG.....	227
	b) Ergebnis .....	230
	c) Verpflichtung zur Ergreifung von Compliance Maßnahmen durch 93 Abs. 1 Satz 1 AktG i.V.m. Nummer 4.1.3. des DCGK.....	230
	d) Ergebnis .....	231
IV.	Vermeidungspflicht der Strafbarkeit gemäß §§ 49, 26 BörsG durch § 43 Abs. 1 GmbHG und § 34 Abs. 1 GenG .....	231
V.	Vermeidungspflicht der Strafbarkeit gemäß §§ 49, 26 BörsG durch Nummer 4.1.3 des DCGK in der Fassung vom 18. Juni 2009.....	232
VI.	Vermeidungspflicht der Strafbarkeit gemäß §§ 49, 26 BörsG durch die §§ 30, 130 OWiG .....	232
VII.	Zwischenergebnis .....	233
VIII.	Sanktionen bei Nichteinhaltung der notwendig zu ergreifenden Compliance-Maßnahmen.....	234
	1. Aufsichtsrecht und Zivilrecht .....	234
	2. Strafrechtliche Haftung .....	236
	a) Überblick .....	236

b)	Strafrechtliche Haftung der Geschäftsleitung .....	238
aa)	Eigenverantwortlichkeit der Untergebenen .....	240
bb)	Kriterium der Betriebsbezogenheit .....	243
cc)	Zwischenergebnis.....	244
dd)	Geschäftsherrenhaftung in Wertpapierdienstleistungsunternehmen .....	244
c)	Strafrechtliche Haftung des Compliance-Officers .....	245
aa)	Das „Ob“ der Garantenstellung eines Compliance-Officers .....	246
bb)	Zwischenergebnis .....	252
cc)	Die strafrechtliche Reichweite der Stellung eines Compliance-Officers .....	253
aaa)	Ursächlichkeit des Unterlassens für den konkreten Erfolg .....	253
bbb)	Vorsatzfragen .....	255
ccc)	Täterschaft und Teilnahme .....	255
dd)	Konfrontation kritischer Äußerungen zur Garantenstellung des Compliance-Officers .....	257
aaa)	Mangelndes Bedürfnis strafrechtlicher Sanktionen ...	257
bbb)	Mangeln eines materiellen Haftungsgrundes.....	258
ee)	Zwischenergebnis.....	261
ff)	Der Compliance-Beauftragte im Wertpapierdienstleistungsunternehmen .....	262
aaa)	Stellung des Compliance-Beauftragten bis zum 11.02.2011 .....	262
bbb)	Stellung des Compliance-Beauftragten ab dem 11.02.2011 .....	263
d)	Ergebnis .....	270
D.	Möglichkeiten von Compliance-Maßnahmen zur Strafvermeidung in Wertpapierdienstleistungsunternehmen .....	271
I.	Überblick.....	271
II.	Möglichkeiten der Strafvermeidung gem. §§ 49, 26 BörsG im Rahmen der Compliance-Funktion .....	271
1.	Möglichkeiten der Kompensierung der Unerfahrenheit i.S.d. §§ 49, 26 BörsG .....	271
2.	Fazit .....	274
III.	Vermeidung von Umsetzungsproblemen bei Berücksichtigung der §§ 49, 26 BörsG im Rahmen der Compliance-Funktion .....	274



1. Möglichkeiten der Strafvermeidung bei börsengeschäftlichen Telefonvermittlern - „Cold calling“ und Corporate Compliance .....	275
a) Überblick .....	275
b) Exkurs- Überwachungspflichten der BaFin und §§ 49, 26 BörsG .....	276
c) Problemaufriss .....	277
d) Empfehlung .....	281
2. Vermeidung bußgeldrelevanter Abgrenzungsfehler im Bereich der Wertpapierdienstleistung - das neue AnsFuG ....	281
a) Änderungen im Wege des AnsFuG .....	281
b) Auswirkungen durch das AnsFuG .....	283
c) Empfehlung .....	285
3. Schließung begrenzter Bereichsausnahmen des WpHG durch Corporate Compliance .....	286
a) Überblick .....	286
b) Empfehlung .....	288
4. Vermeidung irreparabler Schäden durch Erstellung eines Maßnahmenkatalogs für Compliance-Beauftragte .....	290
IV. Bewertung vorhandener Compliance Programme im Retailgeschäft unter Berücksichtigung der §§ 49, 26 BörsG .....	291
1. Beachtung der §§ 49, 26 BörsG von der Compliance-Funktion i.S.d. § 33 WpHG .....	292
a) Einführung .....	292
b) Ergebnis der Befragung .....	293
c) Empfehlung .....	295
2. Unabhängige Finanzdienstleister i.S.d. § 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG und Compliance-Funktion i.S.d. § 33 WpHG .....	296
3. „Cold calling-Allgemeinverfügung“ und Compliance- Funktion i.S.d. § 33 WpHG .....	296
4. § 34d WpHG und die Eingrenzung auf Anlageberater .....	297
E. Schlussbetrachtung .....	298
Abkürzungen .....	305
Literaturverzeichnis .....	309