

Anlegervertrauen in die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte als geschütztes Rechtsgut des Kapitalmarktstrafrechtes

Von Wiss. Hilfskraft **Lisa Wendrich**, Halle (Saale)*

I. Einführung und Problemstellung

Die Art und Weise, sein Geld möglichst gewinnbringend anzulegen, hat sich im Laufe der Jahre gewandelt. Von der weitverbreiteten traditionellen Anlageform des Sparbuches haben sich seit Mitte der 1960er Jahre weite Teile der Bevölkerung abgewandt,¹ um ihr Geld verstärkt in neue, riskantere Formen der Kapitalanlage zu investieren. Anreiz dafür ist für viele Anleger die im Gegenzug versprochene höhere Gewinnchance. Im Vordergrund steht dabei weniger die individuelle Gier der Anleger, sondern beruht auf der Entwicklung, dass sich der Staat in den letzten Jahren verstärkt aus der sozialen Daseinsvorsorge zurückgezogen hat und die Menschen demzufolge gezwungen sind, sich selbst um ihre Altersvorsorge zu kümmern.² Der Kapitalmarkt kann hierfür der geeignete Ort sein, wenn der Staat im Gegenzug gesetzliche Regelungen aufstellt, die den Anleger ausreichend schützen.³ Nur dann kann er die neue Verantwortung auch tatsächlich wahrnehmen.

Nicht selten liest man in den Tageszeitungen, dass der ersehnte Gewinn ausbleibt, weil dubiose Kapitalanlagenanbieter nicht davor zurückschrecken, Anleger für ihre Zwecke auszunutzen. Neben beträchtlichen Geldverlusten kommt es in solchen Fällen auch regelmäßig zu einem Vertrauensmissbrauch. Verlieren die Anleger gänzlich das Vertrauen in die Anlageformen des Kapitalmarktes, kann dies dazu führen, dass sie sich von dem Markt zurückziehen und für diesen als Geldgeber verloren gehen.⁴ Damit wäre der Kapitalmarkt unfähig, seiner gesellschaftlichen Funktion als Ort der privaten Altersvorsorge gerecht zu werden. Ob das Vertrauen der Anleger in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes daher in den Rang eines Strafrechtsgutes erhoben werden muss, soll Gegenstand dieses Beitrags sein.

II. Funktionen und Bedeutung des Rechtsgutsbegriffs

Bevor auf die Besonderheiten des Vertrauens als Rechtsgut eingegangen wird, kommt man nicht umhin, einige wenige Aspekte des Rechtsgutsbegriffs kursorisch zu skizzieren, um die Bedeutung und Tragweite des Rechtsgutsbegriffs für die deutsche Strafrechtsdogmatik zu verdeutlichen.

* Die Verf. ist wissenschaftliche Hilfskraft am Lehrstuhl von Prof. Dr. Hans Lilie, Professur für Strafrecht, Strafprozessrecht, Rechtsvergleichung und Medizinrecht.

¹ BT-Drs. 10/318, S. 21; Tiedemann/Vogel, in: Laufhütte/Rissing-van Saan/Tiedemann (Hrsg.), Strafgesetzbuch, Leipziger Kommentar, Bd. 9/Teilbd. 1, 12. Aufl. 2012, § 264a Rn. 2; Otto, WM 1988, 729.

² Schröder, Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl. 2010, Rn. 109, 373, 717.

³ Schröder (Fn. 2), Rn. 373, 717.

⁴ Beckemper, ZIS 2011, 318.

1. Das Rechtsgut als zentrale Legitimationsgrundlage eines Straftatbestandes

Die Idee, ein menschliches Verhalten strafrechtlich zu sanktionieren, beruht auf dem aufklärerischen Konzept eines Gesellschaftsvertrages, der die individuellen Freiheiten des Einzelnen begrenzt, um die Freiheit des anderen zu schützen.⁵ Auf diesem sozialvertraglichen Modell bauen seither verschiedene Theorien auf, die versuchen, das sozialschädigende und damit strafbewehrte Verhalten genauer zu definieren. Die eng am Gesellschaftsvertrag orientierte Rechtsverletzungslehre Feuerbachs⁶ wurde 1834 von Birnbaums Theorie vom Schutz rechtlicher „Güter“⁷ abgelöst.⁸ Den Begriff des „Rechtsgutes“⁹ verwendete dann Binding später erstmals im Zusammenhang mit der Legitimation strafrechtlicher Normen und legte damit den Grundstein für die Gewährleistung des Rechtsgüterschutzes als Aufgabe des Strafrechts.¹⁰

2. Die Notwendigkeit eines Rechtsgutsbegriffs

Nach der Ansicht von Jakobs kann gegen eine strafrechtliche Norm auch dann verstoßen werden, wenn kein Rechtsgut verletzt ist.¹¹ Güter könnten nicht als Anhaltspunkt für die Legitimation von Strafrecht dienen, weil sie tagtäglich vernichtet werden, ohne dass damit ein strafrechtlicher Tatbestand erfüllt sei.¹² So seien z.B. der natürliche Tod oder der Verderb einer Sache auch Rechtsgutsverletzungen, die nicht strafrechtlich sanktioniert werden können.¹³ Jakobs bezieht sich bei der Untersuchung des Unrechtsgehaltes strafrechtlicher Normen also nicht auf das Rechtsgut, sondern auf das „unerlaubt ris-

⁵ Hassemer, Theorie und Soziologie des Verbrechens, 1973, S. 27 ff.; Rudolphi, in: Festschrift für Richard M. Honig zum 80. Geburtstag, 3. Januar 1970, 1970, S. 151.

⁶ Feuerbach/Mittermaier, Lehrbuch des gemeinen in Deutschland gültigen peinlichen Rechts, 11. Aufl. 1836, § 21.

⁷ Birnbaum, Neues Archiv des Criminalrechts, 15 (1834), 149 (172, 175 f.).

⁸ Gehrman, Das versuchte Insiderdelikt, 2009, S. 30; Swoboda, ZStW 122 (2010), 24 (27); Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter im Strafrecht, 2002, S. 15.

⁹ Binding, Die Normen und ihre Übertretung, 4. Aufl. 1922, Bd. 1, S. 188 f.

¹⁰ Swoboda, ZStW 122 (2010), 24 (29); Amelung, Rechtsgüterschutz und Schutz der Gesellschaft, 1972, S. 15; Krüger, Die Entmaterialisierungstendenz beim Rechtsgutsbegriff, 2000, S. 16 m.w.N. Diese Funktion ist auch vom Bundesverfassungsgericht anerkannt, BVerfGE 45, 187 (253 f.).

¹¹ Jakobs, ZStW 104 (1992), 82 (83); ders., Strafrecht, Allgemeiner Teil, 2. Aufl. 1993, 2/4; vgl. auch: Wohlers, GA 2002, 14 (17), der das Strafrecht als Rechtsgüterschutzrecht aufgeben will.

¹² Jakobs (Fn. 11), 2/4.

¹³ Bockelmann, ZStW 74 (1962), 304 (313).

kante Verhalten¹⁴ des Täters, welches im Widerspruch zur jeweiligen Norm steht.¹⁵

Solche absoluten Straftheorien, die nur auf Vergeltung abzielen und soziale Aspekte der Strafe außer Acht lassen, werden heute allerdings nicht mehr vertreten. Die überwiegenden Ansichten in der Literatur betonen einen dualistischen Strafzweck. Strafe hat demnach die generalpräventive Aufgabe, den durch das rechtswidrige Verhalten entstandenen Normgeltungsschaden zu beheben.¹⁶ Außerdem kommt der Strafe gleichzeitig eine spezialpräventive Funktion zu, indem sie den Täter davon abhalten soll, weitere Straftaten zu begehen.¹⁷ Spezialprävention bedeutet auch die Wiedereingliederung des Täters in die Gesellschaft.¹⁸ Dafür ist allerdings eine gewisse Unrechtseinsichtigkeit des Täters erforderlich. Die Frage nach der Einsichtigkeit stellt sich auch im Rahmen der Schuld und gibt Aufschluss darüber, inwieweit dem Täter die Tat persönlich vorgeworfen werden kann.¹⁹ Die persönliche Vorwerfbarkeit kann sich jedoch nicht lediglich darauf beschränken, irgendeinen Verstoß zu sanktionieren (funktionaler Schuldbegriff²⁰), sondern muss an bestimmten inhaltlichen Punkten der Norm festgemacht werden. Nur wer die Norm kennt und weiß, wogegen er verstoßen hat, kann auch das Unrecht der Tat einsehen (materieller Schuldbegriff²¹). Demzufolge benötigt das Strafrechtssystem eine genaue inhaltliche Bestimmung dessen, was die Rechtsnorm schützt, nämlich das Rechtsgut.²²

3. Systemimmanenter und systemtranszendenter Rechtsgutsbegriff

Neben der Bedeutung des Rechtsgutes für die Klärung der Schuldfrage, werden dem Rechtsgut noch zwei weitere Funktionen zugeschrieben, die sich an den Begriffen „systemimmanent“ und „systemtranszendent“ orientieren.²³

¹⁴ Jakobs, ZStW 104 (1992), 82 (83).

¹⁵ Jakobs knüpft damit an die absolute Straftheorie Hegels an, bei der Strafe die „Negation der Negation“ des Rechts, also die Aufhebung des Unrechtes und die Wiederherstellung des Rechts, ist. Vgl. Hegel, Grundlinien der Philosophie des Rechts, 8. Aufl. 2004, Bd. 7, S. 186.

¹⁶ Wessels/Beulke, Strafrecht, Allgemeiner Teil, 42. Aufl. 2012, Rn. 12 a; Jakobs (Fn. 11), 1/27 ff.

¹⁷ Wessels/Beulke (Fn. 16), Rn. 12 a; Roxin, Strafrecht, Allgemeiner Teil, Bd. 1, 4. Aufl. 2006, § 3 Rn. 11 ff.

¹⁸ Wessels/Beulke (Fn. 16), Rn. 12a; Roxin (Fn. 17), § 3 Rn. 11 ff.

¹⁹ Zur persönlichen Vorwerfbarkeit: vgl. Roxin (Fn. 17), § 19 Rn. 14; Wessels/Beulke (Fn. 16), Rn. 407.

²⁰ Jakobs (Fn. 11), 17/18 ff.

²¹ Wessels/Beulke (Fn. 16), Rn. 407; Gropp, Strafrecht, Allgemeiner Teil, 3. Aufl. 2005, § 7 Rn. 12.

²² Rengier, Strafrecht, Allgemeiner Teil, 4. Aufl. 2012, § 3 Rn. 1 ff. Zur „Abkürzung des Zweckgedankens“ vgl.: Grünhut, in: Hegler (Hrsg.), Festgabe für Reinhard von Frank zum 70. Geburtstag, 16. August 1930, Bd. 1, 3. Aufl. 1969, S. 1 (S. 8); Honig, Die Einwilligung des Verletzten, 1919, S. 94; Schwinge, Teleologische Begriffsbildung im Strafrecht, 1930, S. 27.

²³ Hassemer (Fn. 6), S. 19 ff.

Der systemimmanente Rechtsgutsbegriff stützt sich auf das positive Strafrecht und kann demzufolge als Hilfsmittel bei der teleologischen Interpretation von Straftatbeständen verwendet werden.²⁴ Die Anforderungen, die an ein Rechtsgut zu stellen sind, positiv zu formulieren, dürfte sich jedoch als kompliziert herausstellen, da viele sehr komplexe Normen vor allem im Wirtschaftsstrafrecht mehrere Schutzrichtungen aufweisen können. Die Effektivität eines solchen Auslegungshilfsmittels sollte daher mit Skepsis betrachtet werden.

Neben der positiv-rechtlichen Funktion der Rechtsgutslehre soll ihr als Gegenpol auch eine systemkritische Aufgabe zuteilwerden. Diese beinhaltet, dass dem Strafgesetzgeber Schranken bei der Bestimmung gesetzt werden, welche Rechtsgüter strafrechtlich schützenswert sind.²⁵ Er muss sich dabei an die verfassungsrechtliche Zielsetzung des Strafrechts halten, nämlich die Gesellschaft vor sozialschädlichem Verhalten zu schützen.²⁶ Die Konstituierung eines solchen strafbarkeitsbeschränkenden Rechtsgutsbegriffs scheiterte bisher daran, dass es den Strafrechtswissenschaftlern noch nicht gelungen ist, sich auf eine einheitliche Definition zu einigen. Im Folgenden werden beispielhaft einige Definitionsvorschläge aus der Vielzahl der heute vertretenen Rechtsgutskonzepte herausgegriffen, die diesen Dissens verdeutlichen sollen.

a) Das personale Rechtsgutskonzept

Die personale Rechtsgutslehre von Hassemer ist maßgebend für die Suche nach einer Rechtsgutsdefinition. Hiernach kann der Staat eine Handlung unter Strafandrohung verbieten, wenn ein „strafrechtlich schutzbedürftiges menschliches Interesse“²⁷ verletzt wird. Das Rechtsgut wird hier an konkrete Interessen des Menschen gebunden, sodass soziale Belange und Wertvorstellungen aus dem Schutzbereich des Strafrechts herausfallen.²⁸ Diese Ansicht überzeugt insofern, als dass sie ganz klare Anforderungen an ein Rechtsgut stellt. Schwammige Formulierungen, die das allgemeine Verständnis des Rechtsgutskonzeptes erschweren könnten, werden von Hassemer vermieden. Allerdings sollte man bei der Verwendung dieser Definition darauf achten, dass die Begriffe Rechtsgut und Handlungsobjekt klar voneinander getrennt werden müssen.²⁹ Gerade weil sich die personale Rechtsgutslehre stark am Menschen und dessen Interessen orientiert, könnte dies zu einer Kombination des Konstrukts „Rechtsgut“ und dem Handlungs-

²⁴ Amelung, in: Hefendehl/Hirsch/Wohlens (Hrsg.), Die Rechtsgutstheorie, 2003, S. 155 f.; Pragal, ZIS 2006, 63 (64); Suhr, JA 1990, 303.

²⁵ Pragal, ZIS 2006, 63 (64) m.w.N.; Rudolphi (Fn. 6), S. 151.

²⁶ BVerfGE 45, 187 (254); Weigend, in: Weigend u.a. (Hrsg.), Festschrift für Hans-Joachim Hirsch zum 70. Geburtstag am 11. April 1999, 1999, S. 917 (S. 919).

²⁷ Hassemer/Neumann, in: Kindhäuser/Neumann/Paeffgen (Hrsg.), Nomos Kommentar, Strafrechtsgesetzbuch, 4. Aufl. 2013, Vor § 1 Rn. 144.

²⁸ Neumann, in: Neumann/Prittwitz (Hrsg.), „Personale Rechtsgutslehre“ und „Opferorientierung im Strafrecht“, 2007, S. 85 (S. 86).

²⁹ Zur Differenzierung von Rechtsgut und Handlungsobjekt: Suhr, JA 1990, 303 (305 ff.).

objekt als dessen „Repräsentant“³⁰ führen. Sie können identisch sein, sind es aber vor allem im Wirtschaftsstrafrecht regelmäßig nicht. Insofern ist hier Vorsicht geboten.

Auch andere in der Literatur vertretene Auffassungen orientieren sich an der personalen Rechtsgutslehre *Hassemers*, indem sie den Menschen als Ausgangspunkt einer strafrechtlichen Beurteilung ansehen. *Roxin* versteht demzufolge unter einem Rechtsgut „alle Gegebenheiten oder Zwecksetzungen, die dem Einzelnen und seiner freien Entfaltung im Rahmen eines auf dieser Zielvorstellung aufbauenden sozialen Gesamtsystems oder dem Funktionieren dieses Systems selbst nützlich sind“³¹. Im Gegensatz zu *Hassemer* grenzt er jedoch den Begriff weiter ein, indem auf die Schranken einer freiheitlichen Gesellschaft hinweist. Menschliche Interessen außerhalb dieser Schranken können somit keine Rechtsgüter des Strafrechts sein.

Otto spricht hingegen von Rechtsgütern als eine „bestimmte, in den einzelnen Tatbeständen näher beschriebene, reale Beziehung der Person zur konkreten von der Rechtsgemeinschaft anerkannten Werten – „soziale Funktionseinheiten“ – in der sich das Rechtssubjekt mit Billigung durch die Rechtsordnung personal entfaltet“³². Dieser Rechtsgutsbegriff ist, wie *Otto* selbst zugeben muss,³³ nicht geeignet, eine zweifelsfreie Antwort auf die Frage nach dem Rechtsgut einer Norm zu finden, da er hierfür viel zu weit gefasst ist. Er kann lediglich eine leitende Funktion übernehmen und Anhaltspunkt für die Auslegung eines Tatbestandes liefern.³⁴

b) Zwischenfazit

Die Vielfalt an Definitionen verdeutlicht, wie schwierig es ist, geeignete inhaltliche Anforderungen an das Strafrechtsgut zu stellen. Der Versuch, diese Anforderungen positiv zu formulieren führt schnell zu dem ernüchternden Ergebnis, dass sie entweder zu eng gefasst sind und viele, bereits anerkannte Rechtsgüter nicht unter die Definition fallen würden oder die Anforderungen zu ungenau formuliert sind und demzufolge alles erfassen könnten.

Eine abschließende Definition kann auch im Rahmen dieser Seminararbeit nicht gefunden werden. Allerdings sollte berücksichtigt werden, dass das geschützte Rechtsgut einer Norm nicht ein für alle Mal und unwiderruflich feststeht, sondern es sich an die gesellschaftliche Entwicklung und den sozialen Wandel anpassen muss.³⁵ So sind gerade die modernen Tatbestände des Kapitalmarktstrafrechts im Lichte des aktuellen Wertesystems einer Gesellschaft auszulegen.

Abschließend lässt sich festhalten, dass beide Rechtsgutsbegriffe gute Ansätze für die genauere Bestimmung des Rechtsgutsbegriffs aufweisen und keine Gründe ersichtlich sind,

³⁰ *Pragal*, ZIS 2006, 63 (64).

³¹ *Roxin* (Fn. 17), § 2 Rn. 7; vgl. auch: *Roxin*, JuS 1966, 377 (382).

³² *Otto*, Grundkurs Strafrecht, Allgemeine Strafrechtslehre, 7. Aufl. 2004, § 1 Rn. 32.

³³ *Otto* (Fn. 32), § 1 Rn. 39.

³⁴ *Otto* (Fn. 32), § 1 Rn. 40 ff.

³⁵ *Hassemer/Neumann* (Fn. 28), Vor § 1 Rn. 131; *Gehrmann* (Fn. 8), S. 32.

warum sie sich gegenseitig ausschließen sollten.³⁶ Die an ein Strafrechtsgut zu stellende Anforderung ist demnach, dass es „präzise und auslegungsoptimal“³⁷ die Schutzrichtung der Norm wiedergeben kann, um für den Normunterworfenen maximale Rechtssicherheit zu schaffen. Doch eines sollte abermals betont werden. Die Frage nach dem Rechtsgut einer Norm ist also nicht nur von wissenschaftlichem Interesse, sondern hat auch entscheidende Auswirkungen auf die Strafrechtspraxis.

4. Individual- und Universalrechtsgüter

In die Untersuchung des Rechtsgutsbegriffes ist ebenfalls mit einzubeziehen, ob bei einer Rechtsgutsverletzung eine einzelne Person oder die Allgemeinheit betroffen ist. Insofern differenziert man zwischen Individual- und Universalrechtsgütern. Individualrechtsgüter sind rechtlich geschützte Interessen des Einzelnen, z.B. das Leben, die körperliche Unversehrtheit, die persönliche Freiheit, die Ehre, das Eigentum und das Vermögen.³⁸ Universalrechtsgüter³⁹ hingegen sind rechtlich geschützte Interessen der Allgemeinheit, z.B. der Bestand des Staates und seiner freiheitlich-demokratischen Grundordnung, die Rechtspflege, die Unbestechlichkeit von Amtsträgern und die Zuverlässigkeit von Urkunden im Rechtsverkehr.⁴⁰

Die Unterteilung in Individual- und Universalrechtsgüter kann sowohl im Bereich des Allgemeinen Teils⁴¹ als auch bei der teleologischen Auslegung von Tatbeständen des Besonderen Teils⁴² eine erhebliche Rolle spielen. Außerdem ist festzuhalten, dass auch die Interessen der Allgemeinheit grundsätzlich von Strafrechtsnormen geschützt werden können, da sie sich genauso wie Individualinteressen auf den Menschen herunterbrechen lassen.⁴³ Sie sind daher mit der personalen Rechtsgutslehre vereinbar.⁴⁴

5. „Entmaterialisierungstendenz“ beim Rechtsgutsbegriff

Die aufgezeigten Probleme und ungeklärten Fragen führen dazu, dass der Begriff des Rechtsgutes immer undurchsichtiger und unbestimmbarer wird. *Hassemer* spricht sogar von einer „Tendenz des Rechtsgutsbegriffs, sich zu verflüssigen, zu ver-

³⁶ Teilweise wird sogar von einer „Wechselwirkung“ der beiden Begriffe gesprochen. Vgl. dazu: *Krüger* (Fn. 10), S. 75.

³⁷ *Jacobi*, Der Straftatbestand des Kapitalanlagebetrugs (§ 264a StGB), 2002, S. 49.

³⁸ *Rengier* (Fn. 22), § 3 Rn. 3.

³⁹ Universalrechtsgüter werden auch als kollektive oder überindividuelle Rechtsgüter bezeichnet. Vgl. *Krüger* (Fn. 10), S. 76; *Anastasopoulou*, Deliktstypen zum Schutz kollektiver Rechtsgüter, 2005, S. 1 ff.

⁴⁰ *Rengier* (Fn. 22), § 3 Rn. 3.

⁴¹ Vgl. dazu: *Rengier* (Fn. 22), § 18 Rn. 8, § 23 Rn. 9.

⁴² *Rengier* (Fn. 22), § 5 Rn. 14; *ders.*, Strafrecht, Besonderer Teil, Bd. 1, 14. Aufl. 2012, § 13 Rn. 155 ff.

⁴³ *Hassemer/Neumann* (Fn. 28), Vor. § 1 Rn. 138; *Altenhain*, Das Anschlussdelikt, 2002, S. 281.

⁴⁴ *Krüger* (Fn. 10), S. 76 f.

geistigen, zu entmaterialisieren“⁴⁵. Die Entwicklung resultiert vor allem daraus, dass sich durch den gesellschaftlichen Wandel ständig neue Bereiche ausweiten, die strafrechtlich schützenswert erscheinen.

Dieses Charakteristikum ist insbesondere im Wirtschaftsstrafrecht sehr präsent.⁴⁶ Hier reicht der Schutz klassischer Individualrechtsgüter nicht aus, da nach der Ansicht einiger Stimmen in der Literatur viele Tatbestände neben dem Vermögen auch überindividuelle Rechtsgüter schützen sollen.⁴⁷ Die Bestimmung überindividueller Rechtsgüter ist jedoch schwierig und zieht daher große Uneinigkeit im strafrechtlichen Schrifttum nach sich. Ein Beispiel für die Entmaterialisierungstendenz beim Rechtsgutsbegriff auf dem Gebiet des Wirtschaftsstrafrechts ist das „Anlegervertrauen in die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte“. Im Gegensatz zu den oben genannten überindividuellen Rechtsgütern, ist das Vertrauen als Schutzzweck einer Norm stark umstritten. Ob es sich hierbei um ein überindividuelles Rechtsgut handelt, das sich aus den Straftatbeständen des Wirtschaftsstrafrechts ergibt, soll nun gezeigt werden.

III. Das Anlegervertrauen als geschütztes Rechtsgut des Kapitalmarktrafrechts

1. Entstehung des Anlegervertrauens

Erstmals, soweit ersichtlich, sind wirtschaftsstrafrechtliche Normen, die möglicherweise ein Anlegervertrauen schützen, mit dem Zweiten Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität (2. WiKG) am 1.8.1986 in Kraft getreten.⁴⁸ Grund für die Einführung der Normen war die unzureichende strafrechtliche Absicherung bestimmter Anlageformen und der damit verbundene zu geringe Schutz der Anleger, der immer wieder zu erheblichen Schäden bei den Anlegern führte.

Auch auf europäischer Ebene wurden den neuen Erscheinungsformen der Wirtschaftskriminalität Rechnung getragen. Am 28.1.2003 verabschiedete das Europäische Parlament und der Europäische Rat die Richtlinie über Insidergeschäfte und Marktmanipulation.⁴⁹ Die Marktmissbrauchsrichtlinie verbietet manipulative Handlungen auf dem Kapitalmarkt, um das Vertrauen der Anleger und die Marktintegrität zu stärken.⁵⁰ Damit die europäische Richtlinie auch in Deutschland Anwendung finden konnte, trat am 30.10.2004 das Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (AnSVG)⁵¹ in Kraft.⁵² Bei der Umsetzung einer EU-Richtlinie in das nationale Recht muss

die nationale Norm richtlinienkonform und autonom durch den Europäischen Gerichtshof ausgelegt werden.⁵³ Autonom bedeutet hierbei, dass nicht auf einzelstaatliche Auslegungen zurückgegriffen werden muss.⁵⁴

Das AnSVG zielt neben dem Schutz der Anleger auch auf die Stärkung des deutschen Kapitalmarktes ab,⁵⁵ sodass in diesem Zusammenhang erstmals die Frage zur Diskussion stand, inwieweit das enttäuschte Vertrauen der Anleger eine Strafbarkeit der Anlagenanbieter begründen kann. Um diese Frage beantworten zu können, müssen jedoch die einzelnen Rechtsbegriffe des möglichen Rechtsgutes „Anlegervertrauen in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ untersucht werden.

2. Anleger als Rechtsgutsträger

Der Anleger als Rechtsgutsträger ist ein Kapitalmarktakteur und kann in zwei Gruppen unterteilt werden. Zum einen gibt es Privatanleger, die ihr Privatvermögen, z.B. in Form von Kommandit- oder GmbH-Anteilen, Aktien, Aktienfonds und Wertpapieren investieren.⁵⁶ Sie verfügen generell über geringe Fachkenntnisse und sind auch wirtschaftlich den Banken unterlegen. Sie sind daher in besonderer Weise zu schützen,⁵⁷ sodass im Anlegerschutz insofern auch eine besondere Form des Verbraucherschutzes gesehen wird.⁵⁸

Die andere Gruppe hingegen besteht aus institutionellen Anlegern, wie z.B. Banken, Versicherungen, Industrieunternehmen.⁵⁹ Sie investieren regelmäßig größere Summen, haben somit mehr Erfahrung in Bezug auf die Möglichkeiten und Risiken, die sich bei verschiedenen Anlageprodukten ergeben und sind daher nicht in dem gleichen Umfang schützenswert, wie es bei den Privatanlegern der Fall ist.

Aus diesem Grund beschränken sich die nachfolgenden Ausführungen zum Vertrauen auf die Privatanleger. Um effektiv am Wirtschaftsverkehr teilnehmen zu können, müssen sie auf die Redlichkeit des Kapitalmarktes vertrauen. Daher ist auch nur ihr Vertrauen besonders und möglicherweise sogar strafrechtlich schützenswert. Außerdem ist zu beachten, dass es sich bei den hier relevanten Fällen um einen größeren Kreis von Anlegern handelt, deren Vertrauen enttäuscht worden ist,⁶⁰ da eine einzelne Person nicht in der Lage sein wird, den Kapitalmarkt zu gefährden und es sich insoweit um ein überindividuelles Rechtsgut handelt, das nicht vorrangig den einzelnen Anleger schützen soll.

⁴⁵ Hassemer/Neumann (Fn. 28), Vor. § 1 Rn. 122. Zu dieser Entwicklung auch: Krüger (Fn. 10), passim.

⁴⁶ Krüger (Fn. 10), S. 61, 66.

⁴⁷ Krüger (Fn. 10), S. 56.

⁴⁸ BGBI. I 1986, S. 1 ff.

⁴⁹ ABl. EG? 2003 Nr. L 96, S. 16 ff.

⁵⁰ ABl. EG? 2003 Nr. L 96, S. 16; vgl. auch: Europäische Kommission, Vorschlag über strafrechtliche Sanktionen – im Internet abrufbar:

<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0654:FIN:de:PDF>, S. 2 f. (15.2.2013).

⁵¹ BGBI. I 2004, S. 2630 ff.

⁵² ABl. EU 2003 Nr. L 96, S. 25.

⁵³ BGH NJW 2013, 93 f.; vgl. zur Wirkung von EU-Richtlinien auf das deutsche Strafrecht: Schröder, Europäische Richtlinien und das deutsche Strafrecht, 2002, passim.

⁵⁴ BGH NJW 2013, 93 f. Schröder (Fn. 53), S. 398 f.

⁵⁵ BT-Drs. 15/3174, S. 27.

⁵⁶ Schwalm, Grundsätze ordnungsgemäßer Vermögensverwaltung bei Stiftungen, 2010, S. 109; Bosch, Behavioral Finance und Kapitalmarkt, 2005, S. 54.

⁵⁷ Hopt, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, 1975, S. 9 ff.

⁵⁸ Arlt, Der strafrechtliche Anlegerschutz vor Kursmanipulation, 2004, S. 39 f.

⁵⁹ Bosch (Fn. 56), S. 55.

⁶⁰ BT-Drs. 10/318, S. 22.

3. Begriffsbestimmung des Kapitalmarktes

Neben dem Schutz der einzelnen Anleger, umfasst der Anlegerschutz auch den Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes.⁶¹ Allerdings ist auch der Begriff des Kapitalmarktes von den Wirtschafts- und Strafrechtswissenschaftlern bisher noch nicht eindeutig bestimmt worden. Einigkeit besteht jedoch dahingehend, dass es sich beim Kapitalmarkt um einen Teilmarkt des Finanzmarktes handelt.⁶² Der Finanzmarkt umfasst den Handel mit Geld, Devisen, Krediten, Wertpapieren und Derivaten⁶³ und lässt sich in den Geld-, Kapital- und Devisenmarkt unterteilen.⁶⁴ Aufgabe des Finanzmarktes ist es, Angebot und Nachfrage nach Geld und geldwerten Mitteln auszugleichen sowie eine faire Preisbildung zu ermöglichen.⁶⁵ Um nun den Begriff des Kapitalmarktes näher bestimmen zu können, sollen unterschiedliche Differenzierungskriterien beleuchtet werden.

a) Organisationsgrad

Ein Kriterium ist der Umfang der festgelegten Vorschriften, die das Marktgeschehen regeln sollen. Danach wird zwischen organisierten und freien Kapitalmärkten unterschieden.⁶⁶ Kennzeichnend für den organisierten Kapitalmarkt, beispielsweise die Wertpapierbörse,⁶⁷ sind sichere, gesetzlich geregelte Transaktionen zwischen Kapitalanlegern und Kapitalnachfragern (Emittenten).⁶⁸

Dem gegenüber steht der freie, nicht bzw. nur gering organisierte Markt, der auch als „Grauer Kapitalmarkt“⁶⁹ bezeichnet wird. Er hat sich vor allem in den 1960er Jahren aufgrund der verbesserten Einkommens- und Vermögensverhältnisse der Bevölkerung neben den traditionellen Kapitalanlageformen etabliert.⁷⁰ Er unterliegt keiner staatlichen Kontrolle und die Transaktionen sind meistens sehr unsicher und nicht überschaubar.⁷¹ So gibt es vor allem beim Handel von Immobilienfondsanteilen, Unternehmensbeteiligungen und Börsenspekulationen unseriöse Anbieter, die potentielle Anleger mit hohen Renditen und attraktiven Steuervorteilen anlocken. Gleichwohl kommt es dort nicht selten zu hohen finanziellen Verlusten der Anleger, sodass gerade im Bereich des „Grauen

Kapitalmarktes“ ihr Vertrauen vergleichsweise häufig missbraucht und enttäuscht wird.⁷²

b) Primär- und Sekundärmarkt

Eine weitere Unterscheidung lässt sich innerhalb des organisierten Marktes vornehmen. Er wird hinsichtlich seiner unterschiedlichen Funktionen in Primär- und Sekundärmarkt unterteilt.⁷³ Der Primärmarkt umfasst die Platzierung der neuen Wertpapiere auf dem Kapitalmarkt, die den interessierten Anlegern erstmals im Zuge der Emission angeboten werden.⁷⁴ Die Emittenten können sich hier neues Eigenkapital und langfristiges Fremdkapital beschaffen, um wiederum eigene Investitionen zu tätigen. Daher wird der Primärmarkt auch als Emissionsmarkt bezeichnet.⁷⁵ Der Sekundärmarkt beschäftigt sich hingegen mit dem Handel der bereits emittierten Wertpapiere.⁷⁶ Die Anleger verkaufen sie wieder, um daraus finanziellen Gewinn zu schlagen. Da die Wertpapiere nun zwischen anderen Anlegern zirkulieren, wird dieser Markt auch als Zirkulationsmarkt bezeichnet.⁷⁷

c) Zwischenfazit

In die Untersuchung des Vertrauensrechtsgutes wird sowohl der organisierte als auch der freie Kapitalmarkt mit einbezogen. Grundsätzlich kann zwar nur ein Markt, der durch gesetzliche Regelungen Gebote und Verbote statuiert ist, überhaupt vertrauenswürdig sein. Allerdings versuchen die Normen des Kapitalmarktstrafrechtes gerade solche Transaktionen, die auf dem „Grauen Kapitalmarkt“ stattfinden, zu unterbinden. Durch die erfassten Anlageformen, die Unterteilung in Primär und Sekundärmarkt sowie die Abgrenzung zum Devisen- und Geldmarkt kann der Kapitalmarkt außerdem als hinreichend bestimmt angesehen werden.

4. Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes

Ähnlich wie beim Begriff des Kapitalmarktes erscheint auch der Vertrauensgegenstand, die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes, zunächst als unzureichend bestimmt. Diesbezüglich wird in der Literatur zwischen der allokativen, der operationalen und der institutionellen Funktionsfähigkeit unterschieden.

Unter der allokativen Funktionsfähigkeit eines Kapitalmarktes ist seine Steuerungsleistung zu verstehen.⁷⁸ Sie beinhaltet die Fähigkeit, das begrenzt zur Verfügung stehende Kapital, in die effizientesten Verwendungen fließen zu las-

⁶¹ Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2011, Rn. 14.6.

⁶² Kümpel/Wittig (Fn. 61), Rn. 14.27.

⁶³ Grill/Percynski, Wirtschaftslehre des Kreditwesens, 35. Aufl. 2001, 4.6.1; Hasewinkel, Geldmarkt und Geldmarktpapiere, 1993, S. 9; Lenenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, 2. Aufl. 2010, Rn. 1.5.

⁶⁴ Gehrman (Fn. 8), S. 18; Lenenbach (Fn. 63), Rn. 1.5.

⁶⁵ Arlt (Fn. 58), S. 40 f.

⁶⁶ Arlt (Fn. 58), S. 42.

⁶⁷ Kümpel/Wittig (Fn. 61), Rn. 14.29.

⁶⁸ Gehrman (Fn. 8), S. 19.

⁶⁹ Hagemann, „Grauer Kapitalmarkt“ und Strafrecht, 2005, passim.; Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl. 2007, § 1 Rn. 8 f.

⁷⁰ Hagemann (Fn. 69), S. 41.

⁷¹ Hagemann (Fn. 69), S. 82 ff.

⁷² Um den Schutz der Anleger auch hier zu gewährleisten ist am 1.6.2012 das Finanzanlagenvermittlergesetz, auch „Grau-marktgesetz“ genannt, in Kraft getreten.

⁷³ Gehrman (Fn. 8), S. 19 m.w.N.

⁷⁴ Kümpel/Wittig (Fn. 61), Rn. 14.63 f.

⁷⁵ Arlt (Fn. 58), S. 42 m.w.N.

⁷⁶ Benner, in: Wabnitz/Janovsky (Hrsg.), Handbuch des Wirtschafts- und Steuerstrafrechts, 2007, S. 541 (S. 551).

⁷⁷ Arlt (Fn. 58), S. 43.

⁷⁸ Buck-Heeb, Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2011, Rn. 11; Merkt/Rosbach, JuS 2003, 217 (220).

sen.⁷⁹ Damit der Kapitalmarkt das eingesetzte Kapital also so steuert, dass es die höchste Rendite erzielt, muss er transparent bleiben und die Anleger bestmöglich informieren.⁸⁰

Die operationale Funktionsfähigkeit beinhaltet die Minimierung der Transaktionskosten, die sowohl durch die Bereitstellung der Anlagemöglichkeit als auch durch ihr Angebot verursacht wird. Diese Kosten müssen letztendlich die Anleger tragen und mindern die Rendite. Je geringer die Transaktionskosten also sind, umso besser ist die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes.⁸¹

Die institutionelle Funktionsfähigkeit hängt größtenteils von der allokativen und der operativen Funktionsfähigkeit ab.⁸² Sie umfasst die Grundvoraussetzungen für einen funktionierenden Markt. Dazu gehört ein ungehinderter Marktzugang für Emittenten und Anleger,⁸³ da so die Vielfalt der Anlageformen und der Kreis der Investoren erweitert werden. Ebenfalls Grundvoraussetzungen sind die Liquidität, also die Aufnahmefähigkeit des Marktes und die rechtlich festgelegten Rahmenbedingungen.⁸⁴ Durch sie sollen das Vertrauen der Anleger in die Stabilität und Integrität des Kapitalmarktes gesichert werden. Zu solchen rechtlichen Rahmenbedingungen zählen die Neuerungen des 2. WiKG, das Anlegerschutzverbesserungsgesetz sowie das Wertpapierhandelsgesetz. Diese rechtlichen Vorschriften tragen zur institutionellen Funktionsfähigkeit bei, indem sie die Berechenbarkeit und Minimierung der Risikofaktoren von Kapitalanlagen begünstigen. Dies gelingt nur durch staatliche Marktaufsicht, größere Transparenz der Transaktionen und festgelegte Verhaltensregeln für Marktteilnehmer.⁸⁵

Da sich die einzelnen Aspekte der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes gegenseitig bedingen und gemeinsam zum Schutz des Vertrauens der Anleger in den deutschen Kapitalmarkt beitragen,⁸⁶ sind auch sie im Rahmen der Untersuchung als Ganzes zu betrachten. Demnach dürfen die Kapitalanleger darauf vertrauen, dass ihr Kapital derart angelegt wird, dass es die höchstmögliche Rendite erzielt, dass die auf sie zukommenden Kosten möglichst gering gehalten werden und dass sie im Falle einer rechtlich erheblichen Benachteiligung abgesichert sind. Das Verbindungsglied dieser Aspekte sind jedoch die rechtlichen Rahmenbedingungen. Der aus Normen gebildete Kapitalmarkt würde ohne diese nicht existieren, geschweige denn funktionieren.

5. Vertrauen als geschütztes Rechtsgut

Für die Beantwortung der Frage, ob Vertrauen ein taugliches Rechtsgut des Strafrechts sein kann, muss der Vertrauensbegriff näher untersucht werden.

a) Vertrauensbegriff

Eine in der Strafrechtswissenschaft allgemein gültige Definition des Vertrauens existiert nicht. Daher ist bei der Untersuchung des Begriffs auf die soziologische Sichtweise *Luhmanns* und die ökonomischen Aspekte des Vertrauens im Bereich der Betriebs- und Volkswirtschaftslehre zurückzugreifen.

aa) Vertrauensbegriff nach dem Soziologen Luhmann

Luhmann beschreibt das Vertrauen als eine auf die Zukunft gerichtete „Reduktion der Komplexität“.⁸⁷ Unser soziales Zusammenleben bestehe aus sehr komplexen Vorgängen, die nicht mit Sicherheit vorhergesehen werden könnten. Ausnahmslos vernünftig zu handeln, sei demnach gar nicht möglich.⁸⁸ Damit der Anleger überhaupt handlungsfähig bleiben könne, müsse er zwischen dem Risiko und der Gewinnchance seiner Anlage abwägen und sich letztendlich für eine der beiden Varianten entscheiden.⁸⁹ Entscheide er sich für das Risiko, müsse er gezwungenermaßen dem Anlagengeber vertrauen. Aus der soziologischen Sichtweise *Luhmanns* kann Vertrauen also auch als eine Voraussetzung für die Erweiterung von Handlungsmöglichkeiten angesehen werden.

bb) Vertrauensbegriff in der Ökonomie

Auch in der Ökonomie setzt Vertrauen eine gewisse Unsicherheit voraus, die durch das Fehlen von Informationen zustande kommt. Ein vollständig Informierter muss seine Handlungen nicht auf Vertrauen stützen, weil er nicht enttäuscht werden kann.⁹⁰ Diese Art der vollständigen Information ist jedoch aufgrund der komplexen Wirtschaftsvorgänge nicht realistisch. Daher muss der Anleger bewusst auf Informationen verzichten und auf die Redlichkeit seines Geschäftspartners vertrauen. Ökonomisch betrachtet spart er durch sein Vertrauen die Kosten, die die Suche nach weiteren Informationen verursacht hätte (Informationskosten).⁹¹

cc) Zwischennfazit

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass das Vertrauen auch den unerfahrenen und nicht vollständig informierten Kapitalanlegern die Teilnahme am komplexen Wirtschaftsverkehr ermöglichen soll, indem er mögliche Risiken ausblendet und sich für den Abschluss des Geschäftes, also die Kapitalanlage, entscheidet. Diese Teilnahme der Akteure wird strafrechtlich

⁷⁹ *Gehrmann* (Fn. 8), S. 21; *Buck-Heeb* (Fn. 78), Rn. 11.

⁸⁰ *Buck-Heeb* (Fn. 78), Rn. 11; *Merkt/Rosbach*, JuS 2003, 217 (220).

⁸¹ *Kümpel/Wittig* (Fn. 61), Rn. 14.163 ff.; *Buck-Heeb* (Fn. 78), Rn. 10.

⁸² *Merkt*, Unternehmenspublizität, 2001, S. 301; *ders./Rosbach*, JuS 2003, 217 (220).

⁸³ *Merkt/Rosbach*, JuS 2003, 217 (220).

⁸⁴ *Kümpel/Wittig* (Fn. 61), Rn. 14.157.

⁸⁵ *Kümpel/Wittig* (Fn. 61), Rn. 14.148, 14.154.

⁸⁶ *Merkt* (Fn. 82), S. 301.

⁸⁷ *Luhmann*, Vertrauen, ein Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität, 4. Aufl. 2000, S. 23 f.

⁸⁸ *Luhmann* (Fn. 87), S. 24. Anders Postulat *Kants*, Grundlegung der Metaphysik der Sitten, 1785, in dem er auf die Vernunft des Menschen abstellt und den kategorischen Imperativ als Prinzip der Ethik entwickelt.

⁸⁹ *Luhmann* (Fn. 87), S. 24.

⁹⁰ *Ripperger*, Ökonomie des Vertrauens, 2. Aufl. 2003, S. 21.

⁹¹ *Altmann*, Wirtschaftsprüfung und Internet, 2002, S. 112.

geschützt. Da immer ein gewisses Risiko bei Kapitalmarktgeschäften vorhanden ist, stellt das Vertrauen eine wesentliche Voraussetzung für die Handlungsfähigkeit des Kapitalgebers und damit auch eine wesentliche Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes dar.

b) Vertrauensarten

Gerade im modernen Wirtschaftsleben ist es praktisch unmöglich, dass sich die Akteure immer persönlich kennen. Somit ist auch oft unklar, wer der eigentliche „Handelspartner“ und damit Ziel des Vertrauens ist. Häufig sind es keine natürlichen Personen aus dem sozialen Umfeld, sondern die Kapitalnehmer als solche. In manchen Konstellationen wird als Ziel des Vertrauens auch die „Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ angesehen. Hinsichtlich des Vertrauensobjektes wird dementsprechend in interpersonales Vertrauen und Systemvertrauen unterschieden.⁹²

aa) Interpersonales Vertrauen

Das interpersonale Vertrauen bezieht sich auf zwischenmenschliche Vertrauensbeziehungen, in denen sich die Akteure persönlich kennen.⁹³ Beim Kauf einer Aktie beispielsweise kann es jedoch sein, dass der Käufer seinen Vertragspartner gar nicht kennt, denn solche Vorgänge laufen weitestgehend anonym ab. Das Vertrauen in eine konkrete, natürliche Person kann sich demnach also gar nicht bilden und ist offensichtlich nicht gemeint, wenn es um das „Anlegervertrauen in die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte“ geht.

bb) Systemvertrauen

Die „Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte“ umfasst wirtschaftliche Systeme und Institutionen. Das Vertrauen in diese Systeme wird auch als Systemvertrauen bezeichnet⁹⁴ und hat durch den gesellschaftlichen Wandel an Bedeutung gewonnen. Allerdings ist zu beachten, dass man interpersonales Vertrauen und Systemvertrauen nicht eindeutig voneinander trennen kann.⁹⁵ Der Kapitalmarkt könnte ohne das Handeln einzelner Personen nicht bestehen, sodass auch dessen Funktionsfähigkeit von konkreten Personen abhängig ist. *Beckemper* spricht insofern auch von einem „institutionell-basierten interpersonales Vertrauen“.⁹⁶ Es ist das Systemvertrauen, das besonders vor Vertrauensbrüchen geschützt werden muss. Ein Patient, dessen Vertrauen von seinem behandelnden Arzt enttäuscht wurde, weil er ihm beispielsweise das falsche Medikament verschrieben hat, kann den Arzt wechseln. Der enttäuschte Anleger hingegen hat zwar bzgl. der einzelnen Anbieter und Produkte eine Auswahlmöglichkeit, kann aber nicht den Kapitalmarkt wechseln, wenn das Vertrauen in dessen Funktionsfähigkeit verloren gegangen ist. Somit kann enttäushtes Ver-

trauen in wirtschaftliche Systeme und Institutionen im Extremfall zum wirtschaftlichen Zusammenbruch führen.

Ein Beispiel dafür ist die aktuelle Finanzkrise.⁹⁷ Sie begann im September 2008 als die amerikanische Investmentbank Lehman Brothers zusammenbrach.⁹⁸ Auch deutsche Anleger befürchteten nun, ihr Geld zu verlieren und zogen ihre Spareinlagen von den Banken ab. Hieran wird deutlich, dass die Geldeinlage bei einer Bank das Vertrauen voraussetzt, dass die Bank in der Lage ist, dieses Geld jederzeit zurückzahlen. Bestehen seitens der Anleger Zweifel an der Zahlungsfähigkeit der Bank, verlangen sie ihr Geld zurück. Die gleichzeitige Zurückzahlung der Einlagen aller Kunden, ist für eine Bank jedoch unmöglich,⁹⁹ sodass der Vertrauensverlust erst zu den Zahlungsproblemen geführt hat. Das Vertrauen der Anleger und damit einhergehend die Rettung der Banken, konnte nur zurückgewonnen werden, weil die deutsche Regierung unter Bundeskanzlerin Angela Merkel versprach, für sämtliche Geldverluste der Bürger aufzukommen.¹⁰⁰ Ob dieses Versprechen im Fall des Zusammenbruchs der Kapitalmärkte tatsächlich hätte eingehalten werden können, ist stark zu bezweifeln. Gleichwohl waren die deutschen Banken zwar gerettet, doch hatten sie nun das Vertrauen in die Staatsanleihen der finanzschwachen Staaten, wie Griechenland, Irland und Portugal, verloren.¹⁰¹

cc) Schutzwürdigkeit des Vertrauens

Wie am Beispiel der Eurokrise gezeigt wurde, ist es eine der Hauptaufgaben des deutschen Gesetzgebers, das Vertrauen der Anleger zu schützen und es im Falle eines Vertrauensverlustes wiederherzustellen. Welche Möglichkeiten es gibt, das Vertrauen zu schützen und ob eine strafrechtliche Sanktion dafür die geeignete Maßnahme ist, wird die nachfolgende Untersuchung zeigen.

c) Relevante Tatbestände des Kapitalmarktstrafrechtes

Angesichts der offenkundigen Bedeutung des Anlegervertrauens für ein modernes Wirtschaftsleben und die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte, erscheint es zunächst naheliegend, das Vertrauen auch als Rechtsgut strafrechtlicher Tatbestände anzusehen. Relevante Tatbestände des Kapitalmarktstrafrechtes sind z.B. der Kapitalanlagebetrug gem. § 264a StGB und die Marktmanipulation nach § 20a i.V.m. § 38 Abs. 2 WpHG.

⁹⁷ Dazu: *Schröder*, Europa in der Finanzfalle: Irrwege internationaler Rechtsangleichung, 2012, passim.

⁹⁸ *Schröder* (Fn. 97), S. 19.

⁹⁹ Vgl. zu Eigenkapitaldeckung und Basel III: *Vargas*, Bedeutung der finanziellen Entwicklung im Aufholprozess von Entwicklungs- und Schwellenländern, 2012, S. 53 ff.

¹⁰⁰ *Beckert*, Die Finanzkrise ist auch eine Vertrauenskrise, 2010, S. 35.

¹⁰¹ Das Ausmaß des Vertrauensverlustes der Anleger und Banken zeigt sich heute in Form der Eurokrise, die zu einem Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems führen wird, wenn auch noch das Vertrauen in die finanzstarken Staaten verloren geht. Vgl. *Schröder* (Fn. 97), S. 96 ff.

⁹² *Beckemper*, ZIS 2011, 318 f.; *Otto*, ZStW 96 (1984), 339 (343).

⁹³ *Beckemper*, ZIS 2011, 318 (319).

⁹⁴ *Luhmann* (Fn. 87), S. 24; *Otto*, ZStW 96 (1984), 339 (343); *Hefendehl* (Fn. 8), S. 125, 128 f., 257.

⁹⁵ *Beckemper*, ZIS 2011, 318.

⁹⁶ *Beckemper*, ZIS 2011, 318 (319).

aa) Kapitalanlagebetrug

Der Straftatbestand des Kapitalanlagebetruges wurde durch das 2. WiKG in das StGB eingeführt und hat die Vorschrift des § 88 Abs. 1 Nr. 2 BörsG a.F., in der der Prospektbetrug vorher geregelt war, außer Kraft gesetzt.¹⁰² Anlass für die Einführung des § 264a StGB war der zunehmende Missbrauch von Anlegern auf dem „Grauen Kapitalmarkt“. Der Betrugsstatbestand des § 263 StGB konnte auf die gängige Kapitalmarktpraxis nicht mehr zufriedenstellend angewandt werden, denn der Nachweis eines vorsätzlich täuschenden Verhaltens des Anlageanbieters oder eines darauf ursächlich rückführbaren konkreten Vermögensschadens war nur in den seltensten Fällen möglich.¹⁰³ Als Lösung für die Beweisschwierigkeiten wurde der § 264a StGB eingeführt, der als betrugstypisches Merkmal nur noch die Täuschung enthält.¹⁰⁴ Demnach ist der Tatbestand vollendet, wenn der Täter in einem Prospekt unrichtige vorteilhafte Angaben macht oder nachteilige Tatsachen verschweigt, soweit diese geeignet sind, die Anlageentscheidung eines potentiellen Anlegers zu beeinflussen, § 264a StGB.

In dogmatischer Hinsicht handelt es sich beim Kapitalanlagebetrug um ein abstraktes Gefährdungsdelikt, denn um den Tatbestand zu erfüllen, ist gerade kein konkreter Vermögensschaden erforderlich.¹⁰⁵ Mithin handelt es sich um ein zum selbstständigen Tatbestand erhobenes Versuchsdelikt, das auch Handlungen unter Strafe stellt, die weit im Vorbereitungsstadium liegen.¹⁰⁶ Ein solches Vorgehen des Gesetzgebers, der einen neuen Tatbestand in das StGB eingeführt hat, um Beweisschwierigkeiten zu entgehen, ist aus der Sicht der Rechtsstaatlichkeit sehr bedenklich.¹⁰⁷ Aus diesem Grund können die Norm und damit auch ihr geschütztes Rechtsgut nicht weit gefasst sein, sondern müssen verfassungskonform-restriktiv ausgelegt werden.

Die Auffassungen in der Literatur stimmen zumindest in der Hinsicht überein, dass das Vermögen der Anleger vom Tatbestand des § 264a StGB als Schutzgut umfasst ist.¹⁰⁸ Da

jedoch ein Vermögensschaden zur Tatbestandserfüllung nicht unbedingt erforderlich ist, erscheint es richtig, dass der Norm noch ein weiterer Schutzzweck zukommt. Hierin sehen einige Strafrechtswissenschaftler das überindividuelle Rechtsgut des Vertrauens in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes.¹⁰⁹

Die praktische Bedeutung der Frage nach dem geschützten Rechtsgut wird auf den ersten Blick nicht deutlich, denn der Tatbestand des § 264a StGB lässt zunächst keine eindeutigen Rückschlüsse auf seinen Schutzzweck zu. Bei näherer Betrachtung kann dem Rechtsgut jedoch eine Bedeutung für die Auslegung des Tatbestandsmerkmals „erheblich“ beigemessen werden.¹¹⁰ Demnach wären für die Vertreter der Auffassung, dass das Vertrauen als Rechtsgut des § 264a StGB anzusehen ist, auch solche unrichtigen vorteilhaften Angaben oder nachteiligen Tatsachen erheblich, die sich nicht auf den Wert der Kapitalanlage auswirken. Weiterhin ist das Rechtsgut auch für das Konkurrenzverhältnis des § 264a StGB zu anderen Strafrechtsnormen relevant.¹¹¹

bb) Verbot der Marktmanipulation

Es lassen sich auch Tatbestände außerhalb des StGB finden, bei denen das Vertrauen der Anleger eine Rolle spielt. Dazu gehört beispielsweise das in § 20a WpHG festgeschriebene Verbot der Marktmanipulation. Es erfasst das Verhalten, durch welches auf dem Kapitalmarkt ein Preis für ein Finanzinstrument erzielt wurde, der niemals bei einem regulären Ablauf des Marktgeschehens entstanden wäre.¹¹² Ein derart manipulierter Preis kann durch das Verbreiten von unrichtigen oder irreführenden Angaben über Umstände, die für die Bewertung eines Finanzinstrumentes erheblich sind oder durch das Verschweigen von Umständen entgegen bestehenden Rechtsvorschriften herbeigeführt werden, § 20a Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Bei allen Varianten ist es dabei von Bedeutung, dass das Verhalten geeignet ist, auf den Börsen- oder Marktpreis einzuwirken.

Auch § 20a WpHG ist aus dem § 88 BörsG a.F. hervorgegangen, der die Einwirkung auf den Börsen- und Marktpreis durch unrichtige Angaben unter Strafe stellte.¹¹³ Jedoch war die Vorschrift ungeeignet, die Marktmanipulation zu verhindern, da sich diese durch die Internationalisierung des Wert-

¹⁰² Park, in: Park (Hrsg.), Handkommentar zum Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl. 2008, Teil 3 Kap. 1 T2 Rn. 1; Tiedemann, Wirtschaftsstrafrecht, Besonderer Teil, 3. Aufl. 2011, Rn. 338.

¹⁰³ Park (Fn. 102), Teil 3 Kap. 1 T2 Rn. 2; Joecks, in: Handbuch Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl. 2011, Teil 10 Kap. 1 Rn. 4; Borchard, Gehalt und Nutzen des § 264a StGB (Kapitalanlagebetrug), 2004, S. 9.

¹⁰⁴ Momsen, in: v. Heintschel-Heinegg (Hrsg.), Beck'scher Online-Kommentar, Strafgesetzbuch, Stand: 2013, 22. Edition, § 264a Rn. 1.

¹⁰⁵ Park (Fn. 102), Teil 3 Kap. 1 T2 Rn. 5; Schröder (Fn. 2), Rn. 11; Momsen (Fn. 104), § 264a Rn. 3.

¹⁰⁶ BGH wistra 2001, 57 (58); Park (Fn. 103), Teil 3 Kap. 1 T2 Rn. 5; Schröder (Fn. 2), Rn. 11.

¹⁰⁷ Park (Fn. 102), Teil 3 Kap. 1 T2 Rn. 5.

¹⁰⁸ Hoyer, in: Wolter (Hrsg.) Systematischer Kommentar zum Strafgesetzbuch, 110. Lfg., Stand: September 2007, § 264a Rn. 4 ff.; Hellmann, in: Kindhäuser/Neumann/Paefgen (Fn. 27), § 264a Rn. 9; Joecks (Fn. 102), Teil 10 Kap. 1 Rn. 7; ders., wistra 1986, 142 (143); Wessels/Hillen-kamp,

Strafrecht, Besonderer Teil, Bd. 2, 35. Auflage 2012, Rn. 692; Worms, wistra 1987, 242 (245).

¹⁰⁹ Lackner/Kühl, Strafgesetzbuch, Kommentar, 27. Aufl. 2011, § 264a Rn. 1; Cramer/Perron, in: Schönke/Schröder, Strafgesetzbuch, Kommentar, 28. Aufl. 2010, § 264a Rn. 1; Fischer, Strafgesetzbuch und Nebengesetze, Kommentar, 60. Aufl. 2013, § 264a Rn. 2 ff.; Knaut, NJW 1987, 28; Weber, NSStZ 1986, 481 (486); Cerny, MDR 87, 271 (272); Jaath, in: Hanack (Hrsg.), Festschrift für Hanns Dünnebieber zum 75. Geburtstag, 1982, S. 583 (607).

¹¹⁰ Geerds, Wirtschaftsstrafrecht und Vermögensschutz, 1990, S. 197 f., 201; Worms, wistra 1987, 242 (245).

¹¹¹ Park (Fn. 102), Teil 3 Kap. 1 T2 Rn. 47; Geerds (Fn. 110), S. 197.

¹¹² Schönhöft, Die Strafbarkeit der Marktmanipulation gem. § 20a WpHG, 2006, S. 9.

¹¹³ Sorgenfrei, in: Park (Fn. 102), Teil 3 Kap. 4 T1 Rn. 1.

papiergeschäftes und der Wertpapiermärkte stark verändert hatte.¹¹⁴ Mit der Einführung des § 20a WpHG im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes sollte dieser Veränderung Rechnung getragen werden.¹¹⁵

Als Blankettnorm kann der § 20a WpHG nicht für sich allein stehen, sondern muss im Zusammenhang mit anderen Rechtsvorschriften, den blankettausfüllenden Normen gesehen werden.¹¹⁶ Die Rechtsfolgen befinden sich in den §§ 38 und 39 WpHG.¹¹⁷ Die Marktmanipulation kann somit zum einen als Straftat, § 38 Abs. 2 WpHG und zum anderen als Ordnungswidrigkeit, § 39 Abs. 1 Nr. 1, 2, Abs. 2 Nr. 11, Abs. 4 WpHG, sanktioniert werden.

Bei der Frage, welches Rechtsgut von § 20a WpHG geschützt wird, wiederholen sich die Ansichten wie sie beim Kapitalanlagebetrug schon formuliert wurden. Aufgrund der europäischen Marktmissbrauchsrichtlinie, die durch mehr Transparenz auf dem Markt das Vertrauen der Anleger stärken möchte,¹¹⁸ wird die Ansicht vertreten, dass das Vertrauen der Kapitalanleger vom Schutzbereich der Norm umfasst ist.¹¹⁹ Die Gegenansicht ist der Auffassung, dass das vorrangige Regelungsziel die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes ist und damit als Rechtsgut nur die Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen angesehen werden kann.¹²⁰ Das Vertrauen der Anleger stütze sich zwar auf diesen Schutzzern, könne jedoch nicht als selbstständiges Rechtsgut verstanden werden. Es wäre allenfalls indirekt als Reflex des Anlegerschutzes mit geschützt.¹²¹

d) Meinungsstreit

Den beiden aufgezeigten Tatbeständen liegen eine Informationsstörung und damit eine Täuschung des Opfers¹²² zugrunde. Dass sich diese Störung auf das Vertrauen der Anleger auswirkt, ist gleichwohl unumstritten. Auch die Bedeutung des Vertrauens für ein modernes Wirtschaftsleben ist eindeutig, wenn man die Finanzkrise und ihre verheerenden Auswirkungen für die Kapitalmärkte betrachtet. Allerdings müsste die Vertrauensschutzkomponente auch im Einklang mit der Schutz-

funktion und den Grundsätzen des Strafrechts stehen. Diese Vereinbarkeit soll im Folgenden untersucht werden.

aa) *Ultima Ratio*

Hinsichtlich der Frage, ob das Anlegervertrauen in die Position eines Strafrechtsgutes erhoben werden soll, darf der subsidiäre Charakter des Strafrechtes nicht außer Acht gelassen werden. Der fragmentarische Aufbau des Strafrechtes bewirkt, dass nur dann eine Regelung auf sanktionierender Ebene vorgenommen werden darf, wenn der Schutz des Rechtsgutes nicht anderweitig gewährleistet werden kann.¹²³

(1) *Zivilrechtlicher Anlegerschutz*

Geht man also davon aus, dass das Vertrauen nicht von den Normen des Kapitalmarktsstrafrechtes erfasst wäre, so hätte der Anleger, dessen Vertrauen enttäuscht wurde, dennoch die Möglichkeit, seinen Rechtsschutz geltend zu machen. Die Vorschrift des § 264a StGB ist als Schutzgesetz des § 823 Abs. 2 BGB anerkannt,¹²⁴ sodass der enttäuschte und geschädigte Anleger einen Schadensersatzanspruch geltend machen kann. Der Haftungsumfang umfasst die Rückgängigmachung des Beitrittsvertrages sowie den Ersatz angefallener Kosten.¹²⁵

Für den § 20a WpHG ist ein solcher Schadensersatzanspruch nach § 823 Abs. 2 BGB zumindest umstritten.¹²⁶ Zusätzlich kann der durch das Zivilrecht gewährte Schutz nicht geltend gemacht werden, wenn die Unternehmen Insolvenz beantragen müssen.¹²⁷ Mithin ist der zivilrechtliche Anlegerschutz als unzureichend anzusehen.

(2) *Öffentlich-rechtlicher Anlegerschutz*

Die Anleger sind zusätzlich in öffentlich-rechtlicher Hinsicht geschützt. Sie können sich vor dem Erwerb einer Anlage über diese in einem Prospekt informieren, in dem alle Umstände, die für die Anlageentscheidung von Bedeutung sein können, richtig und vollständig dargelegt werden.¹²⁸ Der Prospekt wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) auf seine Vollständigkeit und Verständlichkeit hin überprüft.¹²⁹ Diese Überprüfung wird auch als Prospektbilligung gem. § 13 WpPG bezeichnet und ist ein Verwaltungsakt i.S.d. § 35 S. 1 VwVfG. Allerdings erfolgt durch die BaFin ausdrücklich keine Kontrolle der inhaltlichen Richtigkeit eines Prospekts und der Kreditwürdigkeit des Emittenten,¹³⁰ sodass auch der öffentlich-rechtliche Schutz unzureichend ist.

¹¹⁴ BT-Drs. 14/8017, S. 64; *Vogel*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), Kommentar zum WpHG, 6. Aufl. 2012, § 20 Rn. 2; *Schwark*, in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), Kommentar zum Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2010, § 20a Rn. 1.

¹¹⁵ *Sorgenfrei* (Fn. 113), Teil 3 Kap. 4 T1 Rn. 1.

¹¹⁶ *Eichelberger*, Das Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG), 2006, S. 163; *Moosmayer*, wistra 2002, 161 (163); *Vogel* (Fn. 116), § 20a Rn. 2; vgl. dazu auch: *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, 2012, passim.

¹¹⁷ *Eichelberger* (Fn. 116), S. 161.

¹¹⁸ ABl. ? 2003 Nr. L 96, S. 16.

¹¹⁹ *Schröder* (Fn. 2), Rn. 372.

¹²⁰ *Vogel* (Fn. 114), § 20a Rn. 17 ff., 20; *Schröder* (Fn. 2), Rn. 373; *Schwark* (Fn. 114), § 20a Rn. 1; *Trüstedt*, Das Verbot der Börsenkursmanipulationen, 2004, S. 78 (82); *Fleischer*, NJW 2002, 2977 (2979).

¹²¹ *Park*, NStZ 2007, 369 (370); vgl. auch BT-Drs. 12/6679, S. 70.

¹²² *Beckemper*, ZIS 2005, 318.

¹²³ Das Strafrecht als ultima ratio, vgl.: *Rengier* (Fn. 22), § 3 Rn. 5 ff.

¹²⁴ *Ehricke*, in: Hopt/Voigt (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, 2005, S. 187 (S. 276) m.w.N.

¹²⁵ *Ueding*, Prospektpflicht und Prospekthaftung im Grauen Kapitalmarkt nach deutschem und italienischem Recht, 2009, S. 236.

¹²⁶ *Hilgendorf*, in: Park (Fn. 102), Teil 3 Kap. 3 T1 Rn. 7; *Krause*, ZGR 2002, 799 (816 f.)

¹²⁷ *Hagemann* (Fn. 69), S. 603.

¹²⁸ BGH MDR 2007, 1146 f.

¹²⁹ *Buck-Heeb* (Fn. 78), Rn. 173.

¹³⁰ *Buck-Heeb* (Fn. 78), Rn. 173.

Da sowohl der zivilrechtliche als auch der öffentlich-rechtliche Anlegerschutz Lücken aufweist, erscheint es zumindest nach dem Grundsatz der *ultima ratio legitim*, das Vertrauen durch strafrechtliche Sanktionierung zu schützen, um den Anlegern einen umfassenden Schutz zu gewährleisten.

bb) Vertrauen in die Normgeltung

Auffällig ist, dass die genannten Tatbestände auf dem § 88 BörsG a.F. basieren, der am 1.1.1975 in reformierter Fassung in Kraft trat. Bereits damals war anerkannt, dass diese Norm in erster Linie dem Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes diene.¹³¹ Auffällig ist aber auch der mutmaßliche Wille des europäischen und deutschen Gesetzgebers. Beide weisen ausdrücklich auf den Vertrauensschutz als Ziel des Kapitalmarktrechtes hin.¹³²

Angesichts der immensen Bedeutung des Vertrauens für das Bestehen des Kapitalmarktes erscheint es auf den ersten Blick legitim, es durch Strafvorschriften zu schützen. Diese Meinung vertritt in der Strafrechtswissenschaft vor allem *Hefendehl*. Er unterscheidet aber in rechtsgutsrelevantes und rechtsgutsirrelevantes Vertrauen.¹³³ Rechtsgutsirrelevant ist das Vertrauen darin, dass Normen befolgt und eingehalten werden,¹³⁴ denn diese Sichtweise ist wirklichkeitsfremd und naiv. Außerdem wird ein Vertrauen in die Rechtsordnung regelmäßig enttäuscht, wenn sich Menschen rechtswidrig verhalten. Als absurde Konsequenz würde sich daraus ergeben, dass das Vertrauen von jeder Strafnorm als Rechtsgut geschützt werden müsste. Das hingegen würde den Anforderungen, die an ein Rechtsgut zu stellen sind, nicht gerecht werden. Die einzelnen relevanten Tatbestände enthalten eine Vielzahl unbestimmter Rechtsbegriffe, die einer Auslegung dringend bedürfen, um den Normunterworfenen die notwendige Rechtssicherheit zu bieten. Das Rechtsgut einer Norm soll bei der richtigen Auslegung helfen. Doch Vertrauen, dass ein vom jeweiligen Menschen abhängiges Gefühl beschreibt, ist nicht geeignet eine eindeutige und allgemein gültige Auslegung zu ermöglichen. Demzufolge ist ein Missbrauch des Vertrauens in die Normgeltung nur ein Sekundärschaden und kann nicht vom Schutzzweck der Vorschrift umfasst sein.

Hefendehl geht nun aber davon aus, dass auch Primärschäden entstehen können, wenn Vertrauen enttäuscht wird, nämlich wenn es ein bestimmtes System überhaupt erst begründet.¹³⁵ Aufgrund der existentiellen Bedeutung des Vertrauens stellt er es auf die Ebene der Strafrechtsgüter.

Dieses Argument vermag jedoch nicht zu überzeugen, wenn man die Entstehung des Kapitalmarktes und der gesamten Wirtschaftsordnung, sowie die oben gewonnenen Erkenntnisse einbezieht. Der Kapitalmarkt ist ein normatives Gebilde,

dessen formaler Rahmen durch die Normen des Strafgesetzbuches, die Normen staatlicher Wirtschaftslenkung und -ordnung sowie die Normen, die die wirtschaftliche Betätigung und die Erzeugung, Herstellung oder Verteilung von Wirtschaftsgütern regeln, skizziert wird.¹³⁶ Diese Regelungen bilden den Grundstein für das Funktionieren des Kapitalmarktes. Die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes beinhaltet demzufolge nichts anderes als die Befolgung der genannten Vorschriften und ist daher mit der Normgeltung gleichzusetzen.¹³⁷ Ein Missbrauch des Vertrauens in die Normgeltung geht aber auch nach der Ansicht *Hefendehls* nicht über einen Sekundärschaden hinaus und kann damit nicht in den Stand eines eigenen Strafrechtsgutes erhoben werden.

cc) Verhältnis von Systemvertrauen und Recht

Das Verhältnis von Systemvertrauen und Recht ist höchst umstritten und wurde von *Aulinger* zutreffend als „Ei-Hennen-Problem“¹³⁸ bezeichnet. Nur wenn das Vertrauen in das System „Kapitalmarkt“ zuerst da war, es also unabhängig von den Sanktionsnormen besteht, kann es auch vom Strafrecht geschützt werden.¹³⁹ Auf der einen Seite vertrauen die Anleger einem System, weil es geregelte Verfahrensabläufe gibt, die auch in der Vergangenheit fehlerfrei funktioniert haben. Erst wenn ein Fehler auftaucht und rechtlich nichts dagegen unternommen wird, schwindet das Vertrauen in das System. Dort wo also Rechtslücken bestehen, existiert auch kein Vertrauen. Im Umkehrschluss ergibt sich daraus, dass das Recht die Entstehung des Vertrauens herbeiführt.¹⁴⁰

Auf der anderen Seite kann das Recht aber auch Ziel des Vertrauens gesehen werden, so wie es auch der europäische und deutsche Gesetzgeber mehrfach in der Marktmissbrauchsrichtlinie und seinen Gesetzesbegründungen angeführt hat. Vielleicht lässt sich, wie beim „Ei-Hennen-Problem“, nicht eindeutig belegen, ob das Recht oder Vertrauen zuerst da war. Für die Frage nach dem Rechtsgut lässt sich dieser Zirkelschluss jedoch auflösen. Entsteht das Vertrauen erst durch bestehendes Recht, kann es aufgrund seiner Abhängigkeit nicht als Rechtsgut angesehen werden. Ist das Recht hingegen Ziel des Vertrauens kann man wieder nur von einem Vertrauen in die Normgeltung sprechen, das wie bereits erläutert, nur einen Sekundärschaden verursacht und damit nicht auf der Ebene des Rechtsgüterschutzes angesiedelt werden kann. Mithin ist auch das Verhältnis von Systemvertrauen und Recht ein Beleg dafür, dass das Strafrecht ein Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes nicht schützen kann.

¹³¹ *Hagemann* (Fn. 69), S. 227 m.w.N.; *Schönhöft* (Fn. 113), S. 7 m.w.N.

¹³² BT-Drs. 12/6679, S. 33, 45; ABl. EU 2003 Nr. L 96, S. 16 ff.; vgl. auch: EuGH NJW 2006, 133.

¹³³ *Hefendehl* (Fn. 8), S. 124 f.

¹³⁴ *Hefendehl* (Fn. 8), S. 124 f.; vgl. zum Vertrauen in die Normgeltung auch: *Amelung*, in: Arnold (Hrsg.), Festschrift für Albin Eser zum 70. Geburtstag, 2005, S. 3 (7 ff.).

¹³⁵ *Hefendehl* (Fn. 8), S. 125.

¹³⁶ *Otto*, Grundkurs Strafrecht, Die einzelnen Delikte, 7. Aufl. 2005, § 60 Rn. 4. Dieser Definition schließt sich auch *Hefendehl* an, vgl.: *Hefendehl* (Fn. 8), S. 253.

¹³⁷ Vgl. dazu: *Gehrmann* (Fn. 8), S. 90 f.

¹³⁸ *Aulinger*, in: Beschoner/Pfriem (Hrsg.), Evolutorische Ökonomik und Theorie der Unternehmung, 2000, S. 123 (S. 124, 127).

¹³⁹ *Beckemper*, ZIS 2011, 318 (320).

¹⁴⁰ *Gehrmann* (Fn. 8), S. 91; *Beckemper*, ZIS 2011, 318 (322).

dd) Möglichkeit der Rechtsgutsverletzung durch den Einzelnen

Ein weiteres Argument dafür, dass das Systemvertrauen nicht als Rechtsgut der Kapitalmarktstrafrechtsnormen geschützt sein kann, ergibt sich nach *Beckemper* daraus, dass es dem einzelnen Täter gar nicht möglich ist, das Systemvertrauen zu verletzen bzw. zu gefährden.¹⁴¹ Eine Rechtsgutverletzung ist in den hier relevanten Fällen nicht eindeutig nachweisbar, denn Statistiken, die beweisen, dass sich die Anleger vom Kapitalmarkt gänzlich zurückgezogen haben, nachdem sie Opfer einer Kapitalmarktstraftat geworden sind, gibt es nicht. Insoweit ist dieser Ansicht zuzustimmen. Allerdings ist eine tatsächlich eingetretene Rechtsgutsverletzung für einen Unrechtserfolg nicht zwingend erforderlich.

Beckemper verneint aber auch die Gefährdung des Vertrauensrechtsgutes. Bei der Verwirklichung eines Tatbestandes des Kapitalmarktstrafrechtes bezögen die Betroffenen das Fehlverhalten auf eine Person und nicht auf das komplette System. Das Systemvertrauen könne nur beeinträchtigt werden, wenn es als solches scheitere, indem es das Fehlverhalten nicht sanktioniere.¹⁴² Dieser Gedanke ist richtig, aber zu einseitig. Betrachtet man die Kapitalmarktdelikte vor dem Hintergrund, dass sie nicht die Individualtäuschung beinhalten, sondern immer einen größeren Kreis von Anlegern betreffen,¹⁴³ so ist auch die Möglichkeit nicht von der Hand zu weisen, dass sich dieser größere Kreis bereits nach der ersten Täuschung vom Kapitalmarkt zurückzieht. Sie verbinden das Fehlverhalten dann nicht mehr mit einer einzelnen Person, sondern mit den Kapitalnehmern als solche. Ist der Vertrauensbruch so immens, dass das ursprüngliche Vertrauen in Misstrauen umschlägt, können auch der Kapitalmarkt und dessen Funktionsfähigkeit erheblich beeinträchtigt werden. Die Möglichkeit, dass der Einzelne das Systemvertrauen beeinträchtigen kann, ist damit nicht auszuschließen.¹⁴⁴

ee) Schutz des Anlegervertrauens als Mittel zum Zweck

Das Verhältnis des Systemvertrauens zum geltenden Recht und die Möglichkeit der Verletzung des Systemvertrauens durch einen einzelnen Täter führt zu einem Dilemma: Das Vertrauen der Anleger in die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte, kann nicht als eigenständiges Rechtsgut geschützt werden, wird aber durch deliktische Handlungen möglicherweise verletzt. Die Lösung dieses Dilemmas liegt in der Wirkung des Anlegerschutzes. Ob das Rechtsgut der hier relevanten Straftatbestände nun das Vermögen der Anleger, die Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung oder die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes ist, das Vertrauen wird immer indirekt

mit geschützt.¹⁴⁵ Wenn die Anleger erkennen, dass ihr Vermögen bzw. die anerkannten Rechtsgüter der Kapitalmarktstrafatbestände abgesichert sind und ein Fehlverhalten nicht stillschweigend gebilligt wird, wächst auch ihr Vertrauen in den Kapitalmarkt.¹⁴⁶

Der lediglich mittelbare Schutz des Vertrauens ergibt sich auch aus teleologischer Sicht. Sinn und Zweck der kapitalmarktstrafrechtlichen Vorschriften ist es, die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes aufrecht zu erhalten. Das Vertrauen der Anleger ist dafür aber nur ein notwendiges Mittel und kann daher nicht auf eine Stufe mit den genannten Rechtsgütern gestellt werden. Ein über die bereits anerkannten Rechtsgüter hinausgehendes Vertrauensrechtsgut ist demnach nicht erforderlich.

IV. Fazit

Zusammenfassend lässt sich also sagen, dass das Anlegervertrauen in die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte kein Rechtsgut des Kapitalmarktstrafrechtes ist. Das Systemvertrauen beschränkt sich lediglich auf das Vertrauen in die Normgeltung und kann bei einem Vertrauensbruch nur als Sekundärschaden gewertet werden. Außerdem haben die Ausführungen gezeigt, dass das Vertrauen erst durch die gesetzlichen Vorschriften des Kapitalmarktstrafrechtes entsteht und damit nicht Schutzzweck der Norm sein kann. Der Schutzreflex des Anlegerschutzes lässt das Vertrauen der Anleger jedoch aus strafrechtlicher Sicht nicht vollkommen ungeschützt, sodass der Wille des europäischen und deutschen Gesetzgebers gewahrt bleibt.

Die Bedeutung eines Vertrauensrechtsgutes ist zudem für die kapitalmarktstrafrechtliche Praxis eher gering, denn die Frage nach einem Vertrauensrechtsgut wird letztendlich nur dann interessant, wenn keine anderen bereits anerkannten Rechtsgüter durch das strafrechtlich relevante Verhalten verletzt wurden. Das wird in den Fällen des Kapitalanlagebetrugs und der Marktmanipulation unwahrscheinlich sein, da diese Delikte regelmäßig zu hohen Kapitalverlusten seitens der Anleger führen.

Rechtsgüter sind zwar, wie eingangs festgestellt, dynamisch und richten sich nach dem aktuellen Wertesystem einer Gesellschaft, jedoch ist es auf Grund der aufgezeigten Probleme sehr unwahrscheinlich, dass sich ein neues Vertrauensrechtsgut entwickeln und das Anlegervertrauen in die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte zukünftig als eigenständiges Rechtsgut vom kapitalmarktstrafrechtlichen Schutz umfasst sein wird.

¹⁴¹ *Beckemper*, ZIS 2011, 318 (322).

¹⁴² *Beckemper*, ZIS 2011, 318 (323).

¹⁴³ BT-Drs. 10/318, S. 22; vgl. *Buck-Heeb* (Fn. 78), Rn. 13.

¹⁴⁴ Vgl. zum Kumulationsdelikt als Unterkategorie des abstrakten Gefährdungsdeliktes und als geeignete Deliktsstruktur zum Schutz überindividueller Rechtsgüter: *Hefendehl* (Fn. 8), S. 183. Anders *Anastasopoulou* (Fn. 39), S. 192 ff., die von einer „eigenartigen Vergeistigung des Rechtsgutes durch den Kumulationsgedanken“ spricht.

¹⁴⁵ *Park*, NSTZ 2007, 369 (370).

¹⁴⁶ *Beckemper*, ZIS 2011, 318 (323).