

# **Erscheinungsformen des Scalpings und deren rechtliche Einordnung**

**Inauguraldissertation**

zur Erlangung des Grades

Doktor der Rechtswissenschaft (Dr. iur.)

der Juristischen und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät  
– Abteilung Rechtswissenschaft –  
der Universität des Saarlandes

vorgelegt von  
Sascha Schleich



## **Vorwort**

Die vorliegende Arbeit ist im Frühjahr 2012 von der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität des Saarlandes als Dissertation angenommen worden. Herrn Prof. Dr. Carsten Momsen möchte ich an dieser Stelle für die Vermittlung eines Zugangs zum Kapitalmarktstrafrecht danken. Für die Übernahme der Zweitkorrektur danke ich Herrn Prof. Dr. Heinz Koriath. Ein besonderer Dank gilt Frau Dr. Charlotte Schmitt-Leonardy, die mir stets als Ansprechpartnerin zur Verfügung stand und mich durch das Promotionsvorhaben begleitet hat. Mit ihr konnte ich zahlreiche anregende Diskussionen über die Thematik dieser Arbeit führen. Dem akribischen Korrekturlesen von Herrn Philipp Gergen ist es zu verdanken, dass sich orthografische und grammatikalische Fehler auf ein Mindestmaß reduzieren. Bedanken möchte ich mich auch bei meinen Eltern, Margarete und Albert Schleich, die mir das Studium überhaupt erst ermöglicht haben. Schließlich möchte ich mich ganz herzlich bei meiner Frau Sabine bedanken, die die berufsbegleitende Promotion moralisch unterstützt und mir die erforderlichen zeitlichen Freiräume verschafft hat. Sie hat mich stets ermutigt und mit ihrem unerschütterlichen Glauben an mich maßgeblich zur Beendigung dieser Arbeit beigetragen. Ihr soll diese Arbeit daher gewidmet werden.

Saarbrücken, im Juni 2013

## Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung .....</b>	<b>1</b>
A. Anlass und Gegenstand der Untersuchung.....	1
I. Erscheinungsformen des Scalpings .....	1
II. Legitimation der Scalping betreffenden Regelungen? .....	3
III. Einordnung des Ratschlags als strafrechtlich relevante Handlung und Zurechnungsproblematik.....	4
B. Gang der Untersuchung.....	6
<b>1. Teil: Annäherung an das Phänomen, Abgrenzung und Erscheinungsformen des Scalpings.....</b>	
<b>9</b>	
A. Scalping als Gegenstand gerichtlicher Entscheidungen .....	9
B. Scalping-Definitionen .....	13
C. Abgrenzung .....	15
I. Scalping als besondere Form des Daytrading .....	16
II. Insiderhandel .....	16
III. Frontrunning.....	17
IV. Churning .....	18
V. Informationsgestützte Kurs- und Marktmanipulation.....	19
VI. Handelsgestützte Kurs- und Marktmanipulation .....	20
D. Erscheinungsformen des Scalpings .....	21
I. Absichtliches Scalping in Form der Kaufempfehlung.....	22
II. Absichtliches Scalping in Form der Verkaufsempfehlung („Herunterreden“).....	25
III. Absichtliches Scalping bei Optionsgeschäften .....	26
1. Kaufoption .....	27
2. Verkaufsoption.....	29
IV. „Unvollständiges“ absichtliches Scalping in Form der Kaufempfehlung.....	30
V. „Gestrecktes“ Scalping ohne engen zeitlichen Zusammenhang.....	32
1. Zeitspanne Eigenerwerb – Empfehlung .....	32
2. Zeitspanne Empfehlung – empfehlungsgegenläufiges Eigengeschäft.....	33
VI. Scalping durch Handeln des Vermögensverwalters in Form von Anlageentscheidungen .....	34
VII. Scalping durch Unterlassen/Verschweigen entgegen einer Offenbarungspflicht.....	37
E. Mögliche Differenzierungsmerkmale innerhalb des Scalpings .....	39
I. Differenzierungsmerkmal „Kundgabegrund“ .....	39
1. Scalping bei unrichtigen Angaben.....	40
2. Empfehlungen auf sachlich zutreffender Tatsachengrundlage .....	40
3. Scalping auf Grundlage von Werturteilen.....	42
4. Scalping auf Grundlage von Gerüchten .....	46
II. Differenzierungsmerkmal „Kundgabevariante“ .....	47
III. Differenzierungsmerkmal Täterkreis.....	50
1. Jedermann – § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG .....	50
2. Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne des § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG .....	50

- 3. Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Personen, die im Rahmen ihrer Berufs- oder Geschäftstätigkeit Finanzanalysen erstellen – § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG .....52
- IV. Differenzierungsmerkmal „Art des Interessenkonfliktes“ .....53
- F. Zwischenergebnis: ..... 55

**2. Teil: Legitimation der Sanktionierung des Scalpings durch § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG i. V. m. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV? ..... 57**

- A. Rechtsgüterschutz durch Pönalisierung des Scalpings? .... 57
  - I. Einführende Grundlagen ..... 57
    - 1. Aufgabe des Strafrechts und Entstehung des Rechtsgutsbegriffs ..... 58
    - 2. Zweck der Strafe ..... 61
    - 3. Rechtsgüterschutz als Aufgabe des Strafrechts ablehnende Auffassungen ..... 65
      - a) Meinungsstand ..... 65
      - b) Eigener Standpunkt zur Kritik am Rechtsgüterschutz als Aufgabe des Strafrechts und Zwischenergebnis ..... 69
    - 4. Einschränkendes Kriterium der Sozialschädlichkeit ..... 72
    - 5. Rechtsgutsgefährdung ..... 73
  - II. Systemimmanenter – systemkritischer Rechtsgutsbegriff... 74
    - 1. Gesetzgebungsziele betreffend das Scalping ..... 75
      - a) Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte ..... 76
      - b) Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und Märkten ..... 77
      - c) Anlegerschutz ..... 78
      - d) Vertrauen der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes ..... 79
      - e) Zusammenfassung der Gesetzgebungsziele zum Scalping ..... 80
    - 2. Systemimmanenter Rechtsgutsbegriff ..... 81
    - 3. Systemtranszendente oder systemkritische Rechtsgutslehre ..... 82
    - 4. Stellungnahme: ..... 86
      - a) Einwand: fehlender Begründungsansatz ..... 86
      - b) Einwand: Fehlende einheitliche Definition des Begriffs des Rechtsguts ..... 90
      - c) Einwand: Widerspruch zur demokratischen Selbstbestimmung ..... 92
      - d) Einwand: Verfassung als Legitimationsgrenze des Gesetzgebers ..... 93
      - e) Zwischenergebnis: ..... 94
  - III. Individual- und Universalrechtsgüter/Entmaterialisierung des Rechtsgutsbegriffs? ..... 96
    - 1. Dualistische Auffassung ..... 97
    - 2. Monistische Auffassungen ..... 97
    - 3. Unterscheidung zwischen Rechtsgut und Handlungs- oder Angriffsobjekt ..... 98
    - 4. Stellungnahme ..... 99
  - IV. Untersuchung der Rechtsgutsqualität der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte ..... 100
    - 1. Darstellung und Abgrenzung der organisierten Märkte .. 101

a)	Abgrenzung Kapitalmarkt - Gütermarkt.....	101
b)	Kapitalmarkt im engeren Sinne .....	102
aa)	Primärmarkt.....	103
(1)	Selbstemission – Fremdemission .....	103
(2)	Zulassung/Einbeziehung .....	104
bb)	Sekundärmarkt.....	105
(1)	Börslicher Kapitalmarkt.....	105
(aa)	Regulierter Markt / organisierter Markt.....	106
(bb)	Freiverkehr .....	108
(2)	Außerbörslicher Kapitalmarkt.....	109
(aa)	Allgemein .....	109
(bb)	Multilaterale Handelssysteme und deren Abgrenzung zur Börse .....	110
(cc)	Alternative Handelssysteme und deren Abgrenzung zur Börse und multilateralen Handelssystemen .....	111
(dd)	Systematische Internalisierer.....	112
c)	Kapitalmarkt im weiteren Sinne/Grauer Kapitalmarkt .....	113
d)	Grafische Darstellung der überwachten Wertpapiermärkte im System des Kapitalmarktes .....	113
2.	Voraussetzungen für die Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte .....	114
a)	Institutionelle Funktionsfähigkeit .....	115
b)	Operationale Funktionsfähigkeit.....	115
c)	Allokation auf dem Primärmarkt.....	116
aa)	Preisbildung nach dem Festpreisverfahren.....	117
bb)	Preisbildung nach dem Auktionsverfahren.....	117
cc)	Preisbildung nach dem Bookbuilding-Verfahren ...	118
d)	Allokation auf dem Sekundärmarkt? .....	120
3.	Konsequenzen für den Begriff der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte als Rechtsgut.....	120
V.	Untersuchung der Rechtsgutsqualität der Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und anderen überwachten Märkten.....	124
1.	Börsenpreise und ihre Bedeutung.....	124
2.	Preisbildung auf dem Sekundärmarkt .....	125
3.	Konsequenzen für den Begriff der Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und anderen überwachten Märkten als Rechtsgut.....	127
VI.	Untersuchung der Rechtsgutsqualität des Vertrauens der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes .....	129
1.	Vertrauen als Rechtsgut anerkennende Auffassung .....	130
2.	Stellungnahme und Konsequenz für den Begriff des Vertrauens der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes.....	131
VII.	Zwischenergebnis zur Legitimationsprüfung des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen Konkretisierung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV .....	133
B.	Absichtliches Scalping als sozialwidrige Verhaltensweise	134
I.	Ausgangspunkt Tatstrafrecht .....	134
II.	Das Eigengeschäft als erster Schritt der Scalpinghandlung .....	135

1.	Eigengeschäft als Insiderhandlung nach § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG?	135
a)	Meinungsstand	135
b)	Stellungnahme	138
2.	Eigengeschäft als (strafbarer) Beginn der Täuschungshandlung?	142
3.	Zwischenergebnis und Konsequenzen	147
III.	Die Empfehlung als zweiten Schritt der Scalpinghandlung	150
1.	Meinungsstand zum Gegenstand des Interessenkonfliktes..	150
2.	Täuschung durch aktives Tun?	151
a)	Auslegung des Erklärungswertes eines Verhaltens	152
b)	Auslegung der Empfehlungserklärung beim Scalping	153
c)	Bewertung der BGH-Entscheidung zur Täuschung durch aktives Tun	155
d)	Zwischenergebnis	159
3.	Rechtsgutsbeeinträchtigung durch Verschweigen eines Interessenkonflikts auf dem Primärmarkt	160
a)	Verschweigen vor Empfehlung getätigter Eigengeschäfte	160
aa)	Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte?	160
(1)	Scalper ist nicht zugleich Emittent	160
(2)	Emittent als Scalper?	163
(3)	Zwischenergebnis	165
bb)	Beeinträchtigung des Vermögens des einzelnen Anlegers?	166
cc)	Zwischenergebnis	167
b)	Verschweigen der empfehlungsgegenläufigen Verkaufsabsicht	168
aa)	Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte?	169
bb)	Beeinträchtigung des Vermögens des einzelnen Anlegers?	170
c)	Zwischenergebnis für den Primärmarkt	170
4.	Rechtsgutsbeeinträchtigung durch Verschweigen des Interessenkonflikts auf dem Sekundärmarkt	171
a)	Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit der überwachten Sekundärmärkte	172
aa)	Beeinträchtigung der institutionellen Funktionsfähigkeit der überwachten Sekundärmärkte?	172
bb)	Beeinträchtigung der operationellen Funktionsfähigkeit der überwachten Sekundärmärkte?	173
cc)	Zwischenergebnis zur Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit der überwachten Sekundärmärkte	175
b)	Beeinträchtigung des Vermögens der Anleger ....	176
5.	Zwischenergebnis für den 2. Schritt der Scalpinghandlung / Konsequenzen	178

**3. Teil: Strafrechtliche Sanktionierung des zweiten Schritts der Scalpinghandlung (Empfehlung) jenseits des Anwendungsbereiches von § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG i. V. m. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV?..... 182**

A.	Kausalität zwischen Empfehlung und Anlegerentscheidung...	182
	.....	182
I.	Problemstellung .....	183
II.	Einführende Grundlagen zu Kausalität und objektiver Zurechnung.....	184
	1. Kausalität nach der Bedingungs-/Äquivalenztheorie .....	184
	2. Kausalität nach der Formel von der gesetzmäßigen Bedingung .....	187
	3. Lehre von der objektiven Zurechnung.....	189
III.	Psychisch veranlasste Kausalität .....	192
	1. BGH-Rechtsprechung zur psychisch veranlassten Kausalität.....	193
	2. Anwendbarkeit der Formel von der gesetzmäßigen Bedingung auf innere Vorgänge?.....	195
	3. Keine Anwendbarkeit der Formel von der gesetzmäßigen Bedingung auf innere Vorgänge .....	198
	4. Stellungnahme zur Gesetzmäßigkeit menschlichen Verhaltens .....	202
	a) Identifizierung des Untersuchungsobjektes für die Kausalitätsprüfung zwischen Ratschlag und Verhalten des Ratsempfängers .....	202
	b) Erklärungsansätze zur menschlichen Entscheidungsfindung in der Psychologie .....	204
	aa) Behaviorismus .....	204
	(1) Ursachen menschlichen Verhaltens.....	204
	(2) Zwischenergebnis nach behavioristischem Ansatz .....	212
	bb) Kognitive Psychologie.....	213
	(1) Ursachen menschlichen Verhaltens nach kognitiven Handlungstheorien.....	214
	(2) Zwischenergebnis nach kognitivem Ansatz .....	219
	c) Ergebnis zur Anwendbarkeit der Formel von der gesetzmäßigen Bedingung auf Fälle der psychisch veranlassten Kausalität und zur „Zusatzregel“ Engischs.....	219
B.	Objektive Zurechnung der Anlegerentscheidung und der Rechtsgutsgefährdung/Rechtsgutsverletzung als Folge des Ratschlags? .....	227
I.	Objektive Zurechnung einer Gefährdung/Verletzung des Rechtsguts der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte (Primärmarkt).....	228
II.	Objektive Zurechnung der Gefährdung/Verletzung des Rechtsguts des Vermögens des einzelnen Anlegers (Sekundärmarkt) .....	232
	1. Zurechnungsausschluss nach viktimodogmatischem Ansatz?.....	233
	2. Einschränkung der objektiven Zurechnung nach der Lehre von den Verantwortungsbereichen.....	236



3.	Eigenverantwortlichkeit als Einschränkung der objektiven Zurechnung .....	238
a)	Garantenstellung des Scalpers? .....	240
aa)	Finanzanalyse und Abgrenzung zur „einfachen“ Empfehlung .....	243
bb)	Anlagevermittlung .....	244
cc)	Anlageberatung .....	245
b)	Konsequenzen die für objektive Zurechnung der Empfehlung in Bezug auf den Kundgabegrund... ..	247
aa)	Empfehlung auf unzutreffender Tatsachenbasis ... ..	247
bb)	Empfehlung auf Grundlage eines unzutreffenden Werturteils .....	249
(1)	Begründetes Werturteil .....	250
(2)	Unbegründetes Werturteil .....	251
cc)	Empfehlung auf Grundlage eines unzutreffenden Gerüchtes .....	254
III.	Zwischenergebnis für den zweiten Schritt der Scalpinghandlung.....	255

**4. Teil: Strafrechtliche Sanktionierung des dritten Schritts der Scalpinghandlung jenseits des Anwendungsbereiches von § 4 Abs. 3 Nr. 2 WpHG .....**

A.	Täuschung durch aktives Tun oder Unterlassen gegenüber Kaufinteressenten? .....	258
B.	Beeinträchtigung des Rechtsguts des Vermögens des einzelnen Ratsempfängers durch Unterlassen der Mitteilung der bevorstehenden empfehlungsgegenläufigen Transaktion durch den Scalper? .....	261
C.	Zwischenergebnis .....	263

**5. Teil: Auswertung der ermittelten Befunde für die über das absichtliche Scalping hinausgehenden Erscheinungsformen .....**

A.	Absichtliches Scalping in Form der Verkaufsempfehlung ..	265
I.	Analyse der drei Scalpingschritte .....	265
II.	Zwischenergebnis .....	267
B.	Scalping bei Optionsgeschäften .....	268
C.	„Gestrecktes“ Scalping ohne engen zeitlichen Zusammenhang zwischen dem zweiten und dritten Schritt der Scalpinghandlung .....	268
D.	Scalping durch Unterlassen/Verschweigen entgegen einer Offenbarungspflicht .....	270
I.	Scalping durch Unterlassen auf dem Primärmarkt.....	270
II.	Scalping durch Unterlassen auf dem Sekundärmarkt.....	272
III.	Zwischenergebnis: .....	273
E.	Weitere Interessenkonflikte? .....	273
F.	Vorschlag für eine Scalpingdefinition .....	276
G.	Scalping als sonstige Täuschungshandlung im Sinne des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und Abgrenzung/Konkurrenzen zu weiteren Ordnungswidrigkeiten- und Straftatbeständen.....	279
I.	Sanktionierung des Scalpings nach § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG – Abgrenzung zu § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG ..	280

II.	Abgrenzung zu § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG.....	281
III.	Abgrenzung zu § 34b Abs. 1 S. 1 und S. 2 Nr. 2 WpHG...	282
IV.	Abgrenzung zu §§ 14 Abs. 1 Nr. 2 oder Nr. 3, 38 Abs. 1 Nr. 2, 39 Abs. 2 Nr. 3 oder Nr. 4 WpHG.....	284
1.	Empfehlungsabsicht als Insiderinformation.....	285
2.	Über die Empfehlungsabsicht hinausgehende Insiderinformationen.....	286
V.	Abgrenzung zu § 26 Abs. 1 BörsG.....	288
VI.	Abgrenzung zu § 264a StGB.....	289
VII.	Abgrenzung zu § 399 Abs. 2 AktG.....	290
VIII.	Abgrenzung zur § 331 HGB.....	291
IX.	Abgrenzung zu § 400 Abs. 1 AktG:.....	292
X.	Abgrenzung zu § 263 StGB.....	293
XI.	Abgrenzung zu § 16 UWG.....	293
XII.	Abgrenzung zu § 266 StGB.....	294
XIII.	Abgrenzung zu § 187 StGB.....	295
XIV.	Abgrenzung zu § 186 StGB.....	297
XV.	Abgrenzung zu § 185 StGB.....	298
<b>6. Teil:Zusammenfassung und Ausblick.....</b>		<b>300</b>
A.	Zusammenfassung.....	300
B.	Ausblick.....	303
<b>Literaturverzeichnis.....</b>		<b>305</b>

# Einleitung

## A. Anlass und Gegenstand der Untersuchung

Im Umfeld von Börsengeschäften ist gegen Ende der 90-er Jahre des vergangenen Jahrhunderts auch in Deutschland eine Verhaltensweise in das Interesse der Öffentlichkeit getreten, die unter dem Begriff „Scalping“ für Aufsehen gesorgt hat. Charakteristikum des Scalpings ist, dass ein Täter, dem die Öffentlichkeit eine nicht unerhebliche Kompetenz in Börsenfragen unterstellt, eigene Dispositionen über Finanzinstrumente<sup>1</sup> trifft und der Öffentlichkeit diese Papiere dann zum Kauf oder Verkauf empfiehlt. Dabei möchte der Scalper aus der empfehlungsbedingten Kursänderung durch den anschließenden Kauf oder Verkauf des Finanzinstrumentes die Kursänderung zu seinen Gunsten ausnutzen<sup>2</sup>.

### I. Erscheinungsformen des Scalpings

Nach wie vor nicht zufriedenstellend gelöst ist das Problem, welche Verhaltensweisen überhaupt als Scalping zu qualifizieren sind, woran auch der Erlass der Marktmissbrauchsrichtlinie vom 28.01.2003<sup>3</sup>, die BGH-Entscheidung<sup>4</sup> zur Einstufung des Scalpings als sonstige Täuschungshandlung im Sinne des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG a. F. (nunmehr § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG), die gesetzlichen Änderungen durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG)<sup>5</sup>, die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Directive - MiFID)<sup>6</sup>, das Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 16.07.2007 (FRUG)<sup>7</sup> sowie das Gesetz zur

---

<sup>1</sup> Vgl. die Legaldefinition in § 2 Abs. 2 b WpHG.

<sup>2</sup> Vgl. Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 234; Frisch, in: Hdb. dt./europ. BankR, § 52 Rn. 90.

<sup>3</sup> Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.01.2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. L 96 vom 12.04.2003.

<sup>4</sup> BGHSt 48, 373-386.

<sup>5</sup> BGBl. I 2004, S. 2630-2651; Hirte/Heinrich, in: KölnKomm, WpHG, Einl. Rn. 77.

<sup>6</sup> Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.04.2004 über Märkte für Finanzinstrumente zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG und der Richtlinie 200/12/EG und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG, ABl. L 145 vom 30.04.2004.

<sup>7</sup> BGBl. I 2007, S. 1330-1381.

Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung<sup>8</sup> nichts geändert haben. So wird in § 4 Abs. 3 Nr. 2 der Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation (Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung – MaKonV)<sup>9</sup> auf die Nutzung eines Zugangs zu traditionellen oder elektronischen Medien abgestellt, wobei die Kundgabe ein Mindestmaß an Publizität aufweisen muss<sup>10</sup>, weshalb sich die Frage stellt, ob auch mit der Kundgabe lediglich gegenüber einer einzelnen Person ein Fall des Scalpings vorliegen kann, was der BGH bejahte<sup>11</sup>, obgleich der dritte Erwägungsgrund der Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22.12.2003<sup>12</sup> „in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten“ diesen Fall der „Anlageberatung“<sup>13</sup> im Wege einer persönlichen Empfehlung“ ausnimmt. In § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV sieht das Beispiel ferner vor, dass die Kundgabe nach Eingehung eigener Positionen erfolgt, sodass fraglich ist, ob diese Reihenfolge tatsächlich zwingend eingehalten werden muss oder ob nicht auch bei Kundgabe einer negativen Empfehlung, anschließendem Eindecken des Täters mit diesen Finanzinstrumenten und Verkauf nach Kursnormalisierung ein Fall des Scalpings vorliegt. Da im Gegensatz zum Entwurf der Marktmissbrauchsrichtlinie der deutsche Gesetzgeber keine Legaldefinition für das Scalping eingeführt hat<sup>14</sup> und sowohl die Tatbestände des WpHG als auch die Konkretisierungen in der MaKonV in Bezug auf Scalping Unklarheiten bestehen lassen, ist es daher ein erstes Ziel dieser Arbeit, eine begriffliche Distinktion betreffend das Scalping vorzunehmen, die unterschiedlichen Erschei-

<sup>8</sup> BGBl. I 2009, S. 2512-2520.

<sup>9</sup> BGBl. I 2005, S. 515-518.

<sup>10</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 234.

<sup>11</sup> BGHSt 48, 373-386.

<sup>12</sup> Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22.12.2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten, ABl. L 339 vom 24.12.2003.

<sup>13</sup> Zum Begriff der Anlageberatung siehe die Legaldefinition in § 2 Abs. 3 S. 1 Nr. 9 WpHG und § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG: „die Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden oder deren Vertreter, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, sofern die Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt wird und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird (Anlageberatung).“

<sup>14</sup> Schwark, in: Schwark, KapitalmarktR, 3. Aufl., WpHG, § 20a Rn. 33.

nungsformen des Scalpings herauszuarbeiten, die Struktur des Scalpings als mehraktiges Vorgehen zu analysieren und eine Definition des Scalpings anzubieten, die besser operationalisierbar ist.

## II. Legitimation der Scalping betreffenden Regelungen?

Der deutsche Gesetzgeber hat sich mit der Schaffung des Tatbestandes des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG dazu entschlossen, Scalping als preiseinwirkungsg geeignete sonstige Täuschungshandlung zu untersagen. Als Konkretisierung wird in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV als – nicht abschließendes – Beispiel für eine derartige Täuschungshandlung die „Nutzung eines gelegentlichen oder regelmäßigen Zugangs zu traditionellen oder elektronischen Medien durch Kundgabe einer Stellungnahme oder eines Gerüchtes zu einem Finanzinstrument oder dessen Emittenten<sup>15</sup>, nachdem Positionen über dieses Finanzinstrument eingegangen worden sind, ohne dass dieser Interessenkonflikt zugleich mit der Kundgabe in angemessener und wirksamer Weise offenbart wird“, genannt. Wenn auch der Gesetzgeber aufgrund der ihm eingeräumten verfassungsmäßigen Befugnis dazu berechtigt ist, die strafrechtlich geschützten Interessen festzulegen, so ist ungeachtet dessen eine Überprüfung, ob es sich bei den vom Gesetzgeber erwogenen Schutzobjekten tatsächlich um strafschtzwürdige und strafbedürftige Belange handelt, zulässig und geboten<sup>16</sup>. Aus diesem Grund soll in dieser Untersuchung die für das Scalping als einschlägig erachtete Norm des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG einerseits dahingehend beleuchtet werden, ob für diese Regelung in Bezug auf Scalping eine tragfähige Legitimationsgrundlage zu finden ist und andererseits, ob diese ausreichend ist. In diesem Zusammenhang darf nicht

---

<sup>15</sup> Nach der Legaldefinition des Art. 2 Abs. 1 lit d) der Transparenzrichtlinie ist „Emittent“ [...] eine juristische Person des privaten oder öffentlichen Rechts, einschließlich eines Staates, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, wobei im Falle von Zertifikaten, die Wertpapiere vertreten, als Emittent der Emittent der vertretenen Wertpapiere gilt“ (Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG; ABl. L 390/38 vom 31.12.2004; siehe dazu auch Kumpan, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, § 2 WpHG Rn. 121 ff.)

<sup>16</sup> Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 104.

verkannt werden, dass die Marktmissbrauchsrichtlinie in Art. 14 Abs. 1 selbst keine Kriminalisierungspflicht der Mitgliedsstaaten statuiert, obgleich ihnen ein solches Recht eingeräumt wird, sondern lediglich eine Sicherstellung dafür verlangt, dass bei Verstößen gegen die in der Richtlinie erlassenen Vorschriften geeignete Verwaltungsmaßnahmen ergriffen oder im Verwaltungsverfahren zu erlassende Sanktionen verhängt werden können. Die Klärung der Frage nach der Legitimation bedingt eine Auseinandersetzung mit der Rechtsgutproblematik, deren Resultat auch für die in dieser Arbeit nicht weiter behandelte zivilrechtliche Frage von Bedeutung ist, ob gegen Scalper Schadensersatzansprüche gemäß § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. Scalpingtatbeständen des WpHG bestehen können. Auch in strafprozessualer Hinsicht zeigt sich die durchaus praktische Relevanz der zu gewinnenden Befunde, lässt sich doch im Anschluss an eine Rechtsgutanalyse die Frage beantworten, ob dem womöglich geschädigten Anleger oder Emittenten als „Verletztem“ die Einsichts- und Informationsrechte des § 406e StPO zustehen können, da als „Verletzter“ derjenige aufgefasst wird, dessen dem Angriffsobjekt der materiell-rechtlichen Norm entsprechendes Rechtsgut unmittelbar durch die Tat beeinträchtigt wurde<sup>17</sup>.

### **III. Einordnung des Ratschlags als strafrechtlich relevante Handlung und Zurechnungsproblematik**

Tatbestandsmäßige Verhaltensfolgen erfordern bei einem Begehungsdelikt mindestens eine Kausalität zwischen dem tatbestandsmäßigen Handeln und dem Erfolg<sup>18</sup>. Es ist somit eine Erklärung notwendig, die angibt, auf welche Weise der jeweilige Erfolg mit den ihm zugrunde liegenden Ereignissen verknüpft ist und die eine Begründung dafür liefert, warum der Erfolg eine Folge gerade dieser Ereignisse darstellt<sup>19</sup>. Die bislang zum Scalping ergangenen Entscheidungen aber auch die Literatur haben, soweit ersichtlich, in

---

<sup>17</sup> Hilger, in: Löwe-Rosenberg, Vorbem. 5. Buch Rn. 15.

<sup>18</sup> Freund, in MüKo, StGB, Vorbem. zu den §§ 13 ff. Rn. 332; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 73; Volk, NSTZ 1996,105 (108).

<sup>19</sup> Rothenfußer, Kausalität, S. 26.

Bezug auf die Frage der Kausalität zwischen dem Ratschlag des Scalpers, der Reaktion des Ratsempfängers und dem Erfolg in Form einer Kursänderung offensichtlich eine solche Kausalität weitestgehend begründungslos unterstellt<sup>20</sup>. Dies erscheint jedoch höchst fragwürdig, denn es ist gerade nicht die Empfehlungshandlung des Scalpers, die direkt zu einer Kursbeeinträchtigung führt. Diese wird vielmehr erst dadurch hervorgerufen, dass Anleger empfehlungsbedingt für eine Änderung des Angebots- bzw. Nachfrageverhaltens sorgen mit der Folge, dass sich dieses veränderte Marktgeschehen im Börsenkurs abbildet. An die eine mögliche Kausalität des Scalpers begründende Handlung schließt sich somit zunächst die Handlung eines oder mehrerer Dritter – die der Ratsempfänger – an, die danach zu einem Erfolg im Sinne einer Kursänderung führen kann. Der Scalper hat daher mit seiner Empfehlung lediglich eine Bedingung für den Erfolgseintritt in Form der Kursänderung gesetzt. Mit der vorliegenden Untersuchung soll diese Kausalitätsproblematik zwischen einem Ratschlag und dem sich anschließenden Verhalten einer Person einer Lösung zugeführt werden. Dabei können die diesbezüglichen Ergebnisse über den Anwendungsbereich des Scalpings hinausgehend genutzt werden, da diese Fragestellung auch für die Beteiligungsformen der Anstiftung und der Beihilfe sowie insbesondere im Bereich des Betruges bei der Kausalität zwischen Täuschungshandlung, Irrtumserregung und Vermögensverfügung Relevanz besitzt. Im Falle einer zu bejahenden Kausalität stellt sich zudem die Frage, ob dem Scalper jeglicher kausal verursachter Erfolg auch tatsächlich zuzurechnen ist.

---

<sup>20</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 235; Arlt, Anlegerschutz, S. 195 f., nach dem im Hinblick auf die Fülle von Gründen, die zu einer Kursänderung führen können, zumindest eine Mitverursachung der Manipulationshandlung zu fordern ist, wobei er zudem die Kausalität durch Kriterien der objektiven Zurechnung einschränkt; Schröder, in: Achenbach/Ransiek, Hdb. WiStR, 10. Teil, 2, Rn. 83; Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 140, der die *conditio sine qua non*-Formel anwendet; differenzierend jedoch: Schönhöft, Marktmanipulation, S. 159.

## B. Gang der Untersuchung

Zunächst soll im ersten Teil der Untersuchung mit Hilfe eines kurzen Überblicks über US-amerikanische und deutsche Scalpingentscheidungen ein Einstieg in die Beschreibung des Phänomens Scalping erfolgen. Danach werden die in der Literatur und Rechtsprechung gefundenen Scalping-Definitionen vorgestellt und eine Abgrenzung des Scalping zu begrifflich oder handlungsbezogen ähnlichen Verhaltensweisen vorgenommen. Im Nachfolgenden sollen der Stand in der Rechtsprechung und Literatur zu den Erscheinungsformen des Scalping herausgearbeitet werden, ohne bereits an dieser Stelle auf alle dort aufgeworfenen Einzelprobleme und die rechtliche Einordnung der Fallgruppen einzugehen, da dies von im Anschluss noch zu klärenden Fragen abhängig ist.

Als Einstieg in die Legitimitätsprüfung des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG i. V. m. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV, die den Gegenstand des zweiten Teils der Untersuchung bildet, werden zunächst die Legitimation des Strafrechts und seine Aufgabe des Rechtsgüterschutzes dargestellt. Hinsichtlich des Scalpings hat sich der Gesetzgeber vordergründig dazu entschlossen, das als schützenswert erachtete Rechtsgut der Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte<sup>21</sup>, sowie das möglicherweise auch erwogene<sup>22</sup> Rechtsgut des Vermögens einzelner Anleger zur Legitimation der Sanktionierung heranzuziehen. Die Gesetzesmaterialien bieten jedoch durchaus Anlass dafür, weitere Schutzgüter in Betracht zu ziehen, sodass zunächst die Gesetzgebungsziele herausgearbeitet werden. Es wird sodann einerseits der Frage nachgegangen, ob es dem Strafgesetzgeber überlassen bleiben kann, den Bereich strafbaren Handelns und damit die zum Schutz gegen Scalping bemühten vorgenannten Rechtsgüter festzulegen oder ob von einem überpositiven, den Gesetzgeber beschränkenden, Rechtsgutsbegriff auszugehen ist und andererseits, ob es sich aus dem Blickwinkel

---

<sup>21</sup> Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 89.

<sup>22</sup> Zumindest als Ziel des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes (FMFG) wird im Gesetzesentwurf ausdrücklich die Stärkung des Anlegerschutzes genannt, vgl. Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 1.



der systemkritischen Rechtsgutsdiskussion bei den vom Gesetzgeber bemühten Rechtsgütern um geeignete Rechtsgüter handelt.

Als Schwerpunkt dieser Arbeit werden sodann die einzelnen Teillakte des absichtlichen Scalpings (Eigengeschäft, Empfehlung und Verkauf mit Gewinnrealisierung) analysiert und zunächst jeder Einzelakt auf seine strafrechtliche Relevanz hin untersucht. Hierbei werden die im ersten Teil der Untersuchung herausgearbeiteten Differenzierungsmerkmale der Kundgabegründe, namentlich Scalping auf unzutreffender und zutreffender Tatsachengrundlage, Scalping auf Grundlage von begründeten und nicht begründeten Werturteilen und auf Grundlage von Gerüchten, das Differenzierungsmerkmal der Kundgabeverarianten, das des Täterkreises und schließlich das des Interessenkonfliktes auf ihr Potential zur Rechtsgutsbeeinträchtigung untersucht. Im Rahmen der Analyse des zweiten Teils der Scalpinghandlung, der Empfehlung, bietet sich im dritten Teil der Untersuchung die Gelegenheit zur Überprüfung, inwieweit die Empfehlung des Scalpers überhaupt kausal für die Entscheidung des Empfehlungsempfängers sein kann. Hierzu wird in einem psychologischen Exkurs der Frage nachgegangen, inwieweit menschliches Verhalten Gesetzmäßigkeiten unterworfen ist, um auf diese Weise zu klären, ob auch rein psychisch veranlasstes Verhalten nach der Formel von der gesetzmäßigen Bedingung zu beurteilen ist. Sodann wird überprüft werden, welche durch den Scalper möglicherweise verursachten Rechtsgutsbeeinträchtigungen diesem auch objektiv zuzurechnen sind.

Der vierte Teil der vorliegenden Arbeit befasst sich mit der Analyse des dritten Schritts der Scalpinghandlung, der Realisierung des Vermögensvorteils des Scalpers durch Veräußerung der zuvor empfohlenen Finanzinstrumente.

Die für das absichtliche Scalping gewonnen Befunde werden schließlich im fünften Teil der Arbeit für die Erscheinungsformen jenseits des absichtlichen Scalpings sowie die Beantwortung der im ersten Teil der Untersuchung aufgeworfenen Fragen fruchtbar ge-

macht. Schließlich werden Abgrenzungs- und Konkurrenzfragen im Zusammenhang mit Scalping beantwortet.

## **1. Teil: Annäherung an das Phänomen, Abgrenzung und Erscheinungsformen des Scalpings**

Zum besseren Verständnis, welche Verhaltensweise sich hinter dem Begriff des Scalpings verbirgt, werden zunächst Entscheidungen vorgestellt, die sich mit der Thematik des Scalpings beschäftigt haben. Sodann werden die bisher gebräuchlichen Scalpingdefinitionen zusammengefasst und ein Überblick über die in der Literatur diskutierten Erscheinungsformen dieses kapitalmarktrechtlichen Verhaltens verschafft.

### **A. Scalping als Gegenstand gerichtlicher Entscheidungen**

Der Oberste Gerichtshof der Vereinigten Staaten hatte in seiner Entscheidung vom 09.12.1963<sup>23</sup> über die den Angeklagten gegenüber erhobenen Vorwürfe, zwischen dem 15.03. und 07.11.1960 in sechs verschiedenen Fällen Aktien in ihrem Börsenjournal empfohlen zu haben, ohne die Leserschaft darüber in Kenntnis zu setzen, dass sie diese Aktien kurz vor deren Empfehlung selbst erworben hatten, zu urteilen. In jedem der angeklagten Fälle kam es zu einem Anstieg des Marktpreises und des Handelsumfangs der empfohlenen Wertpapiere innerhalb weniger Tage nach der Empfehlung. Sofort danach haben die Angeklagten die Wertpapiere mit Gewinn wieder verkauft. Diese Vorgehensweise wurde als „Scalping“ bezeichnet und stellte nach Auffassung des Gerichts einen Verstoß gegen den Investment Advisers Act aus dem Jahr 1940 dar, durch den die Kunden getäuscht wurden.

Ähnlich verhielt sich der Sachverhalt bezüglich der Entscheidung des Bezirksgerichts für den nördlichen Bezirk von Illinois vom 08.05.2001<sup>24</sup>. Der Angeklagte Yun Soo Oh Park bot für eine Mit-

---

<sup>23</sup> S.E.C. v. Capital Gains Research Bureau, Inc., 375 U.S. 180, 181 ff (1963).

<sup>24</sup> S.E.C. v. Tokyo Joe, 99 F. Supp. 2d 889.

gliedschaft von bis zu 200 \$ pro Monat einen Zugang zur Homepage Tokyo Joe's Societe Anonyme Corp. an, auf der er Anlagentipps gab. Ferner wurden E-Mails mit solchen Informationen verschickt. Der dem Angeklagten gegenüber erhobene Vorwurf bestand wiederum darin, dass er Aktien empfohlen hatte, für die er selbst Positionen eingegangen war, ohne seine Klientel auf diesen Umstand hinzuweisen. Als bald nach seinen Verkaufsempfehlungen veräußerte er diese Aktien wieder mit Gewinn. Das Gericht verurteilte den Angeklagten wegen der unter dem Namen Scalping bekannten illegalen Praktik.

Mit dem LG Frankfurt a. M.<sup>25</sup> hatte sich erstmals<sup>26</sup> ein deutsches Gericht mit der Scalping-Problematik auseinanderzusetzen. Der Angeschuldigte Egbert Prior, seit Februar 1998 Herausgeber der Börseninformationspublikation „Prior-Börse“, beteiligte sich zwischen August 1997 und Juli 1998 an einem Börsenspiel des Fernsehsenders 3-sat. Am 13.02.1998 nahm er SCM-Aktien in sein Spieldepot auf, nachdem er bereits 900 Stück dieser Aktien am 10.02.1998 zum Stückpreis von 93,20 DM geordert hatte. Nach der Empfehlung stieg der Kurs deutlich. Am 04.03.1998 verkaufte Prior die Aktien zum Stückpreis von 129,70 DM. Am 13.03.1998 empfahl Prior die seiner Ansicht nach zu niedrig bewerteten Mobilcom-Aktien und gab ein Kursziel von 3.000 DM an. Bereits am 10.03. hatte er 100 Aktien zum Preis von 863 DM und weitere 100 Stück am 11.03. zum Preis von 872 DM erworben. Am ersten Handelstag nach dem Börsenspiel, am 16.03.1998, stand die Aktie bei 1.450 DM, am 17.03.1998 bei 1.580 DM. Die Aktien wurden nicht direkt veräußert, sondern befanden sich bis mindestens Juli 1998 in seinem privaten Bankdepot. Für die beiden empfohlenen Aktien hatte der Angeklagte bereits vor seinen Fernsehauftritten Empfehlungen in der Publikation „Prior-Börse“ ausgesprochen. Ungeachtet der rechtlichen Einstufung des Scalpings durch das Gericht als Insiderdelikt definierte es Scalping als den Kauf von Wertpapieren in Kenntnis der bevorstehenden Abgabe einer sie betreffenden Bewertung oder Empfeh-

---

<sup>25</sup> LG Frankfurt a. M., NJW 2000, 301-304.

<sup>26</sup> Widder, BB 2004, 15 (15).

lung, um den dadurch verursachten Kursgewinn für sich auszunutzen<sup>27</sup>.

Der 1. Strafsenat des BGH hatte in seiner viel beachteten, ersten und bislang einzigen Entscheidung vom 06.11.2003<sup>28</sup> zu dem Problemfeld des Scalpings über folgenden Sachverhalt zu urteilen: Sascha Opel, stellvertretender Chefredakteur des Anlegermagazins „Der Aktionär“, Chefredakteur des Börsenbriefes „Neuer Markt Inside“, Zuständiger einer Börsenhotline und Gast einschlägiger Fernsehsendungen, galt als Anlagespezialist auf dem Gebiet des „Neuen Marktes“. Er war zudem als Berater aufgrund eines Beratervertrages für eine Gesellschaft tätig, die ihrerseits Fonds beriet. Diesen Fonds empfahl der Angeklagte Aktien, deren Ankauf er zuvor auch in den Printmedien und über die Hotline empfohlen hatte, nachdem er sich zuvor selbst mit diesen Aktien eingedeckt hatte, um dieselben unmittelbar nach empfehlungsbedingtem Kursanstieg mit Gewinn wieder zu veräußern.

Vor der Wirtschaftsstrafkammer des Landgerichts Berlin<sup>29</sup> wurde gegen den Autor, Fernsehmoderator und Herausgeber verschiedener Börseninformationsdienste, Markus Frick, wegen des Vorwurfs des Scalpings ein Strafverfahren betrieben. Von September 2005 bis Juni 2007 hatte der Angeklagte in seinen per E-Mail vertriebenen Börsenbriefen „Markus Frick Email-Hotline“ und „Markus Frick Inside“ (im September 2006 umbenannt in „Frick Trading“) in insgesamt 49 Fällen an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelte Aktien empfohlen, ohne dabei seine eigenen wirtschaftlichen Interessen an der Kursentwicklung dieser Papiere offenzulegen. Den Feststellungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin) zufolge führten die Empfehlungen des Angeklagten zu er-

---

<sup>27</sup> LG Frankfurt a. M., NJW 2000, 301 (301)

<sup>28</sup> In einem Beschluss des 5. Strafsenats vom 27.01.2010 (NJW 2010, 882-884) verweist der BGH zwar auch auf die Scalping-Entscheidung vom 06.11.2003 (BGHSt 48, 373 ff.), jedoch nur zur Frage der Abgrenzung des Scalpings vom Ausnutzen einer Insidertatsache, die dieser BGH-Entscheidung zugrunde lag. Insofern handelt es sich bei der Entscheidung aus 2003 um die derzeit einzige höchstgerichtliche Entscheidung, die sich inhaltlich mit dem Scalping näher auseinandersetzt.

<sup>29</sup> Az.: (519) 3 Wi Js 1665/07 KLS (03/09), vgl. dazu auch die Pressemitteilung der Generalstaatsanwaltschaft Berlin Nr. 58/2009 vom 19.08.2009, <http://www.berlin.de/sen/justiz/strafverfolgung/presse/archiv/20090819.1135.135866.html>, abgerufen am 14.12.2010.

heblichen Kurssteigerungen bzw. Kursstabilisierungen. In der überwiegenden Zahl der Fälle soll der Angeklagte die durch seine Empfehlungen hervorgerufene Steigerung von Nachfrage und Kursniveau ausgenutzt haben, indem er die von ihm über eine Treuhandgesellschaft gehaltenen und zuvor von ihm empfohlenen Wertpapiere in großem Umfang veräußerte, ohne die Anleger darüber zu informieren. Infolge der Empfehlungen in der „Markus Frick Email-Hotline“ stiegen die Börsenkurse der Unternehmen „Star Energy Corp.“, „StarGold Mines Inc.“ und „Russoil Corp.“ trotz ihrer Wertlosigkeit und desolaten Vermögenslage auf Spitzenwerte von 3,08 € (Star Energy Corp.), 5,34 € (StarGold Mines Inc.) und 1,16 € (Russoil Corp.), bevor sie ab Mitte 2007 innerhalb kürzester Zeit auf annähernd Null abstürzten. Erhebungen der BaFin ergaben, dass mehr als 20.000 Anleger in einem Umfang von insgesamt über 760 Millionen € Aktien dieser drei Unternehmen erwarben. Durch den anschließenden rapiden Kursverfall erlitten insbesondere viele Kleinanleger, die den Empfehlungen Fricks gefolgt waren, einen Totalverlust. Die große Strafkammer des Landgerichts Berlin verurteilte den Angeklagten wegen Marktmanipulation zu einer Freiheitsstrafe von einem Jahr und neun Monaten und setzte die Freiheitsstrafe zur Bewährung aus. Das Gericht führte aus, dem Angeklagten sei es in 36 Fällen darauf angekommen, dass die empfohlenen Wertpapiere aufgrund seiner Empfehlungen im Kurs steigen, um sie dann gewinnbringend veräußern zu können, wobei es in der Folgezeit auch zu entsprechenden Verkäufen gekommen sei. Demgegenüber sah es das Gericht als nicht erwiesen an, dass dem Angeklagten dabei die Wertlosigkeit eines Teils der empfohlenen Wertpapiere tatsächlich bekannt war. Insoweit vermochte die Kammer nicht auszuschließen, dass der Angeklagte selbst Opfer einer Täuschung durch die Gründer der Firmen geworden ist, deren Aktien er empfohlen hatte. Ein Freispruch erfolgte in sieben Fällen, in denen der Angeklagte zu dem Zeitpunkt, in dem er seine Empfehlungen aussprach, noch nicht Inhaber der von ihm empfohlenen Wertpapiere war, sondern deren Erwerb erst bevorstand<sup>30</sup>.

---

<sup>30</sup> Siehe dazu die Pressemitteilung Nr. 47/2011 vom 14.04.2011, <http://www.berlin.de/sen/justiz/gerichte/kg/presse/archiv/20110414.1520.340570.html>, abgerufen am 01.11.2011. Das Urteil ist noch nicht veröffentlicht.

Auch dem Jahresbericht der BaFin für das Jahr 2010<sup>31</sup> ist zu entnehmen, dass 116 Fälle auf Marktmanipulationen untersucht wurden, wobei gerade an den Scalpingfällen intensiv gearbeitet wurde, was die praktische Relevanz dieser Verhaltensweise belegt.

## B. Scalping-Definitionen

Obwohl der Handlungsweise des Scalpings in Literatur und Rechtsprechung erhebliche Bedeutung<sup>32</sup> beigemessen wird, ist ungeachtet dogmatischer Problemansätze unklar, wovon beim Scalping überhaupt die Rede ist<sup>33</sup>. Der Begriff des Scalpings entstammt dem anglo-amerikanischen Bereich, bedeutet wörtlich übersetzt „skalpieren“, womit idiomatisch ein Vorgang beschrieben wird, bei dem jemanden „das Fell über die Ohren gezogen wird“<sup>34</sup>. In Ermangelung einer Legaldefinition wurde deshalb zunächst von Schwark<sup>35</sup> die Definition im Vorschlag zur Marktmissbrauchsrichtlinie herangezogen<sup>36</sup>. Dort wurde Scalping als öffentliche Empfehlung eines zuvor auf eigene Rechnung gekauften Wertpapiers mit anschließendem gewinnbringenden Verkauf zu einem infolge der Empfehlung gestiegenen Kurs definiert. In dieselbe Richtung zielt auch die Umschreibung Zieschangs, nach der Scalping als Kaufempfehlung für Papiere definiert wird, bei der der Erwerbende zuvor das Papier erworben hat, um die nach der Empfehlung eintretende Kurssteigerung durch die Veräußerung der eigenen Wertpapiere gewinnbrin-

---

<sup>31</sup> Jahresbericht der BaFin für das Jahr 2010, S. 200, abrufbar unter [http://www.bafin.de/cln\\_228/nn\\_722564/SharedDocs/Downloads/DE/Service/Jahresberichte/2010/jb\\_2010\\_gesamt,templateld=raw,property=publicationFile.pdf/jb\\_2010\\_gesamt.pdf](http://www.bafin.de/cln_228/nn_722564/SharedDocs/Downloads/DE/Service/Jahresberichte/2010/jb_2010_gesamt,templateld=raw,property=publicationFile.pdf/jb_2010_gesamt.pdf).

<sup>32</sup> So auch Grundmann, in: E/B/J/S, WpHG, § 20a, VI Rn. 172.

<sup>33</sup> Weber, NZG 2000, 113 (124); Papachristou, Die strafrechtliche Behandlung von Börsen- und Marktpreismanipulationen, S. 286.

<sup>34</sup> Vogel, NSTZ 2004, 252 (256) Fn. 4.

<sup>35</sup> Schwark, in: Schwark, KapitalmarktR, 3. Aufl., WpHG § 20a Rn. 33. In der 4. Aufl. 2010 bleibt der Verweis auf die Richtlinie, die Definition wird jedoch erweitert: „Unter Scalping versteht man die öffentliche Empfehlung eines Finanzinstruments, über das der Scalper zuvor eine eigene Position eingegangen ist (z. B. durch Kauf von Wertpapieren), um anschließend die zu seinen Gunsten eintretende Preisveränderung durch Glattstellung (z. B. Verkauf der Wertpapiere) zu nutzen“ (Rn. 70).

<sup>36</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, ABl. C 240E vom 28.08.2001, Anhang Abschnitt B zu „Informationsbezogene Handlungen“.

gend zu nutzen<sup>37</sup>. Das Hauptaugenmerk dieser Scalpingdefinitionen scheint auf der Empfehlung des Scalpers zu liegen.

Teilweise wird in der Literatur als Scalpingdefinition der Leitsatz der BGH-Entscheidung vom 06.11.2003 bemüht, wonach unter Scalping der Erwerb von Insiderpapieren in der Absicht, sie anschließend einem anderen zum Erwerb zu empfehlen, um sie dann bei steigendem Kurs – infolge der Empfehlung – wieder zu verkaufen, zu verstehen sei<sup>38</sup>. Ebenso beschreiben Schneider/Burgard<sup>39</sup> Scalping als Kauf oder – insoweit die Definition des Richtlinienentwurfes und des BGH erweiternd – auch Verkauf<sup>40</sup> von Wertpapieren in Kenntnis der bevorstehenden Abgabe einer sie betreffenden Bewertung oder Empfehlung. Diese Begriffsbestimmung übernimmt sodann Eichelberger<sup>41</sup> unter Zitierung von Schneider/Burgard. Während bei der Umschreibung des Scalpings nach dem Richtlinienvorschlag die Empfehlung im Vordergrund zu stehen scheint, könnte nach der BGH-Formulierung der vorangegangene Erwerb im Focus stehen.

Bei derartig unterschiedlichen Umschreibungen verwässert die Begrifflichkeit des Scalpings, zumal nicht alle Verfasser, die sich mit der Problematik des Scalpings auseinandersetzen, das gleiche Verständnis betreffend die Thematik teilen, über die sie publizieren, was sich bereits daraus ergibt, dass die Verkaufsempfehlung in einigen Scalpingbeschreibungen keinerlei Niederschlag findet<sup>42</sup>.

Wenn weiter bezüglich des Scalpings in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV<sup>43</sup> auf die Nutzung eines Zugangs zu traditionellen oder elektronischen

---

<sup>37</sup> Zieschang, in: Park, KapitalmarktStR, StGB T 1, § 266 Rn. 147; ähnlich auch Wagner, in: MüKo, BGB, § 826 Rn. 78 und Schumann, in: Müller-Gugenberger/Bieneck, Hdb. WiStR und OwiR, § 68 Rn. 29.

<sup>38</sup> Benner, in: Wabnitz/Janovsky, Hdb. Wi- u. StStR, 9. Kap. III 11 Rn. 75.

<sup>39</sup> Schneider/Burgard, ZIP 1999, 381 (382).

<sup>40</sup> So auch Vogel, NSTZ 2004, 252 (253); Gaede/Mühlbauer, wistra 2005, 9 (14); Eichelberger, WM 2003, 2121 (2122); Widder, BB 2004, 15 (16); Lenzen, WM 2000, 1131 (1132); Kümpel, WM 1993, 2025 (2028); Schröder, KapitalmarktStR, Rn. 562; Zieschang, in: Park, KapitalmarktStR, Kap.1, T 1, § 266 StGB Rn. 73; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 235; Frisch, in: Hdb. dt./europ. BankR, § 52 Rn. 90.

<sup>41</sup> Eichelberger, WM 2003, 2121 (2121).

<sup>42</sup> Tiedemann, WiStR BT, Rn. 350; Daftari/Reigber, VW 2000, 1209-1210; Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 93; Lenzen, WM 2000, 1131 (1137).

<sup>43</sup> BGBl. I 2005, S. 515-518.



Medien abgestellt wird, wobei die Kundgabe ein Mindestmaß an Publizität aufweisen müsse<sup>44</sup>, so stellt sich die Frage, ob auch mit der Kundgabe lediglich gegenüber einer einzelnen Person ein Fall des Scalpings vorliegen kann, was der BGH bejahte<sup>45</sup>, obgleich der dritte Erwägungsgrund der Richtlinie 2003/125/EG<sup>46</sup> „in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten“ diesen Fall der „Anlageberatung im Wege einer persönlichen Empfehlung“ ausnimmt.

Somit ist vorläufig zu konstatieren, dass weder eine Legaldefinition für das Scalping existiert<sup>47</sup>, noch diese Erscheinungsform kapitalmarktrechtlichen Verhaltens in Literatur und Rechtsprechung fest definiert ist<sup>48</sup>. Es lässt sich lediglich festhalten, dass sich Scalping aus mehreren Handlungen im natürlichen Sinne<sup>49</sup> zusammensetzt. Ob eine der vorgenannten Definitionen dazu geeignet erscheint, das Phänomen des Scalpings hinreichend zu beschreiben oder ob womöglich eine hiervon abweichende Scalpingdefinition kreiert werden muss, erfordert eine intensive Analyse und Bewertung der einzelnen Handlungen, aus denen sich Scalping zusammensetzt. Erst im Anschluss daran wird entweder eine Festlegung auf eine Scalpingdefinition oder aber im Bedarfsfall der Vorschlag einer abweichenden Scalpingdefinition möglich sein.

### C. Abgrenzung

Zur näheren Beschreibung des Scalpings erscheint es hilfreich, dieses zunächst gegen Verhaltensweisen abzugrenzen, die eine begriffliche oder handlungsbezogene Ähnlichkeit zum Scalping aufweisen.

---

<sup>44</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 234.

<sup>45</sup> BGHSt 48, 373 ff.

<sup>46</sup> Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22.12.2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten, ABl. L 339 vom 24.12.2003.

<sup>47</sup> Degoutrie, Scalping, S. 3 f.

<sup>48</sup> Lenenbach, ZIP 2003, 243 (243).

<sup>49</sup> Zum Begriff der Handlung im natürlichen Sinn vgl. v. Heintschel-Heinegg, in: StGB Heintschel-Heinegg, § 52 Rn. 25; ders. in: MüKo, StGB, § 52 Rn. 18 ff.

## I. Scalping als besondere Form des Daytrading

Von dem unter strafrechtlichem Hintergrund zu beleuchtenden Scalping ist eine besondere Form des Daytradings zu unterscheiden, die gleichfalls mit dem Begriff des Scalpings umschrieben wird. Es handelt sich hierbei um eine auch unter dem Namen Intradayhandel bzw. Sekundenhandel bekannte Anlagestrategie, bei der ein Anleger durch sehr schnelle Trades, die teilweise nur wenige Sekunden andauern, versucht, aus Kurschwankungen Gewinn zu erzielen<sup>50</sup>. Der Trader versucht – unter anderem durch den Blick ins Orderbuch – Kursbewegungen von nur wenigen Ticks in die eine oder andere Richtung zu antizipieren und sich dementsprechend zu positionieren. Den Terminus „Scalping“ verdankt diese Art des Handels dem Umstand, dass der Daytrader versucht, ein Stück einer dynamischen Kursbewegung „herauszscalpieren“<sup>51</sup>. Das Ziel dieser Strategie besteht darin, kleinste Veränderungen am Markt mit einem möglichst hohen Hebel auszunutzen. Die Haltedauer ist dabei äußerst gering und Positionen werden zumeist kurz nach Überwindung des Spreads wieder geschlossen. Zwar ist jeweils nur eine kleine Gewinnspanne möglich, dieser Nachteil wird jedoch durch sehr hohe Volumina, die im Markt bewegt werden, kompensiert<sup>52</sup>.

Mit dem Scalping im strafrechtlichen Sinne hat diese Handelsform lediglich das Ziel gemein, aus Kursveränderungen einen Gewinn zu erzielen<sup>53</sup>.

## II. Insiderhandel

Insiderhandel zeichnet sich dadurch aus, dass ein Marktteilnehmer einen Wissensvorsprung über einen Emittenten von Insiderpapieren<sup>54</sup> oder dessen Insiderpapiere nutzt, der ihn gegenüber anderen

---

<sup>50</sup> Reiner, ZBB 2002, 211 (211); Kumpan, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 2 Rn. 57.

<sup>51</sup> Vgl. z.B. <http://www.trading.space.de/stratshow.php3?loadfile=kap1>, Abruf vom 05.11.2010.

<sup>52</sup> Reiner, ZBB 2002, 211 (211 f.).

<sup>53</sup> Zum Differenzeinwand vgl. BGH, ZBB 2002, 200-2002.

<sup>54</sup> Zum Begriff des Insiderpapiers vgl. Hilgendorf, in: Park, KapitalmarktStR, WpHG T 1, § 13 Rn. 45 ff.

Marktteilnehmern in die Lage versetzt, eine relativ bessere Einschätzung des Wertes eines Handelsgutes und dessen Entwicklung vorzunehmen<sup>55</sup>, wie etwa ein geschäftsführender Gesellschafter, der in Kenntnis einer Kooperationsvereinbarung Aktien erwirbt<sup>56</sup>. Hierbei wird der Unrechtsgehalt solcher Geschäfte daran festgemacht, dass die nicht rechtzeitig informierten Anleger durch die Insider übervorteilt würden und dadurch eine Verletzung der Chancengleichheit der Marktteilnehmer entstehe<sup>57</sup>. Die schädliche Wirkung derartiger Insidergeschäfte für den Kapitalmarkt wird darin gesehen, dass wegen der durch sie geschaffenen asymmetrischen Informationsverteilung die gute Qualität nicht hinreichend erkannt würde, Letztere deswegen allmählich vom Markt verschwinde und dies in letzter Konsequenz zum Zusammenbruch des Kapitalmarktes führen würde<sup>58</sup>. Die Gemeinsamkeit zum Scalping besteht darin, dass auch der Insider aus einer Kursänderung einen finanziellen Vorteil herauschlagen möchte. Der Insider unterscheidet sich vom Scalper jedoch dahingehend, dass der Insider Wissen bezüglich einer bevorstehenden Kursänderung erlangt und entweder selbst nutzt oder Dritten eine Nutzung ermöglicht, während der Scalper – sofern seiner Empfehlung gefolgt wird – den Umstand, der zu einer gewinnbringenden Kursänderung führt, selbst „herbeigeführt“ hat<sup>59</sup>.

### III. Frontrunning

Einen Spezialfall des Insiderhandels stellt das sog. Frontrunning dar. Hierbei erwirbt oder veräußert ein Wertpapierhändler vor Aus-

---

<sup>55</sup> Vgl. nur Hopt, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., § 107 Rn. 1; Koch, Due Dilligence, S. 23.

<sup>56</sup> Benner, in: Wabnitz/Janovsky, Hdb. Wi- u. StStR, 9. Kap. III 9 Rn. 66 ff. mit weiteren Beispielen.

<sup>57</sup> So die Begründung zu § 14 Abs. 1 WpHG im Reg.-E zum 2. Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks. 12/6679 v. 27.01.1994, S. 47; Hopt, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., § 107 Rn. 1.

<sup>58</sup> Es werden insbesondere die Gefahren hervorgehoben, dass sich Anleger einerseits durch die Gefahr von Insidergeschäften infolge eines Vertrauensverlustes vom Wertpapierhandel abschrecken lassen und andererseits Marktintermediäre nur zu höheren Spreads agieren, um sich gegen die Gefahr von Insidergeschäften abzusichern (Hopt, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., § 107 Rn. 1., Rn. 3 m. w. N. auch zur gegenläufigen Auffassung, die Insiderhandel als eine erwünschte Belohnung des Managements für die Schaffung der Umstände honorieren möchte, die eine Kurssteigerung herbeiführen, vgl. dazu auch Sethe, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 12 Rn. 6 und Hopt, AG 1995, 353 (357); Schneider, DB 1993, 1429 (1430).

<sup>59</sup> Zur Frage der Kausalität siehe hinten 3. Teil A.

führung einer Kundenorder selbst die gleichen Wertpapiere. Durch die anschließende Ausführung der Kundenorder wird der Kurs des Insiderpapiers beeinflusst<sup>60</sup>, sofern die Kundenorder ein gewisses Volumen aufweist<sup>61</sup>. Der Wertpapierhändler profitiert dabei an der durch die Kundenorder hervorgerufenen Kursänderung. Anders als beim Frontrunning existiert jedoch beim Scalping keine äußere Tatsache in Form einer Order, sondern lediglich eine innere Absicht, Finanzinstrumente zu empfehlen, um aus der dadurch resultierenden Kursänderung einen Vorteil zu erzielen<sup>62</sup>.

#### IV. Churning

Von Churning (Spesen- oder Provisionsschinderei) wird gesprochen, wenn ein Broker, Vermittler oder beide kollusiv zusammenwirkend das Konto eines Kapitalanlegers dadurch plündern, dass sie dessen Anlagen häufig umschlagen, um auf diese Weise an den durch das Umschlagen entstehenden Gebühren zu verdienen<sup>63</sup>. Sofern dem Vermögensverwalter nicht bereits eine Vollmacht erteilt wurde, um selbständig über das Konto des Anlegers zu verfügen<sup>64</sup>, bedarf er für eine Transaktion der Ermächtigung seines Kunden. Über entsprechende Empfehlungen oder Ratschläge bewegt der Vermögensverwalter den Kunden dazu, den vorgeschlagenen Umschichtungen zuzustimmen, die letztlich zu einem Provisionsanfall führen<sup>65</sup>. Insofern besteht eine Gemeinsamkeit zum Scalping, bei dem der Anleger ebenfalls empfehlungsbedingt zu Transaktionen bewegt wird. Jedoch besteht ein Unterschied zum Scalping in der Zielsetzung, da es dem Scalper darauf ankommt, einen durch eine Kursänderung bei Finanzinstrumenten bedingten Vermögensvorteil zu erlangen, während beim Churning die Erlangung von Provisionen im Vordergrund steht, wobei es unerheblich ist, ob sich eine Kurs-

---

<sup>60</sup> BGH, NJW 2004, 302 (303); Benner, in: Wabnitz/Janovsky, Hdb. Wi- u. StStR, 9. Kap. III 9 Rn. 99; Zieschang, in: Park, KapitalmarktStR, StGB T 1, § 266 Rn. 57; Sethe, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 12 Rn. 53.

<sup>61</sup> Sethe, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 12 Rn. 53.

<sup>62</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 14 Rn. 33.

<sup>63</sup> BGH, NJW 1995, 1225 (1226); BGH, NJW 2004, 3423 (3423); Wagner, in: MüKo, BGB, § 826 Rn. 77; Nestler, Churning, S. 3 ff, passim.

<sup>64</sup> Nestler, Churning, S. 51 f.

<sup>65</sup> Nestler, Churning, S. 53 ff.

änderung einstellt oder nicht. Vom Ergebnis her betrachtet ist Churning für den Täter die dem Scalping gegenüber sicherere Variante, da der Gewinn des Täters unabhängig von einer Kursänderung eintritt, während dem Scalper das Risiko verbleibt, dass seiner Empfehlung entweder nicht Folge geleistet wird oder andere von ihm nicht beeinflussbare Umstände<sup>66</sup> die Kurse in die entgegengesetzte Richtung führen.

## **V. Informationsgestützte Kurs- und Marktmanipulation**

Bei informationsgestützten Kurs- und Marktmanipulationen legt es der Täter darauf an, durch unrichtige oder irreführende Angaben über bewertungserhebliche Umstände auf den Börsen- oder Marktpreis einzuwirken, wobei dies insbesondere durch unrichtige oder irreführende Geschäftsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Prospekte oder Bilanzen geschehen kann<sup>67</sup>.

Der informationsgestützten Kurs- und Marktmanipulation ist mit dem Scalping gemein, dass sich der Täter durch die Beeinflussung des Marktpreises einen Vorteil verschaffen möchte. Sie unterscheidet sich vom Scalping jedoch durch den Umstand, dass der Scalper sein Ziel, aus Kurs- und Preisschwankungen einen Vorteil zu erzielen, nur durch mehrere Handlungen im natürlichen Sinn herbeiführen kann. So muss der Scalper einen Ratschlag erteilen – etwa eine Kaufempfehlung aussprechen – und dann entgegen diesem Ratschlag handeln, indem er ein Finanzinstrument nach der empfehlungsbedingten Preis- oder Kurserhöhung verkauft. Demgegenüber genügt zur Verwirklichung einer informationsgestützten Kurs- und Marktmanipulation das Äußern der unrichtigen oder irreführenden Angaben. Es bedarf daher nicht mehrerer Handlungen im natürlichen Sinne.

---

<sup>66</sup> So dürfte die Kaufempfehlung eines Scalpers unmittelbar vor den Anschlägen am 11.09.2001 oder unmittelbar vor der Insolvenz der Lehmann Brothers kaum zu der erwünschten Kurssteigerung geführt haben.

<sup>67</sup> Vgl. Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, Vor § 20a Rn. 33 f.; Schönhöft, Marktmanipulation, S. 10 f.; Arlt, Anlegerschutz, S. 96 ff.; Sorgenfrei, in: Park, KapitalmarktStrR, T1, §§ 20a, 38, 39 WpHG Rn. 23; Schröder, KapitalmarktStR, S. 154 ff. und 392a.

## VI. Handelsgestützte Kurs- und Marktmanipulation

Handelsgestützte Manipulationshandlungen zeichnen sich dadurch aus, dass durch die Vornahme von Geschäften eine Einwirkung auf den Kurs stattfindet<sup>68</sup>, indem dem Markt falsche oder irreführende Signale für Angebot, Nachfrage, Markt- oder Börsenpreis gegeben werden<sup>69</sup>. So werden bei sog. „wash sales“ Geschäfte getätigt, denen die wirtschaftliche Relevanz fehlt, weil kein wirklicher Wechsel des Eigentums an dem Finanzinstrument beabsichtigt ist, das Geschäft nur aus dem Grund vorgenommen wird, um den Umsatz zu erhöhen und auf diese Weise Liquidität und einen aktiven Markt vorzutäuschen<sup>70</sup>. Dies kann z.B. durch einen Verkauf von einem Tochterunternehmen eines Konzerns an ein anderes Tochterunternehmen bewerkstelligt werden<sup>71</sup>. Ein weiteres Beispiel stellt sog. „circular trading“ dar, bei dem Kauf- und Verkaufsauftrag zuvor von den Akteuren dergestalt abgesprochen wurden, dass eine vollständige Kompensation auf beiden Seiten erreicht wird<sup>72</sup>. Der erste und der letzte Käufer bzw. Verkäufer sind nach den durchgeführten Transaktionen wieder identisch<sup>73</sup>.

Diesen handelsgestützten Manipulationshandlungen ist mit dem Scalping gemeinsam, dass es dem Akteur auf eine Beeinflussung des Markt- oder Börsenpreises ankommt, um hieraus einen wirtschaftlichen Vorteil zu erlangen. Der Unterschied zwischen beiden Manipulationskomplexen liegt jedoch darin, dass der Scalper durch seine Empfehlung zunächst auf einen oder mehrere Marktteilnehmer einwirkt, durch deren Handelstätigkeit erst dem Markt ein Angebot oder eine Nachfrage suggeriert wird, die in dieser Form ohne die Empfehlung des Scalpers womöglich nicht vorgelegen hätte. Die Einwirkung des Scalpers auf die Kurs- oder Marktpreisänderung geschieht daher indirekt, weil es nach der Empfehlung noch eines weiteren – eigenen – Willensentschlusses des oder der Marktteil-

---

<sup>68</sup> Worms, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 9 VI Rn. 105.

<sup>69</sup> Grundmann, in: E/B/J/S, WpHG, § 20a, VI Rn. 170.

<sup>70</sup> Sorgenfrei, in: Park, KapitalmarktStrR, T1 §§ 20a, 38, 39 WpHG Rn. 102.

<sup>71</sup> Wehowsky, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtl. Nebengesetze, WpHG § 20a Rn. 23.

<sup>72</sup> Sorgenfrei, in: Park, KapitalmarktStrR, T1 §§ 20a, 38, 39 WpHG Rn. 108.

<sup>73</sup> Wehowsky, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtl. Nebengesetze, WpHG § 20a Rn. 23.

nehmer bedarf, während bei den handelsgestützten Manipulationen der Täter die Handelsaktivität, durch die eine Kurs- oder Preisbewegung erzeugt wird, unmittelbar und ohne Zwischenschaltung eines Dritten herbeiführt. Der handelsgestützte Manipulator handelt somit autonom, während der Scalper einen oder mehrere Dritte zunächst zu einer Handelsaktivität veranlassen muss.

Zudem unterscheidet sich auch die handelsgestützte Kurs- und Marktmanipulation vom Scalping durch den Umstand, dass der Scalper sein Ziel, aus Kurs- und Preisschwankungen einen Vorteil zu erzielen, nur durch mehrere Handlungen herbeiführen kann<sup>74</sup>.

## **D. Erscheinungsformen des Scalpings**

Im Nachfolgenden sollen der Stand in der Rechtsprechung und Literatur zu den möglichen Erscheinungsformen des Scalping mit seinen Einzelproblemen herausgearbeitet werden. Die Beantwortung eines erheblichen Teils der in diesem Abschnitt der Untersuchung aufgeworfenen Einzelfragen muss im Rahmen dieser einführenden deskriptiven Darstellung jedoch noch zurückgestellt werden, da hierfür die Ergebnisse der erst anschließend zu gewinnenden Befunde heranzuziehen sind. Soweit daher die nachfolgend beschriebenen Einzelprobleme nicht sinnvoll isoliert bewertet werden können, wird die Beantwortung dieser Fragen im Zusammenhang mit der Klärung der übergeordneten Problemstellungen, welche Rechtsgüter vor Scalping geschützt werden sollen und wie die einzelnen Handlungsabschnitte des Scalpings rechtlich zu bewerten sind, im weiteren Verlauf der Untersuchung sukzessive erfolgen. Zunächst sollen daher vorrangig in den vertretenen Ansichten vergleichbare Muster herausgestellt und daraus Fallgruppen gebildet werden, um auf diese Weise die divergierenden Anschauungen betreffend das Scalping zu systematisieren.

---

<sup>74</sup> Siehe vorne 1. Teil C. V.

## I. Absichtliches Scalping in Form der Kaufempfehlung

Weitgehend einig sind sich Jurisprudenz<sup>75</sup> und Schrifttum<sup>76</sup> bezüglich des Standardfalls des sog. „absichtlichen Scalpings“, wenn auch diese Terminologie teilweise nicht ausdrücklich benutzt wird. Nach der Auffassung Vogels<sup>77</sup> handelt es sich bei einem Scalper um eine Person, die in der Lage ist, durch Empfehlungen in Bezug auf kapitalmarktgehandelte Vermögenswerte, namentlich börsennotierte Wertpapiere, auf den Kurs oder Marktpreis dieser Vermögenswerte Einfluss zu nehmen. Der sich zumeist aus Anlageberatern, Vermögensverwaltern oder Finanzjournalisten zusammensetzende Täterkreis spricht dabei Empfehlungen aus, um nach dem Kauf des motivierten Ratsempfängers einen gegenläufigen Auftrag zu erteilen<sup>78</sup>. Auf diese Weise ist es dem Scalper möglich, die vom Ratsempfänger erzeugte Nachfrage zur Realisierung eigener Kursgewinne auszunutzen<sup>79</sup>. Dabei zeichnet sich Scalping typischerweise als dreiaktiges Vorgehen aus, bei dem in einem ersten Schritt Positionen bezüglich solcher Finanzinstrumente eingegangen werden, für die der Scalper in einem zweiten Schritt eine Empfehlung ausspricht, um in einem dritten Schritt nach empfehlungsbedingtem Kursanstieg diese Empfehlung durch gewinnbringende Veräußerung der Finanzinstrumente auszunutzen<sup>80</sup>.

Aber auch wenn der Empfehlende zuerst die Kaufempfehlung ausspricht, danach selbst das Finanzinstrument erwirbt und nach Kursanstieg wieder veräußert, wird diese Handlungsweise als Scalping eingestuft<sup>81</sup>. In § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV, die für Scalping als einschlägig erachtet wird<sup>82</sup>, sieht das dort genannte Beispiel zwar vor, dass die Kundgabe nach Eingehung eigener Positionen erfolgt, so-

<sup>75</sup> BGHSt 48, 373 (377).

<sup>76</sup> Vogel, NSTZ 2004, 252 (253); Weber, NZG 2000, 113 (124); Tiedemann, WiStR BT, Rn. 352; Maile, Kurs und Marktpreismanipulation, S. 162; Fürsich, Probleme des strafbaren Insiderhandels nach Inkrafttreten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes, S. 129 f.; Langenbucher, Aktien- und Kapitalmarktrecht, § 16 Rn. 27, die den Begriff des absichtlichen Scalpings ohne weitere Erklärung verwendet.

<sup>77</sup> Vogel, NSTZ 2004, 252 (252).

<sup>78</sup> Schröder, KapitalmarktStR, Rn. 142.

<sup>79</sup> Schröder, KapitalmarktStR, Rn. 142; Lenenbach, Kapitalmarkt- und BörsenR, Rn. 8.72.

<sup>80</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 235; Petersen, wistra 1999, 328 (328).

<sup>81</sup> Weber, NZG 2000, 113 (114).

<sup>82</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 235.



dass fraglich ist, ob diese Reihenfolge tatsächlich zwingend eingehalten werden muss mit der Folge, dass dann, wenn der Ratgeber zuerst die Empfehlung ausspricht und dann erst ein Eigengeschäft tätigt, nicht von einem Fall des Scalpings auszugehen wäre. Bevor das absichtliche Scalping einer eingehenden Analyse unterzogen wird<sup>83</sup>, die auch zur Klärung der hier aufgeworfenen Frage beitragen wird, kann bereits festgestellt werden, dass es sich bei den Anwendungsbeispielen der MaKonV nicht um eine abschließende Aufzählung handelt, sodass § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV weder auf die Fälle des Scalpings beschränkt ist, noch die unter diesen Begriff zu fassenden Konstellationen vollständig umfasst<sup>84</sup>. Daher ist aufgrund des Wortlautes der Verordnung die Fallkonstellation, in der die Empfehlung vor dem Eigenerwerb des Ratserteilenden erfolgt, nicht von vorneherein dem Anwendungsbereich des Scalpings zu entziehen.

Wenn im Standardfall (Eigengeschäft – Empfehlung – gewinnbringender Verkauf) alle Akte durch eine durchgängige Absicht des Scalpers verbunden sind, somit durch ein zielgerichtetes Wollen, bei dem der Erfolgseintritt gerade Motivationsgrund ist<sup>85</sup>, die Empfehlung zudem allein dem Nutzen des Scalpers dient, liegt nach Auffassung Vogels ein Fall des absichtlichen Scalpings vor<sup>86</sup>. Insofern wird vertreten, der Scalper müsse im Falle der Verwirklichung des absichtlichen Scalpings bereits beim Erwerb der Finanzinstrumente die Absicht gehabt haben, diese zeitnah zu empfehlen und dann infolge der Kurssteigerung wiederum zeitnah gewinnbringend zu veräußern<sup>87</sup>. Diese schon beim Erwerb der Finanzinstrumente vorhandene Absicht sei auch noch zu dem Zeitpunkt erforderlich, zu dem die Empfehlung ausgesprochen wird<sup>88</sup>. Weber umschreibt den von Vogel als absichtliches Scalping umschriebenen Sachverhalt

---

<sup>83</sup> Siehe dazu hinten 2. Teil B.

<sup>84</sup> Mock/Stoll/Eufinger, in: KölnKomm, WpHG, § 20a Rn. 205.

<sup>85</sup> Vgl. dazu auch BGHSt 29, 68 (73); Kudlich, in: StGB Heintschel-Heinegg, § 15 Rn. 17; Lackner/Kühl, StGB, § 15 Rn. 20.

<sup>86</sup> Vogel, NSTZ 2004, 252 (252); ders., in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 235; Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 93; Degoutrie, Scalping, S. 187.

<sup>87</sup> Vogel, NSTZ 2004, 252 (253).

<sup>88</sup> Siehe dazu hinten 1. Teil D. IV.

seinerseits als „klassische“ Variante, von der er die unklaren Fallgestaltungen abgrenzt<sup>89</sup>.

In seiner Entscheidung hat der BGH Scalping als den Erwerb von Insiderpapieren in der Absicht definiert, sie anschließend einem anderen zum Erwerb zu empfehlen, um sie dann bei steigendem Kurs – infolge der Empfehlung – wieder zu verkaufen<sup>90</sup>. Hierbei bezog sich das Gericht auf den Anhang Abschnitt B zum Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) vom 30.05.2001<sup>91</sup>. In dem in Bezug genommenen Anhang sah der Richtlinienentwurf eine nicht abschließende Aufstellung der Veranschaulichung dienender Beispiele für Methoden der Marktmanipulation vor, die zur Interpretation der allgemeinen Definition des Art. 1 Abs. 2 des Entwurfes heranzuziehen war. Als informationsbezogene Manipulationshandlung des Scalpings sah der Entwurf auch den Kauf eines Finanzinstruments auf eigene Rechnung an, bevor man dieses anderen empfiehlt, um es anschließend mit Gewinn bei steigendem Kurs infolge der Empfehlung wieder zu verkaufen. Diese Verhaltensweise wurde in dem Entwurf ausdrücklich als „Scalping“ definiert. Mit weiterem Hinweis auf den seinerzeitigen Entwurf des deutschen Gesetzgebers betreffend die Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Kurs- und Marktpreismanipulation (KuMaKV), dort § 3 Abs. 3 Nr. 2 KuMaKV-Entwurf<sup>92</sup>, die erst nach Verkündung des BGH-Urteils in Kraft getreten ist, hielt der BGH fest, dass die Verbreitung von Gerüchten oder Empfehlungen bei Bestehen eines möglichen Interessenkonflikts, ohne dass dieser zugleich in adäquater Weise offenbart wird, eine sonstige Täuschungshandlung im Sinne von § 20a Abs. 1 Nr. 2 WpHG a. F. darstelle, von der auch das Scalping erfasst werde<sup>93</sup>. Der BGH zitierte zudem Entscheidungen US-amerikanischer Gerichte und konstatierte, dass diesen Entscheidungen „typische“ Scalping-

---

<sup>89</sup> Weber, NZG 2000, 113 (124).

<sup>90</sup> BGHSt 48, 374 (376).

<sup>91</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, ABI. C 240E vom 28.08.2001, Anhang Abschnitt B zu „Informationsbezogene Handlungen“.

<sup>92</sup> BT-Drucks. 639/03 vom 05.09.2003, S. 13.

<sup>93</sup> BGH, BB 2004, 11 (13).

Fallgestaltungen zu Grunde lagen<sup>94</sup>, ohne jedoch im Weiteren eine Abgrenzung dieser „typischen“ von „untypischen“ Scalping-Fallgestaltungen vorzunehmen. Dennoch lassen sich aus dem Zusammenhang Rückschlüsse ziehen, wie der BGH die typischen Scalping-Fallgestaltungen verstanden sehen will. Beiden vom BGH zitierten Entscheidungen<sup>95</sup> lag ein Sachverhalt zugrunde, nach dem die Angeklagten bereits beim Erwerb der Aktien die Absicht besaßen, diese Aktien nur zu dem Zweck zu erwerben, um sie zeitnah zu empfehlen und anschließend wieder mit Gewinn zu veräußern. Wenn Vogel somit die Terminologie des absichtlichen Scalpings und der BGH die des typischen Scalpings benutzen, ist dennoch dasselbe gemeint, da der BGH bereits im Leitsatz dieser Entscheidung die Formulierung „(...) um sie dann bei steigendem Kurs – infolge der Empfehlung – wieder zu verkaufen (...)“ verwendet und der Ausdruck „Absicht“ gleichbedeutend mit der Formulierung „um...zu“<sup>96</sup> ist.

## **II. Absichtliches Scalping in Form der Verkaufsempfehlung („Herunterreden“)**

Bereits die Frage, ob Scalping auch dadurch begangen werden kann, dass der Empfehlende keine Kaufempfehlung abgibt, sondern dem von ihm angesprochenen Adressatenkreis empfiehlt, sich von bestimmten Finanzinstrumenten zu trennen, wird in der Literatur nicht durchgängig problematisiert, da sich die Betrachtung teilweise ausschließlich auf Scalping durch Kundgabe einer Kaufempfehlung fokussiert<sup>97</sup>. Bei der in Betracht zu ziehenden Begehungsform mittels einer Verkaufsempfehlung besteht der erste Schritt des wiederum dreiaktigen Vorgehens des Täters darin, ein Finanzinstrument zunächst „herunterzureden“, was zu einem gewünschten Kursabfall führen soll. Nachdem der Kurs gefallen ist, deckt sich der Scalper

---

<sup>94</sup> BGH, BB 2004, 11 (12).

<sup>95</sup> S.E.C. v. Capital Gains Research Bureau, Inc., 375 U.S. 180, 181 ff (1963); S.E.C. v. Tokyo Joe, 99 F. Supp. 2d 889, siehe dazu vorne 1. Teil A.

<sup>96</sup> Jescheck/Weigend, StR AT, § 29 III 1 b); Vogel, NStZ 2004, 252 (253) Fn. 11.

<sup>97</sup> Tiedemann, WiStR BT, Rn. 350; Daftari/Reigber, VW 2000, 1209-1210 (zitiert nach juris); Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 93; Lenzen, WM 2000, 1131 (1137).

mit diesem Finanzinstrument ein, um es nach einer Kursnormalisierung wieder gewinnbringend zu verkaufen<sup>98</sup>.

Die Gemeinsamkeit zur vorangegangenen Fallgruppe des Scalpings mittels einer Kaufempfehlung kann daran festgemacht werden, dass der Scalper jeweils nach Kundgabe seiner eigenen Empfehlung empfehlungsgegenläufig handelt, somit nach Abgabe der Kaufempfehlung selbst verkauft und sich im Falle der Verkaufsempfehlung nach Abgabe der Empfehlung mit den abqualifizierten Finanzinstrumenten eindeckt.

Auch bei dieser Reihenfolge der einzelnen Teilakte (Empfehlung – erstes Eigengeschäft – zweites Eigengeschäft) begegnet daher eine Einordnung dieser Handlungsweise als Scalping im Hinblick auf den Wortlaut des in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV angegebenen Regelbeispiels keinen Bedenken, weil dieses Regelbeispiel, wie bereits die Formulierung „(...) insbesondere auch (...)“ verdeutlicht, nicht abschließender Natur ist<sup>99</sup>.

### III. Absichtliches Scalping bei Optionsgeschäften

Als aus Sicht des Scalpers lukrativen Unterfall des absichtlichen Scalpings ist die Variante zu nennen, bei der der Scalper vor dem „Herauf- oder Herunterreden“ Kauf- oder Verkaufsoptionen auf die betreffenden Aktien erworben hat<sup>100</sup>. Ein derartiges Termingeschäft nach § 2 Abs. 2 Nr. 1 WpHG in der Erscheinungsform des Optionsgeschäfts liegt vor, wenn eine der Vertragsparteien berechtigt, aber nicht verpflichtet ist, von der anderen Seite (dem Stillhalter) die Er-

---

<sup>98</sup> Vogel, NSTZ 2004, 252 (253); Gaede/Mühlbauer, wistra 2005, 9 (14); Eichelberger, WM 2003, 2121(2122); Widder, BB 2004, 15 (16); Lenzen, WM 2000, 1131 (1132); Kümpel, WM 1993, 2025 (2028); Schröder, KapitalmarktStR, Rn. 562; Zieschang, in: Park, KapitalmarktStR, Kap.1, T 1, § 266 StGB Rn. 73; Lenenbach, KapitalmarktR, Rn. 13.205; Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktStrR, § 20a Rn. 71.

<sup>99</sup> Mock/Stoll/Eufinger, in: KölnKomm, WpHG, § 20a Rn. 205; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 233.

<sup>100</sup> Vgl. Arlt, Anlegerschutz, S. 59 f., der nur den Fall der Verkaufsoption aufführt.

fällung der vereinbarten Leistung, etwa den Kauf oder Verkauf eines bestimmten Finanzinstruments, zu verlangen<sup>101</sup>.

## 1. Kaufoption

Bei einer Call-Option (Kaufoption) erwirbt der Käufer gegen Zahlung einer Prämie das Recht, am Ende eines festgelegten Zeitraums zum Ausübungsdatum eine bestimmte Menge eines Finanzinstruments zu einem im Voraus festgelegten Preis, dem Ausübungspreis, von dem Optionsverkäufer (Stillhalter) zu kaufen<sup>102</sup>. Der Käufer einer Put-Option (Verkaufsoption) hat dagegen das Recht, dem Verkäufer (Stillhalter) bei Ausübung der Option eine bestimmte Menge an Finanzinstrumenten zu einem im Voraus festgelegten Preis zu verkaufen. In beiden Varianten geht es um den Erwerb bzw. die Veräußerung einer unverbrieften Option<sup>103</sup>. Bei dieser Konstellation ist es dem Scalper möglich, einen wesentlich höheren Gewinn zu realisieren, als dies bei einem direkten Erwerb des jeweiligen Basiswertes der Fall wäre. Statt in den Basiswert zu investieren, kann der Scalper dadurch sein Verlustrisiko minimieren und die Gewinnchancen maximieren, indem er Optionen kauft. Im Falle einer Call-Option beschränkt sich das Risiko auf den Verlust der Optionsprämie, da der Scalper als Optionskäufer die Option nicht ausüben wird, wenn sie nicht „im Geld ist“<sup>104</sup>, d. h. der Marktpreis unter dem Ausübungspreis liegt. Wenn Optionskäufer und –verkäufer bei einem Marktpreis des Basiswertes von 40 € am 01.08. einen Ausübungspreis von 50 € für den 01.09. und einen Optionspreis von 5 € für eine Stückzahl von 100 Aktien vereinbaren, wird der Optionskäufer die Kaufoption nur dann ausüben, wenn der Preis zum Ausübungszeitpunkt pro Aktie über 55 € liegt, weil Ausübungspreis und Optionspreis dann unter dem Wert des Papiers liegen. Liegt der

---

<sup>101</sup> Vgl. Assmann, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 2 Rn. 44; Ellenberger, in: Palandt, Einf v § 145 BGB Rn. 23; Kienle, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., § 106 Rn. 12; Ekkenga, in: MüKo, HGB, §§ 343-372, Anhang I, Effektengeschäft Rn. 52 ff.

<sup>102</sup> Schröder, in: Achenbach/Ransiek, Hdb. WiStR, 10. Teil, 2, Rn. 245 ff.; vgl. Schefold, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., § 116 Rn. 291 zum Sonderfall der Devisenoption.

<sup>103</sup> Vgl. zum Erwerb/zur Veräußerung unverbriefter Optionen in Abgrenzung zur Neuplatzierung verbrieftter Optionsscheine auf dem Primärmarkt Ekkenga, in: MüKo HGB §§ 343-372, Anhang I, Effektengeschäft Rn. 53 ff.

<sup>104</sup> Vgl. Welcker/Kloy/Schindler, Professionelles Optionsgeschäft, II. C.

Preis nur bei 45 €, wird der Optionskäufer seine Option nicht ausüben und hat lediglich den Optionspreis von jeweils 5 € als Verlust zu beklagen. Anhand eines Zahlenbeispiels soll verdeutlicht werden, welche Gewinnspanne zwischen einem Scalping mit vorangegangenen Erwerb von Aktien im Vergleich zu einem Erwerb der Kaufoptionen liegt: Beim Erwerb der Aktien als Basiswert hätte der Scalper in 100 Aktien zum Preis von 40 € investieren müssen, somit einen Betrag von 4.000 €. Bei einer durch Empfehlung der Aktien hervorgerufenen Kurssteigerung auf angenommen 58 € am 01.09. hätte der Scalper 1.800 € Gewinn erzielt, der in der Differenz zwischen Aktienwert am 01.09. von 5.800 € (100 Aktien à 58 €) und Investitionskapital von 4.000 € (100 Aktien à 40 € am 01.08.) liegt<sup>105</sup>. Zudem war der Scalper bei dieser Tatbegehung dem Risiko eines Kursverfalls für den Fall eines von ihm nicht zu beeinflussenden Umstandes ausgesetzt. Hätte er stattdessen von dem Investitionskapital von 4.000 € am 01.08. in 800 Terminkontrakte zu 5 € pro Aktie investiert, hätte er Optionen auf 800 Aktien erstanden, sodann seine Kaufempfehlung kundtun können und sich somit die Möglichkeit eröffnet, am 01.09. die Option ausüben zu können, 800 Aktien zum Ausübungspreis von 50 €, mithin insgesamt zum Preis von 40.000 € zu erwerben. Bei sofortiger Veräußerung<sup>106</sup> der 800 Aktien zum Marktpreis von 58 € läge der Erlös bei 46.400 €. Nach Abzug des Optionspreises von 4.000 € und der Kosten für die Ausübung der Option von 40.000 € hätte der Käufer einen Gewinn in Höhe von 2.400 € erwirtschaftet, der somit 1/3 über dem Gewinn im Falle eines sofortigen Erwerbs des Basiswerts am 01.08. läge. Dieser termingeschäftliche Fälligkeitsschub trägt somit dazu bei, dass sich die Wertsteigerungen des Bezugsobjektes im Verhältnis zum Umsatzgeschäft an den Kassamärkten bei gleichem Mitteleinsatz potenzieren, wobei dieser Umstand als Hebeleffekt bezeichnet wird<sup>107</sup>. Für die Dauer der Option von im Beispielsfall einem Monat hätte der Scalper zudem – im Vergleich zum Erwerb des Basiswertes am 01.08. für 40.000 € – die verbleibenden 36.000 € zinssicher für einen Monat anlegen können.

---

<sup>105</sup> Transaktionskosten und steuerliche Belastungen sollen bei dieser schematischen Betrachtung außen vor bleiben.

<sup>106</sup> Bzw. bei börslich gehandelten Terminkontrakten durch Clearing, vgl. dazu Ekkenga, in: MüKo, HGB, §§ 343-372, Anhang I, Effektengeschäft Rn. 42.

<sup>107</sup> Ekkenga, in: MüKo HGB §§ 343-372, Anhang I, Effektengeschäft Rn. 40.

## 2. Verkaufsoption

Diese Hebelwirkung bei Verkaufsoptionsgeschäften funktioniert zu Gunsten des Scalpers auch beim „Herunterreden“ von Aktien. Das obige Beispiel soll insoweit spiegelbildlich abgeändert werden, als ausgehend von einem Basiswert am 01.08. von 40 € ein Ausübungspreis von 30 € zum 01.09. bei einem Optionspreis für 100 Aktien von 5 € angenommen wird, wobei sich durch das Herunterreden der Aktie ein tatsächlicher Marktpreis von 22 € einstellen möge. Der Scalper kann am 01.09. für 2.200 € Aktien erwerben, die der Stillhalter bei Optionsausübung durch den Scalper zum Preis von 3.000 € anzukaufen verpflichtet ist. Der Gewinn des Scalpers liegt in der Differenz zwischen seiner Investition von 2.200 € zuzüglich 500 € Optionspreis sowie dem Verkaufserlös von 3.000 €, somit bei 300 €. Zudem wird der Scalper bei Normalisierung des Kurses zusätzlich die zum Preis von 22 € erworbenen Aktien wiederum mit Gewinn veräußern können. Hätte der Scalper die Aktien „nur heruntergeredet“ und am 01.09. zum Preis von 22 € erworben, könnte er lediglich den sich nach Kurssteigerung ergebenden Gewinn realisieren. Das Optionsgeschäft kann sich daher auch bei Scalping durch Verkaufsempfehlung gewinnsteigernd auswirken, wobei der Scalper als überschaubares Risiko wiederum nur den Optionspreis riskiert, da er die Option am 01.09. nicht ausüben würde, wenn diese „aus dem Geld“<sup>108</sup> wäre, der Marktpreis des Basiswertes somit über dem Ausübungspreis läge.

Das Optionsgeschäft als Derivat i. S. d. § 2 Abs. 2 Nr. 1a) WpHG fällt unter die Begrifflichkeit des Finanzinstruments nach § 2 Abs. 2 b WpHG, das seinerseits Gegenstand des Tatbestands des § 20a WpHG ist. Durch die MaKonV wird auch das als sonstige Täuschungshandlung i. S. d. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG qualifizierte Scalping näher konkretisiert, sodass nichts dagegen spricht, auch den beschriebenen Optionshandel als eine Erscheinungsform des Scalpings zu behandeln.

---

<sup>108</sup> Vgl. Welcker/Kloy/Schindler, Professionelles Optionsgeschäft, II. C.

#### IV. „Unvollständiges“ absichtliches Scalping in Form der Kaufempfehlung

Die eingangs untersuchte Erscheinungsform des absichtlichen Scalpings war durch eine durchgehende Absicht des Scalpers gekennzeichnet. Bereits zum Zeitpunkt des eigenen Erwerbsgeschäfts strebt der Scalper einen eigenen Nutzen an, da er schon zu diesem Zeitpunkt weiß, dass er diese Finanzinstrumente empfehlen und nach empfehlungsbedingter Kurssteigerung wieder mit Gewinn verkaufen wird. Fraglich ist hingegen die rechtliche Bewertung der Konstellation, in der der Scalper beim Erwerb des Finanzinstruments noch keine Scalpingabsicht besaß bzw. eine solche ihm nicht nachgewiesen werden kann – insofern ein „unvollständiges“ Scalping vorliegt – diese Absicht vielmehr erstmals vor oder zum Zeitpunkt der Empfehlung bestand<sup>109</sup>.

Zu dieser Frage betreffend die Anforderungen, die an den subjektiven Tatbestand zu stellen sind, wird in der Rechtslehre die Auffassung vertreten, die Scalpingabsicht müsse bereits von vornherein bestehen, somit schon im Zeitpunkt des Erwerbsgeschäfts<sup>110</sup>. So müsse die Kenntnis der Empfehlungsabsicht für das Erwerbsgeschäft zumindest mitbestimmend im Sinne einer Kausalität sein<sup>111</sup>. Des Weiteren findet man zu dieser Fragestellung den Hinweis auf die sich in der Praxis stellende Nachweisproblematik<sup>112</sup>, wonach im Falle größerer Zeitabstände zwischen Erwerb, Empfehlung und Verkauf eine Scalpingabsicht nicht ohne Weiteres bewiesen werden könne. So liege die Annahme, der Täter wolle beim Publikum den Eindruck erwecken, seine Empfehlung beruhe auf einer Einschätzung der Lage und der Zukunftsaussichten des Unternehmens, auch wenn in Wahrheit das Anschaffungs- und das geplante Veräußerungsgeschäft das Motiv für die Empfehlung bilden, fern, wenn sich der Empfehlende bereits lange Zeit zuvor mit den empfohlenen

---

<sup>109</sup> Degoutrie, Scalping, S. 187; Vogel, NStZ 2004, 252 (253).

<sup>110</sup> Zieschang, in Park, KapitalmarktStR, Kap. 1, T 1, § 263 StGB Rn. 12.

<sup>111</sup> Eisele, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., § 109 Rn. 59; Schneider/Burgard, ZIP 1999, 381 (388).

<sup>112</sup> Degoutrie, Scalping, S. 187; Schneider/Burgard, ZIP 1999, 381 (382); Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, § 20a WpHG Rn. 70.



Finanzinstrumenten eingedeckt hat<sup>113</sup>. Dies impliziert jedoch wiederum die Annahme, dass es einer derartigen Absicht schon zum Zeitpunkt des Erwerbs bedarf, da ohne diese Voraussetzung auch kein Beweis erforderlich wäre, der lediglich als schwierig zu führen eingeschätzt wird.

Zu dieser Problematik vertrat das LG Frankfurt a. M.<sup>114</sup> die Auffassung, dass die Empfehlungsabsicht schon im Zeitpunkt des Eigen geschäfts zwingende Voraussetzung dafür sei, dass ein Fall des strafbaren Scalpings angenommen werden könne. Eine Empfehlung für ein bereits gehaltenes Papier sei – auch wenn eine Empfehlung kurstreibend sein und dieser Effekt ausgenutzt werden sollte – nicht tatbestandsmäßig<sup>115</sup>. Auch der Opel-Entscheidung des BGH lässt sich schon im ersten Leitsatz entnehmen, dass bei einem „Erwerb von Insiderpapieren in der Absicht, sie anschließend einem anderen zum Erwerb zu empfehlen, um sie dann bei steigendem Kurs – infolge der Empfehlung – wieder zu verkaufen (sog. Scalping)“<sup>116</sup>, die Scalpingabsicht schon zum Zeitpunkt des Erwerbsgeschäfts zu fordern sei. Da diesem Urteil jedoch ein Sachverhalt des absichtlichen<sup>117</sup> Scalpings zu Grunde lag, lassen sich aus den Erwägungen des BGH keine Rückschlüsse darauf ziehen, wie die Rechtslage bei fehlender Absicht im Zeitpunkt des Erwerbs des Finanzinstrumentes beurteilt würde.

Gegen eine derartige Einschränkung, wonach die Scalpingabsicht schon im Zeitpunkt der ersten Transaktion des Scalpers vorgelegen haben muss, führt Lenenbach ins Feld, auch wirtschaftlich vergleichbare Verhaltensweisen sollten dem Scalping zugerechnet werden<sup>118</sup>. Nach dieser Ansicht werde auch in dem Fall, dass lange gehaltene Wertpapiere erst nach ihrem Kauf empfohlen und danach wieder veräußert werden, Scalping verwirklicht. Die Begründung dieser Ansicht beschränkt sich indes auf den Hinweis der wirtschaft-

---

<sup>113</sup> Schwark, in: Schwark, KapitalmarktR, 3. Aufl., § 20a WpHG Rn. 33.

<sup>114</sup> LG Frankfurt a. M., NJW 2000, 301-304; siehe auch vorne 1. Teil A.

<sup>115</sup> LG Frankfurt a. M., NJW 2000, 301 (303)

<sup>116</sup> BGH, BB 2004, 11 (13).

<sup>117</sup> Vgl. vorne 1. Teil D. I.

<sup>118</sup> Lenenbach, ZIP 2003, 243 (243) Fn. 3.

lichen Vergleichbarkeit. Ähnlich kritisiert Eichelberger<sup>119</sup> eine strafrechtlich unterschiedliche Behandlung solcher doch vergleichbarer Verhaltensweisen.

Die Beantwortung der an dieser Stelle aufgeworfenen Frage erfordert eine Analyse der jeweiligen Einzelschritte des Scalpings (erstes Eigengeschäft, Empfehlung, zweites Eigengeschäft) und muss deshalb hier zunächst offen bleiben<sup>120</sup>.

## **V. „Gestrecktes“ Scalping ohne engen zeitlichen Zusammenhang**

Ausgehend von einer dreiaktigen Vorgehensweise beim Scalping ist denkbar, dass Finanzinstrumente erworben werden und sich für längere Zeit im Depot des Scalpers befinden, ohne dass dieser beim Erwerb eine alsbaldige Empfehlung auszusprechen gedenkt<sup>121</sup>. Denkbar sind auch größere zeitliche Abstände zwischen Empfehlung und Veräußerung. Bei dieser Erscheinungsform kann es zu Überschneidungen mit der vorangegangenen des „unvollständigen“ absichtlichen Scalping kommen, weil in beiden Varianten größere zeitliche Abstände zwischen – um bei der Konstellation des absichtlichen Scalpings in Form der Kaufempfehlung zu bleiben – Eigenerwerb und Empfehlung einerseits und Empfehlung und empfehlungsgegenläufiger Veräußerung andererseits liegen können.

### **1. Zeitspanne Eigenerwerb – Empfehlung**

Wurde zum absichtlichen Scalping von Vogel<sup>122</sup> die Auffassung vertreten, ein enger zeitlicher Zusammenhang zwischen Erwerb, Empfehlung und Veräußerung sei Voraussetzung für die Verwirklichung absichtlichen Scalpings, so ist dieses Erfordernis eines engen zeitli-

---

<sup>119</sup> Eichelberger, WM 2003, 2121 (2122).

<sup>120</sup> Siehe dazu hinten 2. Teil B.

<sup>121</sup> Eichelberger, WM 2003, 2121 (2122).

<sup>122</sup> Vogel, NStZ 2004, 252 (253).

chen Zusammenhangs zwischen Eigengeschäft und Empfehlung nicht unumstritten<sup>123</sup>.

Es wird eingewandt, dass auch in den Konstellationen, in denen der Scalper erst zu einem Zeitpunkt lange nach Erwerb der Finanzinstrumente eine Empfehlung ausspricht, dies den Scalpingtatbestand erfülle<sup>124</sup>.

## **2 Zeitspanne Empfehlung – empfehlungsgegenläufiges Eigengeschäft**

Vertreten wird auch die Notwendigkeit einer gewissen zeitlichen wie auch sachlichen Nähe zwischen Empfehlungskundgabe und eigener Transaktion, damit von einer Täuschungshandlung als Anzeichen i. S. d. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV gesprochen werden könne<sup>125</sup>.

Demgegenüber wird von der Gegenmeinung die Erforderlichkeit eines zeitlichen Zusammenhangs vollends in Abrede gestellt<sup>126</sup>. Als Begründung wird ausgeführt, dass einer zeitliche Nähe von Empfehlung und Transaktion keine Indizwirkung beizumessen sei, da im schnelllebigen Börsengeschäft Entschlüsse immer kurzfristig und unter Zugrundelegung der letzten erhältlichen Informationen erfolgten<sup>127</sup>.

Bedeutend kann sich die Fragestellung betreffend die Notwendigkeit eines engen zeitlichen Zusammenhangs für einen möglichen Rücktritt des Scalpers gestalten. Man mag sich die Konstellation vor Augen führen, wonach der Scalper Finanzinstrumente erwirbt, diese auch mit der Absicht eines gegenläufigen Verkaufes empfiehlt, dann jedoch von dem geplanten alsbaldigen gewinnbringenden Verkauf absieht, zu einem wesentlich späteren Zeitraum jedoch die Finanzinstrumente wieder veräußern möchte. Die Befürworter der Auffassung, die einen engen zeitlichen Zusammenhang für die Verwirkli-

---

<sup>123</sup> Lenenbach, ZIP 2003, 243 (243); Papachristou, Die strafrechtliche Behandlung von Börsen- und Marktpreismanipulationen, S. 295; Weber, NZG 2000, 113 (124).

<sup>124</sup> Degoutrie, Scalping, S. 187.

<sup>125</sup> Knauth/Käsler, WM 2006, 1041 (1050).

<sup>126</sup> Eichelberger, WM 2003, 2121 (2124).

<sup>127</sup> Papachristou, Die strafrechtliche Behandlung von Börsen- und Marktpreismanipulationen, S. 295.

chung des Scalpings auch zwischen Empfehlung und Veräußerung fordern, könnten zu dem Ergebnis gelangen, dass nach Ablauf einer großzügig zu bemessenen Frist, deren Bemessungsgrundlage und Länge an dieser Stelle offen bleiben soll, der Scalpingtatbestand nicht mehr erfüllt werden kann. Folgte man der Gegenansicht, die auf das Element des engen zeitlichen Zusammenhangs verzichten möchte, drängt sich die Frage auf, ob dem Empfehlenden tatsächlich eine auch wesentlich spätere Veräußerung verwehrt sein soll, um nicht Gefahr zu laufen, ein Scalpingdelikt zu verwirklichen. Anders formuliert könnte die Fragestellung auch dahin lauten, inwieweit sich der Scalper selbst zu schädigen hat.

Auch diese Frage wird sich im Anschluss an die nachfolgende Analyse des Scalpings beantworten lassen<sup>128</sup>.

## **VI. Scalping durch Handeln des Vermögensverwalters in Form von Anlageentscheidungen**

Es war Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 32 Abs. 1 Nr. 1 WpHG a. F. verboten, ihren Kunden den Ankauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu empfehlen, die gegen Kundeninteressen verstießen oder nach § 32 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a. F. zum Zwecke der Kursmanipulation im Zusammenhang mit Eigengeschäften erfolgten. Deckte sich ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit Finanzinstrumenten ein, um anschließend Kursempfehlungen auszusprechen oder Analysen und Researchberichte zu veröffentlichen, die sich auf den Kurs der als Eigengeschäfte getätigten Wertpapierdienstleistungen auswirkten und veräußerte es diese Finanzinstrumente nach der Kurssteigerung mit Gewinn, so sollte ein Fall des absichtlichen<sup>129</sup> Scalpings vorliegen<sup>130</sup>.

---

<sup>128</sup> Siehe hinten 2. Teil B.

<sup>129</sup> Siehe vorne 1. Teil D. I.

<sup>130</sup> Sethe, Anlegerschutz, S. 816; Siller, KapitalmarktR, S. 58. Die „Empfehlung“ als Tatbestandsmerkmal des § 32 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpHG a. F. unterschied sich dabei von der Information i. S. d. § 31 Abs. 2 WpHG a. F. dahingehend, dass der Empfehlende dem Kunden mitteilte, wie er an Stelle des Kunden handeln würde. Die Information hingegen stellte lediglich ein Hilfsmittel zur sachgerechten Ent-

Vom Wortlaut des § 32 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpHG a. F. schien die Vermögensverwaltung hingegen nicht unter das Tatbestandsmerkmal der „Empfehlung“ zu fallen, da der Vermögensverwalter keine Ratschläge erteilte, sondern die Anlageentscheidungen selbst vornahm, weshalb die Auffassung vertreten wurde, § 32 Abs. 1 Nr. 1 und 2 WpHG a. F. sei auf die Vermögensverwaltung nicht anwendbar<sup>131</sup>. Auch wenn die besonderen Verhaltensregeln des § 32 WpHG a. F. in dieser Form nicht mehr existieren, sondern nunmehr Bestandteile der allgemeinen Verhaltensregeln des § 31 WpHG darstellen, wonach Anlageempfehlungen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die nicht mit Kundeninteressen übereinstimmen, zu vermeiden sind, bleibt die Auslegung des Begriffs „Empfehlung“ auch bei der eventuellen Begehung von Scalping durch Handeln von Vermögensverwaltern von Belang. Demnach wäre ein Vermögensverwalter, der sich mit Finanzinstrumenten eindeckt und anschließend für einen Kunden die gleichen Finanzinstrumente erwirbt, um danach seine Finanzinstrumente wieder mit Gewinn zu verkaufen, weil diese durch die Order für den Kunden einen Wertzuwachs erfahren haben, nicht als Scalping einzustufen.

Demgegenüber wurde ins Feld geführt, der Vermögensverwalter werde im Rahmen der Absprache von Anlagerichtlinien gegenüber dem Kunden regelmäßig beratend tätig und empfehle bestimmte gattungsmäßig beschriebenen Finanzinstrumente<sup>132</sup>, weshalb auch die Vermögensverwaltung noch als Empfehlung eingeordnet werden könne<sup>133</sup>. In Ermangelung einer Regelung in den Gesetzesmaterialien zur Auslegung des Begriffs der Empfehlung<sup>134</sup> erforderten Sinn und Zweck der Regelung des § 32 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpHG a. F. eine Ausdehnung des Empfehlungsbegriffes auch auf die Vermögensverwaltung<sup>135</sup>. Im Wege eines Erst-Recht-Schlusses wurde darauf hingewiesen, schon eine Interessen schädigende Empfehlung sei verboten, weshalb erst recht die Anlage-

---

scheidung dar, die der Kunde selbst zu treffen hatte, während die Empfehlung das Ergebnis eines Entscheidungsprozesses verkörperte.

<sup>131</sup> Sethe, Anlegerschutz, S. 817 Fn. 297.

<sup>132</sup> Sethe, Anlegerschutz, S. 814.

<sup>133</sup> Sethe, Anlegerschutz, S. 815.

<sup>134</sup> BT-Drucks. 12/7918, S. 104 f.

<sup>135</sup> Sethe, Anlegerschutz, S. 815 Fn. 300 m. w. N.

entscheidung im Rahmen der Vermögensverwaltung untersagt sein müsse, die nicht einmal mehr eine Mitwirkung des Kunden vorsieht<sup>136</sup>. Der Vermögensverwalter, der sich vor Ausführung einer Anlageentscheidung selbst mit Finanzinstrumenten eindeckt, die er danach für seine Kunden erwirbt, verwirkliche damit den Scalpingtatbestand<sup>137</sup>.

Es erscheint jedoch bedenklich, die Vermögensverwaltung in der obigen Fallkonstellation dem Scalping zuzuordnen. Kennzeichnendes Merkmal der Vermögensverwaltung ist der dem Vermögensverwalter eingeräumte Entscheidungsspielraum. Dementsprechend wird die Finanzportfolioverwaltung im Sinne des § 2 Abs. 3 Nr. 7 WpHG und des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 3 KWG als „Verwaltung (...) in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum“ legaldefiniert<sup>138</sup>. Unter diese Verwaltung mit Entscheidungsspielraum fällt auch die Anlageverwaltung nach § 1 Abs. 1a Nr. 11 KWG<sup>139</sup>.

Wurde dem Vermögensverwalter somit eine Vollmacht zum selbständigen Handeln über das Kundenkonto erteilt, so beinhaltet diese Vollmacht regelmäßig eine umfassende Entscheidungsbefugnis<sup>140</sup>. Dies hat zur Konsequenz, dass der Vermögensverwalter sämtliche Entschlüsse und die abzuschließenden Geschäfte eigenverantwortlich tätigen darf und erst bei zunehmenden Verlusten den Kunden informieren muss, um diesem eine Reaktionsmöglichkeit einzuräumen<sup>141</sup>. Bei derartiger vertraglicher Ausgestaltung im Sinne einer Finanzportfolio- oder Anlageverwaltung würden die Grenzen zur handelsgestützten Kurs- und Marktpreismanipulation<sup>142</sup> verwischt, wenn im Handeln des Verwalters unter Hinweis auf die Ab-

---

<sup>136</sup> Sethe, Anlegerschutz, S. 815.

<sup>137</sup> Sethe, Anlegerschutz, S. 815.

<sup>138</sup> Zum maßgeblichen Entscheidungsspielraum siehe auch BGHSt 48, 373 (385).

<sup>139</sup> Nach der Legaldefinition handelt es sich dabei um „die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten für eine Gemeinschaft von Anlegern, die natürliche Personen sind, mit Entscheidungsspielraum bei der Auswahl der Finanzinstrumente, sofern dies ein Schwerpunkt des angebotenen Produktes ist und zu dem Zweck erfolgt, dass diese Anleger an der Wertentwicklung der erworbenen Finanzinstrumente teilnehmen (Anlageverwaltung).“

<sup>140</sup> Dierlamm, in: MüKo, StGB, § 266 Rn. 169.

<sup>141</sup> Nestler, Churning, S. 51.

<sup>142</sup> Siehe vorne zur Abgrenzung von Scalping zur handelsgestützten Kurs- und Marktpreismanipulation, 1. Teil C. VI.

sprache anlässlich der Anlagerichtlinien im Wege eines Erst-Recht-Schlusses eine Empfehlung erblickt würde. Bei Konstellationen dieser Art mangelt es an einer für das Scalping charakteristischen „Einschaltung“ dritter Personen, die die Kursänderung erst bewirken. Handelt der Vermögensverwalter somit auf Grundlage einer umfassenden Vollmacht im Sinne einer Finanzportfolio- oder Anlageverwaltung, so liegt keine Erscheinungsform des Scalpings vor.

## **VII. Scalping durch Unterlassen/Verschweigen entgegen einer Offenbarungspflicht**

Der Ordnungsgeber hat in § 4 Abs. 1 MaKonV den sonstigen Täuschungshandlungen i. S. d. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG begründungslos auch sämtliche Unterlassungen gleichgestellt. Verboten und strafbar sind unproblematisch Empfehlungen des Scalpers, in denen Umstände entgegen bestehender Rechtsvorschriften verschwiegen werden<sup>143</sup>.

Zu der Tatbestandsvariante des § 20 a Abs. 1 S. 1 Nr. 1, 2. Altern. WpHG wird vertreten, es handele es sich um ein echtes Unterlassungsdelikt<sup>144</sup>, weshalb die Offenbarungspflicht aus einer gesetzlichen Regelung resultieren müsse, wozu Offenbarungspflichten kraft privatrechtlicher Vereinbarungen nicht ausreichen<sup>145</sup>. Dies habe zur Folge, dass allgemeine Rechtspflichten, wie sie für die Unterlassensstrafbarkeit nach § 13 StGB entwickelt wurden, zur Begründung einer Unterlassenstrafbarkeit nicht heranzuziehen seien<sup>146</sup>. Diese Offenbarungspflicht könne sich neben deutschen Ge-

---

<sup>143</sup> Vogel, NStZ 2004, 252 (254); Soweit ersichtlich, werden keine Beispiele für einen solchen Fall des Scalpings durch Unterlassen in der Literatur angeführt. Denkbar wäre jedoch etwa eine Fallgestaltung, nach der der Emittent eines Finanzinstruments entgegen der Verpflichtung zur Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 Abs. 1 WpHG den Umstand des Widerrufs einer Kreditlinie (Assmann, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 15 Rn. 58) nicht mitteilt, das von ihm gehaltene Finanzinstrument jedoch aufgrund eines unbegründeten Werturteils empfiehlt und nach empfehlungsbedingtem Kursanstieg veräußert.

<sup>144</sup> Sorgenfrei, wistra 2002, 321 (327).

<sup>145</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR § 20a WpHG Rn. 29; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 105; Arlt, Anlegerschutz, S. 177.

<sup>146</sup> Schröder, in: Achenbach/Ransiek, Hdb. WiStR, 10. Teil, 2, Rn. 41. Der Gesetzgeber der Vorgängervorschrift zu § 20a Abs. 1 WpHG wollte für § 88 Abs. 1 Nr. 1 BörsG die Strafbarkeit in den Fällen des Verschweigens von Umständen beschränken. Im Gegensatz zu § 264a StGB erfasse der Entwurf zu

setzen und Verordnungen auch aus unmittelbar geltenden europäischen Verordnungen oder auch aus ausländischen Gesetzen und Verordnungen ergeben<sup>147</sup>. Vornehmlich resultiere eine derartige Offenbarungspflicht aus gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten, wozu neben der Verpflichtung aus § 40 BörsG, §§ 53 ff. BörsenZulVO a. F., Zwischenberichte zu veröffentlichen, insbesondere auch die Ad-hoc-Publizitätspflichten gemäß § 15 Abs. 1 und § 15a WpHG zählen<sup>148</sup>.

Unklar ist, ob auch im Rahmen des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG ausschließlich auf eine Unterlassung/ein Verschweigen entgegen einer gesetzlich bestehenden Offenbarungspflicht abzustellen ist<sup>149</sup> oder aber eine Unterlassung entgegen einer Garantienpflicht<sup>150</sup> oder sogar – dem Wortlaut des § 4 Abs. 1 MaKonV folgend – jede Form der Unterlassung genügt<sup>151</sup>.

Arlt sieht weitergehend einen Anwendungsbereich für Scalping durch Unterlassen in der Tatbestandsvariante des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1, 2. Altern. WpHG eröffnet, weil der Scalper es unterlasse, auf die Motivation seiner Empfehlung hinzuweisen, seines (zumindest auch) unmittelbaren Eigeninteresses an der abgegebenen Empfehlung, stellt jedoch klar, dass de lege lata eine Rechtsvorschrift i. S. d. § 20a Abs. 1, S. 1 Nr. 1, 2. Altern. WpHG,

---

§ 88 Abs. 1 BörsG jeden Individualvorgang, ohne dass eine Breitenwirkung des Täterverhaltens gefordert würde. Ohne eine Einschränkung würde die Strafbarkeit des Verschweigens unabhängig von außerstrafrechtlichen Pflichten ausufern. Nach der Regierungsentwurfsbegründung sollte daher ein Verschweigen erheblicher Umstände nur dann den Tatbestand des § 88 Abs. 1 Nr. 1 BörsG erfüllen, wenn es gegen gesetzlich geregelte Verpflichtungen verstößt (Reg.begr. zum 2. WiKG, BT-Drucks. 10/318, S. 46); Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 106.

<sup>147</sup> Degoutrie, Scalping, S. 201; Schröder, in: Achenbach/Ransiek, Hdb. WiStR, 10. Teil, 2, Rn. 41; weitergehend Hopt, in: Baumbach/Hopt, HGB (30. Aufl.) BörsG, § 88 Rn. 1, nach dem neben Rechtsvorschriften auch Richterrecht erfasst sein soll, nicht jedoch private Richtlinien; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 110.

<sup>148</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR § 20a WpHG Rn. 29; Maile, Kurs- und Marktpreismanipulation, S. 137 f.

<sup>149</sup> Die Frage wird von Vogel im Zusammenhang mit § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1., 1. Altern. WpHG aufgeworfen in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 67 und 105 ff.

<sup>150</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, § 20a WpHG Rn. 66, der jedoch aus dem Wortlaut des § 4 Abs. 1 MaKonV eine Begrenzung der Unterlassung auf Garantensachverhalte ableitet, obgleich sich dem Wortlaut der Verordnung diese Einschränkung nicht entnehmen lässt; vgl. auch Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 67 und 105 ff. zu § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1., 1. Altern. WpHG.

<sup>151</sup> Vgl. Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 106 zu § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1., 1. Altern. WpHG.



die einen Analysten, Finanzjournalisten oder Börsenguru generell zur Veröffentlichung dieses Umstandes zwingt, nicht bestehe<sup>152</sup>.

Ob tatsächlich ein Verschweigen nur bei einem Verstoß gegen eine gesetzliche Offenbarungspflicht vorliegt oder ob eine Garantienstellung ausreichend ist, wird ebenfalls erst geklärt werden können, wenn das vor Scalping zu schützende Rechtsgut identifiziert und die Tathandlung näher analysiert wurde, sodass auch die Beantwortung dieser Fragen vorerst zurückgestellt werden muss<sup>153</sup>.

## **E. Mögliche Differenzierungsmerkmale innerhalb des Scalpings**

Wurde in der vorangegangenen Kategorie der Erscheinungsformen des Scalpings jeweils eine Kette von Einzelakten im Sinne einer tatbestandlichen Handlungseinheit<sup>154</sup> dargestellt, so soll nun das Augenmerk auf einzelne Tatmodalitäten gelegt werden, die in allen vorgenannten Erscheinungsformen sowohl alternativ als auch kumulativ zum Tragen kommen können und die die vorgenannten Erscheinungsformen differenzieren.

### **I. Differenzierungsmerkmal „Kundgabegrund“**

Diese erste Differenzierungsgruppe befasst sich mit der Grundlage der Empfehlungshandlung des Scalpers. Festzuhalten ist zunächst, dass jede Empfehlung des Scalpers immer auch eine Prognose beinhaltet, da es nicht möglich ist, exakt den Kursverlauf eines Finanzinstrumentes vorherzusagen<sup>155</sup>. Die konkreten Gewinnprognosen

---

<sup>152</sup> Arlt, Anlegerschutz, S. 177. Zwar weist Arlt auf § 34 b WpHG hin, erachtet diesen für Scalping aber regelmäßig nicht als einschlägig (Fn. 551).

<sup>153</sup> Siehe zu den geschützten Rechtsgütern hinten 2. Teil A. II. 1 und zur Analyse des absichtlichen Scalpings hinten 2. Teil B.

<sup>154</sup> Wessels/Beulke, StR AT, § 17 II. 2. a) Rn. 759.

<sup>155</sup> Arlt, Anlegerschutz, S. 171; siehe zu den Preisbildungsmechanismen auf dem Primär- und dem Sekundärmarkt hinten 2. Teil A. IV. 2 c und V. 2: So werden etwa auf dem Primärmarkt alle in der Bookbuilding-Phase abgegebenen Angebote gesammelt und zur Ermittlung eines einzigen marktgerechten Preises auf Basis einer Analyse des Orderbuches ausgewertet. Auf dem Sekundärmarkt werden bei auftragsgetriebenen Systemen Aufträge in einem zentralen Auftragsbuch gesammelt und – wenn sich Aufträge ausführbar gegenüber stehen – zu Geschäftsabschlüssen

sen oder Kursziele beinhalten eine Wahrscheinlichkeitsprognose des Scalpers, die auf Daten aus der Vergangenheit basieren. Die Prognosen als solche sind zukunftsbezogen, werden aber zeitgleich mit der Behauptung verbunden, dass aufgrund gesicherter Erkenntnisse aus den Informationen aus der Vergangenheit auf den Eintritt einer bestimmten Kurs- oder Preisentwicklung in der Zukunft geschlossen werden kann<sup>156</sup>. Diese Prognose des Scalpers kann jedoch auf unterschiedlichen Begründungsansätzen basieren.

### 1. Scalping bei unrichtigen Angaben

Erklärungen über das Vorliegen oder Nichtvorliegen von Umständen stellen Angaben im Sinne des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG dar<sup>157</sup>, die dann unrichtig sind, wenn sie nicht den objektiven Gegebenheiten entsprechen, somit nicht vorhandene Umstände als vorhanden oder vorhandene als nicht vorhanden bezeichnen<sup>158</sup>. Sofern sich die Empfehlung des Scalpers auf derart unrichtige Angaben<sup>159</sup> stützt, besteht Einigkeit darüber, dass dieses Vorgehen strafbar bzw. als Ordnungswidrigkeit zu ahnden ist<sup>160</sup>.

### 2. Empfehlungen auf sachlich zutreffender Tatsachengrundlage

Die vom Scalper ausgesprochene Empfehlung kann als solche hingegen sachgerecht und im Einzelfall auch sehr lohnend sein, sodass vertreten wird, die Annahme, der Erklärende gebe mit seiner

---

sen zusammengeführt. Stark vereinfacht ausgedrückt bestimmen Angebot und Nachfrage den jeweiligen Preis. Dem Scalper liegen jedoch nie sämtliche Kauf- und Verkaufsangebote vor. Zu den Determinanten des Angebots- und Nachfrageverhaltens siehe Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 163 f. Auch hier wird es dem Scalper nicht möglich sein, sämtliche Informationen zu verarbeiten. Der Kurs bzw. Preis eines Finanzinstrumentes lässt sich daher nicht exakt vorherbestimmen.

<sup>156</sup> Arlt, Anlegerschutz, S. 168 ff.

<sup>157</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 59; Fleischer, in: Fuchs, WpHG, § 20a Rn. 20; Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, § 20a WpHG Rn. 13.

<sup>158</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 60; Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, § 20a WpHG, Rn. 13.

<sup>159</sup> Denkbar sind etwa unzutreffende Angaben zu getätigtem Umsatz, Gewinn, bevorstehenden Großaufträgen und Übernahmen.

<sup>160</sup> LG Frankfurt a. M., NJW 2000, 301 (304); Ziouvas, EwiR 2003, 85 (86); Pananis, NStZ 2004, 287 (288); Sethe, Anlegerschutz, S. 817; Vogel, NStZ, 2004, 252 (252); Schmitz, wistra 2002, 209 (211); Daftari/Reigber, VW 2000, 1209-1210 (zitiert nach juris); Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 237; Degoutrie, Scalping, S. 185).

Kundgabe auch eine stillschweigende Erklärung des Inhalts ab, eine Interessenkollision bestehe nicht, den Erklärungsinhalt der Empfehlung überdehne. In diesem Fall sei nicht von einer Kurs- und Marktpreismanipulation auszugehen<sup>161</sup>. Für Journalisten, die in Ausübung ihres Berufes handeln, soll nach § 20a Abs. 6 WpHG das Vorliegen der Voraussetzungen nach Abs. 1 S. 1 Nr. 1 unter Berücksichtigung deren berufsständigen Regeln zu beurteilen sein. Es wird in diesem Zusammenhang vertreten, dass bei sachgerechten Empfehlungen, die der Empfehlende im Rahmen seiner Berufsausübung abgibt, mit Blick auf die von der Verfassung geschützte Medienfreiheit der Art. 5 Abs. 1 und 12 Abs. 1 GG eine Strafbarkeit bzw. die Verwirklichung eines Ordnungswidrigkeitentatbestandes ausscheide, wenn der Empfehlende das empfohlene Finanzinstrument in seinem Portefeuille hat, mag sich der Journalist auch von der Berichterstattung Nutzen oder Gewinn versprechen<sup>162</sup>.

Anderer Auffassung zufolge soll eine Empfehlung mit der Motivation, erworbene Wertpapiere mit Kursgewinn wieder zu veräußern, den Tatbestand der Kursmanipulation im Sinne von § 20a Abs. 1 Nr. 3 WpHG erfüllen, unabhängig davon, ob die Empfehlung sachlich gerechtfertigt ist<sup>163</sup>.

Letztere Auffassung teilte auch der BGH in seiner Opel-Entscheidung, in der er konstatierte, es komme auf den Umstand, dass die Empfehlung nach fachlichem Urteil aufgrund der Marktsituation sachlich gerechtfertigt war, bei dieser Sachlage – Täuschung durch aktives Tun – nicht an, weil im entschiedenen Fall die vom Angeklagten beratenen Fonds über den eigentlichen Beweggrund für die Empfehlung in die Irre geführt wurde. Auch nach dem Erwägungsgrund Nr. 20 der Marktmissbrauchsrichtlinie<sup>164</sup> solle sich eine Person, die Geschäfte abschließt oder Kauf- oder Verkaufsaufträge ausführt, die den Tatbestand einer Marktmanipulation erfüllen,

---

<sup>161</sup> Pananis, NStZ 2004, 287 (288).

<sup>162</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 237.

<sup>163</sup> Eisele, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., § 109 Rn. 59, wobei dieser jedoch § 20a Abs. 1 Nr. 2 WpHG nennt, offensichtlich jedoch in der bis zum 30.06.2002 geltenden Fassung.

<sup>164</sup> Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.01.2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. L 96 vom 12.04.2003.

nicht mit Erfolg darauf berufen können, sie habe legitime Gründe gehabt, diese Geschäfte abzuschließen, wenn sich hinter den Geschäften tatsächlich ein anderer rechtswidriger Grund verberge<sup>165</sup>. Damit ist nach der Auffassung des BGH, die teilweise auch im Schrifttum geteilt wird, selbst eine sachliche richtige Empfehlung als sonstige Täuschungshandlung in Form des Scalpings anzusehen<sup>166</sup>, sofern der Scalper seinen Interessenkonflikt nicht offenbart.

Eine Bewertung und Stellungnahme zu diesen diametral entgegengesetzten Ansichten ist losgelöst von einer Auseinandersetzung mit der Problematik, welche Rechtsgüter vor Handlungsweisen wie denen des Scalpings geschützt werden sollen, wobei weiter zu hinterfragen ist, auf welche Weise Empfehlungen auf sachlich zutreffender Tatsachengrundlage diese Rechtsgüter zu beeinträchtigen vermögen, nicht zu bewerkstelligen, sodass wiederum an dieser Stelle auf die nachfolgenden Untersuchungen zu verweisen ist.<sup>167</sup>

### 3. Scalping auf Grundlage von Werturteilen

Bereits unter dem Geltungsbereich des § 88 BörsG a. F. war umstritten, inwieweit reine Empfehlungen, Prognosen und Schätzungen – somit Werturteile – das Tatbestandsmerkmal der unrichtigen Angabe über bewertungserhebliche Umstände nach Nr. 1 der genannten Vorschrift oder das der sonstigen Täuschungshandlung nach Nr. 2<sup>168</sup> verwirklichen können<sup>169</sup>. In Abgrenzung zur Tatsachenbehauptung, deren Äußerungsgehalt als etwas Geschehenes einer objektiven Klärung durch Beweis zugänglich ist<sup>170</sup>, liegt ein Werturteil vor, wenn die Äußerung durch Elemente der Stellungnahme, des Dafürhaltens oder Meinens geprägt ist und die Richtigkeit oder Unrichtigkeit der Behauptung Sache persönlicher Überzeugung ist<sup>171</sup>.

---

<sup>165</sup> BGH, BB 2004, 11 (13).

<sup>166</sup> BGH, BB 2004, 11 (13); so auch Eisele, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., § 109 Rn. 59.

<sup>167</sup> Siehe hinten 2. Teil B. III.

<sup>168</sup> Jetzt: § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG.

<sup>169</sup> Petersen, wistra 1999, 328 (332).

<sup>170</sup> Otto, StR BT, § 32 Rn. 5.

<sup>171</sup> BVerfGE 61, 1 (8 f.); 90, 241 (247); 94, 1 (8). Vertreter einer restriktiven Auslegung stellen den Begriff der Angabe dem des Tatsachenbegriffs gleich (Otto, StR BT, § 61 Rn. 47 f. zum Kapitalanlagebetrug nach § 264a StGB.)

Werturteile sind daher weder richtig noch falsch, sondern enthalten vielmehr eine persönliche Einschätzung, die regelmäßig innerhalb eines nicht nachprüfbaren Beurteilungsspielraums gefällt wird<sup>172</sup>. Lediglich dann, wenn ein Werturteil auf einer unrichtigen oder unvollständigen Tatsachenbasis beruht<sup>173</sup> oder sich aus Tatsachen nicht mehr plausibel ableiten lässt<sup>174</sup>, kann von einer Unrichtigkeit des Werturteils gesprochen werden. Diese Unrichtigkeit muss nach fachmännischem Urteil auch unter Berücksichtigung von Bewertungsspielräumen eindeutig nicht mehr vertretbar sein<sup>175</sup>.

Es wurde vertreten, dass mit einer reinen Aussage über eine aus Sicht des Empfehlenden vorliegenden Über- oder Unterbewertung oder auch Angemessenheit der Bewertung eines Finanzinstruments eine Strafbarkeit wegen Scalpings entfiere<sup>176</sup>. Zur Begründung dieser Auffassung wurde auf das aus Sicht dieser Vertreter verletzte Rechtsgut der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes verwiesen, welches dann beeinträchtigt sei, wenn Anleger das Vertrauen in den Kapitalmarkt verlieren. Ein derartiger Vertrauensverlust könne jedoch nur durch Angaben hervorgerufen werden, die einen Anspruch auf Nachprüfbarkeit erheben, was wiederum einen Tatsachenkern voraussetze<sup>177</sup>. Es wurde geschlussfolgert, dass derjenige, der sich auf nicht nachprüfbare Angaben verlasse, dieses Risiko selbst zu tragen habe<sup>178</sup> und dass dieses Prinzip auch für die Chancengleichheit an der Börse gelte. Reine Werturteile oder sonstige subjektive Einschätzungen könnten bei einem mündigen und selbstverantwortlichen Anleger kein schutzwürdiges Vertrauen begründen<sup>179</sup>, sodass

---

<sup>172</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 20a Rn. 15.

<sup>173</sup> So etwa bei einer Kaufempfehlung des Scalpers auf Grundlage des unzutreffenden Hinweises, einem Konkurrenten der X AG, der Y AG, wäre der größte Kunde abgesprungen, weshalb er vermute, dieser könnte zur X AG abwandern, was einen Kursanstieg der X AG zur Folge haben könnte.

<sup>174</sup> Der Scalper erteilt eine Kaufempfehlung auf Grundlage der von ihm tatsächlich für zutreffend erachteten, aber nicht geäußerten Prognose, dass die Entwicklung des Produktes P der X AG einen enormen Kurszuwachs bescheren wird, obgleich das Produkt bei objektivem Vergleich mit den Produkten der Mitbewerber objektiv kostspieliger und qualitativ geringwertiger ist.

<sup>175</sup> Fleischer, in: Fuchs, WpHG, § 20a Rn. 20 m. w. N.; Schwark, in: Schwark/Zimmer, WpHG, § 20a Rn. 15 m. w. N.; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 60 m. w. N.

<sup>176</sup> Petersen, wistra 1999, 328 (332).

<sup>177</sup> Petersen, wistra 1999, 328 (332).

<sup>178</sup> Volk, BB 1999, 66 (69).

<sup>179</sup> Arlt, Anlegerschutz, S. 151.

dieser Auffassung zufolge Scalping durch Kundgabe reiner Meinungsäußerungen nicht zu sanktionieren war.

Demgegenüber waren reine Meinungsäußerungen nach anderer Auffassung<sup>180</sup> nur dann nicht dazu geeignet, Scalping zu verwirklichen, sofern der Äußernde lediglich seine Meinung über ein bestimmtes Papier kundtue, somit von einem ihm von der Verfassung zugesicherten Grundrecht Gebrauch mache, ohne dass es ihm auf eine dadurch ausgelöste Kursbewegung ankäme, für die nach Weber *dolus eventualis* ausreichen würde. Noch unter dem Geltungsbereich des § 88 Abs. 2 BörsG a. F. vertrat Weber die Auffassung, es spiele bei Kursbeeinflussungsvorsatz keine Rolle, ob sich die Empfehlung aus einem wahren Tatsachenkern plausibel ableiten lasse oder nicht. Zur Begründung wurde darauf abgestellt, dass der Empfehlende bei Abgabe falscher oder unvollständiger Angaben, mit denen ein wertloses Papier als wertvoll dargestellt werden soll, bereits Scalping in Form eines Kursbetruges nach § 88 Nr. 1 BörsG a. F. begehe, sodass es des Auffangtatbestandes der Nr. 2 nicht nur nicht bedürfe, sondern für diesen jeglicher Anwendungsbereich entfiere<sup>181</sup>. Entgegen der restriktiven Auffassung konnte nach dieser Ansicht Scalping auch bei Kundgabe von Werturteilen ohne Tatsachengrundlage verwirklicht werden.

Nachdem die Vorschrift des § 88 BörsG a. F. mit Wirkung zum 01.07.2002 aufgehoben und durch §§ 20a, 38 und 39 WpHG „abgelöst“ wurde<sup>182</sup>, schien durch die § 20a WpHG konkretisierenden Verordnungen eine Klärung der Streitfrage herbeigeführt. Bereits in der Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Kurs- und Marktpreismanipulation (KuMaKV) vom 18.11.2003<sup>183</sup> wurde unter § 2 Abs. 1 klargestellt, dass Umstände im Sinne des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG sowohl Tatsachen als – nunmehr auch ausdrücklich – Werturteile sein können. Hieran hat sich auch durch die mit Wirkung vom 11.03.2005 in Kraft getretene MaKonV<sup>184</sup> nichts geändert. Auch der dortige § 2 Abs. 1 S. 1 führt sowohl Tat-

---

<sup>180</sup> Weber, NZG 2000, 113 (126).

<sup>181</sup> Weber, NZG 2000, 113 (115).

<sup>182</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, Vor § 20a Rn. 1.

<sup>183</sup> BGBl. I 2003, S. 2300-2303.

<sup>184</sup> BGBl. I, 2005, S. 515-518.

sachen als auch Werturteile als Umstände im Sinne des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG auf, wobei der Gesetzesbegründung explizit zu entnehmen ist, dass es für die Tatbestandserfüllung unerheblich sei, inwieweit Gerüchte oder Meinungen sachlich begründet sind<sup>185</sup>.

Der zu § 88 BörsG a. F. entfachte Meinungsstreit setzt sich hingegen fort. Während einerseits nach wie vor einschränkend eine Nachprüfbarkeit von Werturteilen und Prognosen vorausgesetzt und hierfür ein „Tatsachenkern“ oder „tatsächlicher Kern“ gefordert wird<sup>186</sup>, wird diese Einschränkung von anderer Seite<sup>187</sup> aus als verfehlt erachtet. Zwar könnten auch nach Auffassung Vogels bloße, wenn auch übertreibende, Anpreisungen und verkehrübliche Schönfärbereien häufig keine fassbaren, auf das in Rede stehende Finanzinstrument bezogene, Umstände zum Gegenstand haben und daher nicht dem Manipulationsverbot des § 20a Abs. 1 WpHG unterfallen<sup>188</sup>. Prognosen seien bereits dann als Angaben über Umstände in Betracht zu ziehen, sofern sie mit dem nachvollziehbaren Anspruch aufträten, ernst genommen zu werden<sup>189</sup>.

Ob der Scalpingtatbestand durch Werturteile auf zutreffender und unzutreffender Tatsachenbasis generell verwirklicht werden kann oder ob es auch der Begründung eines Werturteils bedarf, ist von dem Beeinträchtigungspotential derartiger Empfehlungen abhängig, das seinerseits nur im Zusammenhang mit dem zu schützenden Rechtsgut und den Marktmechanismen, die möglicherweise durch

---

<sup>185</sup> Begr. BMF, BR-Drucks. 18/05, S. 17.

<sup>186</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 20a Rn. 15 f.; Knauth/Käsler, WM 2006, 1041 (1044).

<sup>187</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn 70.

<sup>188</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn 70. Der h. M. wirft Vogel eine Tendenz zur Gleichsetzung von Umständtäuschung mit Tatsächentäuschung vor, da seiner Ansicht nach aufgrund der Verwendung des Begriffs der „Umstände“ statt „Tatsache“ in der MaKonV der Zweck verfolgt wurde, die beispielsweise im Rahmen des § 263 StGB häufig zweifelhafte Suche nach hinter dem Werturteil oder der Prognose stehenden Tatsachen oder einem entsprechenden Tatsachenkern sowie den Umweg über die innere Tatsache des Überzeugtseins von dem Werturteil bzw. der Prognose zu erübrigen.

<sup>189</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 70. In diese Richtung argumentiert auch Schwark, für den es maßgeblich darauf ankommt, ob der Täter beim Publikum den Eindruck erwecken wollte, die Empfehlung beruhe auf der Einschätzung der Lage und den Zukunftsaussichten des Unternehmens, auch wenn in Wahrheit das Anschaffungs- und das geplante Veräußerungsgeschäft das Motiv für die Empfehlung bilden (Schwark, in: Schwark, KapitalmarktR, 3. Aufl., WpHG § 20a Rn. 33).

Werturteile beeinträchtigt werden, zu beurteilen ist. Daher sind vorab diese Fragen einer Klärung zuzuführen<sup>190</sup>, bevor die hier aufgeworfene Streitfrage beantwortet werden kann<sup>191</sup>.

#### 4. Scalping auf Grundlage von Gerüchten

Den Auswirkungen von Gerüchten auf den Aktienkurs wird eine erhebliche Bedeutung beigemessen<sup>192</sup>. Das Ausstreuen von Gerüchten stellt eine in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV ausdrücklich aufgeführte Tatmodalität des Scalping dar, sofern es unter Nutzung eines regelmäßigen oder gelegentlichen Zugangs zu traditionellen oder elektronischen Medien geschieht, nachdem Positionen über dieses Finanzinstrument eingegangen worden sind, ohne angemessen und wirksam auf diesen Interessenkonflikt hinzuweisen, wobei es ausweislich der Gesetzesbegründung unerheblich ist, ob das Gerücht richtig oder falsch ist<sup>193</sup>.

Auch wenn sich im wirtschaftswissenschaftlichen Schrifttum für Gerüchte noch keine einheitliche Begriffsbestimmung herausgebildet hat, so finden im Wesentlichen die nachstehenden Beschreibungen Verwendung, durch die Gerüchte als besonders vage und unsichere Nachrichten, als Nachrichten aus unbekannter Quelle, die sich binnen kurzer Zeit nicht verifizieren lassen und als frei erfundene, unwahre Nachrichten definiert werden<sup>194</sup>. Das Schrifttum beschreibt Gerüchte ferner als umlaufendes, inhaltsgleiches Gerede, das auf Vermutungen, Meinungen oder Wissen Einzelner beruhen kann<sup>195</sup>, seine Quellen hingegen nicht erkennen lasse sowie als Nachrichten ohne Tatsachenkern<sup>196</sup>. Im Hinblick auf die Ad-hoc-Publizitätspflicht des § 15 WpHG werden Gerüchte auch als Mitteilungen auf nicht

---

<sup>190</sup> Siehe dazu hinten 2. Teil A. IV-VII.

<sup>191</sup> Siehe dazu hinten 2. Teil B. III.

<sup>192</sup> Bezüglich des Ausstreuens von Gerüchten wird die Auffassung vertreten, sogenannte „rumormongers“ – Gruppen von Marktteilnehmern, die andere durch Verbreitung von Gerüchten zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren veranlassen wollen – könnten mit dieser Vorgehensweise marktmanipulativ tätig werden (Fleischer/Schmolke, AG 2007, 841 (841 ff.)).

<sup>193</sup> Begr. BMF, BR-Drucks. 18/05, S. 17; vgl. auch Fleischer/Schmolke, AG 2007, 841 (853).

<sup>194</sup> Fleischer/Schmolke, AG 2007, 841 (841) m. w. N.

<sup>195</sup> Pawlik, in KölnKomm, WpHG, § 13 Rn. 17.

<sup>196</sup> Ziouvas, ZGR 2003, 113 (127).



gesicherter Grundlage aufgefasst<sup>197</sup>. Den Gesetzesmaterialien zu § 20a Abs. 1 WpHG lässt sich in Bezug auf die sonstigen Täuschungshandlungen gleichfalls die Umschreibung der Gerüchte als unverbürgte Nachrichten entnehmen<sup>198</sup>.

## II. Differenzierungsmerkmal „Kundgabevariante“

Im Hinblick auf den vom Scalper angesprochenen Adressatenkreis spricht die Marktmissbrauchsrichtlinie in Art. 1 Nr. 2 lit. c) 3. Spiegelstrich von einer „Ausnutzung eines gelegentlichen oder regelmäßigen Zugangs zu den traditionellen oder elektronischen Medien durch Abgabe einer Stellungnahme zu einem Finanzinstrument (...)“, woraus sich der Schluss ziehen lassen könnte, ein zu enger Adressatenkreis genüge nicht mehr den Anforderungen des Tatbestandes für die Verwirklichung des Scalpings. Auch nach § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV wird auf die Nutzung eines Zugangs zu traditionellen oder elektronischen Medien abgestellt, weshalb sich die Frage stellt, ob auch mit der Kundgabe lediglich gegenüber einer einzelnen Person ein Fall des Scalpings vorliegen kann, was der BGH bejahte<sup>199</sup>, obgleich der dritte Erwägungsgrund der Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22.12.2003 „in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten“ diesen Fall der „Anlageberatung im Wege einer persönlichen Empfehlung“ ausnahm.

Im Schrifttum wird angenommen, es sei belanglos, ob eine Veröffentlichung der Bewertung oder Empfehlung erfolgt – somit ein größerer Adressatenkreis vom Scalper angesprochen wird – oder ob die Empfehlung nur einem begrenzten Adressatenkreis gegenüber geäußert werde<sup>200</sup>. Teilweise wird bereits ein vertraulich geführtes Beratungsgespräch zwischen Bankangestelltem und Kunden als

---

<sup>197</sup> Ekkenga, ZGR 1999, 165 (192).

<sup>198</sup> Begr. Reg.-E 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 90.

<sup>199</sup> BGHSt 48, 373 (381).

<sup>200</sup> Schneider/Burgard, ZIP 1999, 381 (382); so auch Zieschang, in: Park, KapitalmarktStR, Kap. 1 T 1 § 263 StGB, Rn. 147; Wagner, in: MüKo, BGB, § 826 Rn. 78.

ausreichend angesehen<sup>201</sup> oder als einzige Voraussetzung verlangt, dass zumindest eine weitere Person Zugang und Kenntnis über die Erklärung erlangt<sup>202</sup>. Nach noch weitergehender Auffassung<sup>203</sup> soll auch die Form der Angaben (mündlich, telefonisch, schriftlich, elektronische Medien, insbesondere Internet, Fernsehinterviews) gänzlich unerheblich sein. Es wird ferner vertreten, dass die Kundgabe jedenfalls ein Mindestmaß an Publizität aufzuweisen habe, sodass eine E-Mail an einen oder wenige Adressaten nicht genüge<sup>204</sup>.

Demgegenüber wird eine öffentliche Kundgabe als notwendig erachtet, was eine Kundgabe an den Kapitalmarkt oder dessen Bereichsöffentlichkeit voraussetze<sup>205</sup> und diese Forderung damit begründet, die Art und Form der Kundgabe müsse abstrakt dazu geeignet sein, eine entsprechende Kursreaktion am Markt hervorzurufen.

Ohne die einzelnen Akte des Scalpings bereits ins Detail gehend analysiert zu haben, was den nachfolgenden Untersuchungen vorbehalten bleibt, scheinen jedoch schon allgemeine Erwägungen gegen eine restriktive Auslegung des Begriffs der Kundgabe, die auf das Erfordernis einer öffentlichen medialen Kundgabe abstellt, zu sprechen. Das Ziel des Scalpers ist darauf gerichtet, durch ein Einwirken auf Dritte indirekt Einfluss auf den Börsen- oder Marktpreis zu nehmen, um aus seinen Eigengeschäften mit Finanzinstrumenten Gewinne zu erzielen. Wie der der Entscheidung des BGH zum Scalping zugrunde liegende Sachverhalt eindrücklich belegt, ist es für ein solches Vorgehen nicht zwingend erforderlich, ein großes Publikum anzusprechen. Der durch den Scalper angestrebte Effekt der Börsen- und Marktpreisbeeinflussung ist auch dadurch zu erreichen, dass nur ein einziger institutioneller Anleger durch eine Kundgabe des Scalpers zu einem Geschäft bewogen wird, sofern das auf diese Weise verursachte Geschäft nur genügend Volumen aufweist, um die Preisbeeinflussung hervorbringen zu können. Zudem han-

---

<sup>201</sup> Vgl. Nachweise bei Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 20a Rn. 28, Fn. 58.

<sup>202</sup> Degoutrie, Scalping, S. 201.

<sup>203</sup> Sorgenfrei, wistra 2002, 321 (323).

<sup>204</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 234.

<sup>205</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 20a Rn. 28.

delt es sich bei den in § 4 Abs. 3 MaKonV genannten Regelbeispielfällen, wie bereits die Formulierung „... insbesondere auch...“ verdeutlicht, nicht um eine abschließende Aufzählung<sup>206</sup>, sodass eine nicht-mediale Kundgabe, die nicht als Beispielfall aufgeführt ist, nicht zwangsläufig auszuschließen ist.

Auch die Begründung, mit der Schwark für eine öffentliche Kundgabe an den Kapitalmarkt oder die Bereichsöffentlichkeit plädiert<sup>207</sup>, führt nicht zwangsläufig zum Erfordernis einer derartigen öffentlichen Kundgabe. So lehnt Schwark ein vertraulich geführtes Zweiergespräch als Kundgabe ab, weil – so die ausdrückliche Begründung – die Art und Form der Bekanntgabe abstrakt dazu geeignet sein müsse, eine entsprechende Kursreaktion am Markt hervorzurufen. Bei einer vertraulichen Empfehlung gegenüber nur einer einzigen Person in Form eines institutionellen Anlegers ist die Bekanntgabe jedoch durchaus abstrakt dazu in der Lage, eine Kursreaktion am Markt hervorzurufen, wie durch den Fall Opel demonstriert wurde<sup>208</sup>.

Aus den gleichen Erwägungen heraus – der Zielvorstellung des Scalpers betreffend eine Preiseinwirkung – wäre nicht ersichtlich, worin der Unterschied zwischen einer mündlichen und einer schriftlichen Empfehlung gesehen werden könnte und warum eine Empfehlung über Printmedien anders zu beurteilen sein sollte als eine Empfehlung, die auf elektronischem Wege zur Preiseinwirkung führt.

Die nachfolgende Analyse des Scalpings und die Prüfung, welche Rechtsgüter vor den Erscheinungsformen des Scalpings zu schützen sind, werden ans Licht bringen, ob diese vorläufigen Einschätzungen aufrecht erhalten bleiben können<sup>209</sup>.

---

<sup>206</sup> Schröder, KapitalmarktStR, Rn. 554; Mock/Stoll/Eufinger, in: KölnKomm, WpHG, § 20a Rn. 205; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 233.

<sup>207</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 20a Rn. 28.

<sup>208</sup> BGHSt 48, 373 ff.

<sup>209</sup> Siehe zu den geschützten Rechtsgütern hinten 2. Teil A. II. 1 und zur Analyse des absichtlichen Scalpings hinten 2. Teil B.

### III. Differenzierungsmerkmal Täterkreis

Eine weitere Differenzierung des Scalpings ist nach dem infrage kommenden Täterkreis möglich.

#### 1. Jedermann – § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG

Zum potentiellen Täterkreis eines Scalpingdelikts wird vertreten, es spiele keine Rolle, wer die Empfehlung kundgibt, wenn es sich auch in der Praxis häufig um Personen handeln wird, die als Wirtschaftsjournalisten, Wertpapieranalysten oder als Meinungsführer tätig sind<sup>210</sup>. So werde auch als Normadressat des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1-3 WpHG Jedermann angesehen, sodass die Marktmanipulation – auch in Form des Scalpings – ein Allgemeindelikt darstelle<sup>211</sup>.

#### 2. Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne des § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG

Nach der Legaldefinition des § 2 Abs. 4 WpHG handelt es sich bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen um Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute und nach § 53 Abs. 1 S. 1 des Kreditwesengesetzes tätige Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen allein oder zusammen mit Wertpapiernebenleistungen gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbringen, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordern. Wertpapierdienstleistungen stellen die Finanzportfolioverwaltung nach § 2 Abs. 3 Nr. 7 WpHG sowie die Anlageberatung nach § 2 Abs. 3 Nr. 9 WpHG dar, eine Wertpapiernebenleistung nach § 2 Abs. 3a Nr. 5 WpHG die Finanzanalyse<sup>212</sup>, die direkt oder indirekt Empfehlungen für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

---

<sup>210</sup> Park, KapitalmarktStR, Kap. 1 T 1, § 263 StGB, Rn. 147.

<sup>211</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 55. Zu Allgemeindelikten vgl. v. Heintschel-Heinegg, in: BeckOK StGB, Lexikon des Strafrechts, Q Rn. 37; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 131.

<sup>212</sup> Erstellung von Information über Finanzinstrumente oder deren Emittenten, die direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält und einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll (Legaldefinition in § 34b Abs. 1 S. 1 WpHG).

Nach § 32 Abs. 1 Nr. 1 WpHG a. F. war es Wertpapierdienstleistungsunternehmen und den mit ihnen verbundenen Unternehmen verboten, Kunden den An- oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu empfehlen, soweit die Empfehlung nicht mit den Interessen der Kunden übereinstimmte. Die Ausgabe kurstreibender Falschinformation nach bereits erfolgter günstiger Eindeckung mit dem betreffenden Wertpapier wurde dabei ausweislich der Gesetzesbegründung<sup>213</sup> als Scalping eingestuft, welches gegen das Gebot der ausschließlichen Wahrung von Anlegerinteressen verstieß<sup>214</sup>. Scalping i. S. d. § 32 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a. F. erfasste damit eine typische Form der Marktmanipulation, die Wertpapierdienstleister schon nach § 32 Abs. 1 Nr. 1 WpHG a. F. zu unterlassen hatten. Diese besonderen Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die auf die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (WpDRL)<sup>215</sup> vom 10.05.1993 zurückzuführen waren, haben durch die MiFID, die die WpDRL mit Wirkung zum 01.11.2007 abgelöst hat<sup>216</sup>, eine Änderung erfahren. Während unter dem Geltungsbereich der WpDRL eine Unterscheidung in allgemeine Verhaltensregeln (§ 31 WpHG a. F.) und besondere Verhaltensregeln (§ 32 WpHG a. F.) stattfand, wurde der Detaillierungsgrad der allgemeinen Verhaltenspflichten derart erhöht, dass kein Raum mehr

<sup>213</sup> Nach der Beschlussempfehlung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags vom 15.04.1994 zum zweiten Finanzmarktförderungsgesetz (2. FMFG) zu § 32 Abs. 1 WpHG a. F. lag zwar kein Fall des Scalpings in den Fällen des Aussprechens einer Empfehlung vor, wenn ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen von der Ertragskraft des empfohlenen Unternehmens oder dem Kurssteigerungspotential des betreffenden Wertes überzeugt war. Auch sollte eine Kaufempfehlung anlässlich der Emissionstätigkeit regelmäßig dem Kundeninteresse entsprechen, soweit sie auf einer anlage- und anlegergerechten Bewertung beruhe (BT-Drucks. 12/7918, S. 104; Kümpel, Bank- und KapitalmarktR (2000), Rn. 16.488). Jedoch stellte die Gesetzesbegründung zu § 32 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a. F. auch ausdrücklich klar, dass es den vorgenannten Marktintermediären untersagt sei, Kunden den An- oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu dem Zweck zu empfehlen, für Eigeneschäfte dieser Marktintermediäre Preise in eine bestimmte Richtung zu lenken; jedenfalls bei letzterer Fallgestaltung wäre ein Fall des Scalpings gegeben (BT-Drucks. 12/7918, S. 104. Vgl. dazu auch Gaede/Mühlbauer, wistra 2005, 9 (14); Sethe, Anlegerschutz, S. 816; Siller, KapitalmarktR, S. 58.

<sup>214</sup> Daftari/Reigber, VW 2000, 1209-1210 (zitiert nach juris); Egbers/Tal, BKR 2004, 219 (222); Möllers/Lebherz, BKR 2007, 349 (350); so wohl auch Schlüter, WpHandelsR, D. IV. Rn. 94, der nicht explizit zwischen sachlich gerechtfertigter und ungerechtfertigter Empfehlung unterscheidet, sondern Scalping generell dergestalt definiert, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Wertpapiere in den Eigenbestand übernimmt, um den Erwerb dieser Papiere sodann seinen Kunden in der Absicht zu empfehlen, einen Kursanstieg zu bewirken, um sich anschließend zu höheren Kursen vom Eigenbestand wieder zu trennen.

<sup>215</sup> Fuchs, in: Fuchs, WpHG, Vor §§ 31 bis 37a Rn. 7.

<sup>216</sup> Fuchs, in: Fuchs, WpHG Vor §§ 31 bis 37a Rn. 9; Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 489.

für die Ableitung weiterer, konkreter Verhaltensgebote aus dem gesetzlichen Leitbild ordnungsgemäßer Wertpapierdienstleistung in § 31 Abs. 1 WpHG verblieb<sup>217</sup>. Das vormals für Wertpapierdienstleistungsunternehmen auch in § 32 Abs. 1 WpHG a. F. enthaltene Scalpingverbot ergibt sich daher nunmehr aus § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG<sup>218</sup>. Normadressat sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

### **3. Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Personen, die im Rahmen ihrer Berufs- oder Geschäftstätigkeit Finanzanalysen erstellen – § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG**

Im Rahmen der Weitergabe einer Finanzanalyse<sup>219</sup> nach § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG müssen Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Umstände oder Beziehungen, die bei den Erstellern, den für die Erstellung verantwortlichen juristischen Personen oder mit diesen verbundenen Unternehmen Interessenkonflikte begründen können, zusammen mit der Finanzanalyse offenlegen. Anders als § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG, der das Verhalten zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kunden reglementiert<sup>220</sup>, betrifft § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG schon nach der Legaldefinition der Finanzanalyse Empfehlungen an einen unbestimmten Personenkreis<sup>221</sup>.

Aufgrund der Ermächtigungsgrundlage des § 34b Abs. 8 WpHG hat der Gesetzgeber in § 5 Abs. 1 S. 2 der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (FinAnV) vom 17.12.2004<sup>222</sup> Interessenkonflikte näher konkretisiert und dabei insbesondere nennenswerte finanzielle Interessen oder erhebliche Interessenkonflikte aufgeführt. Die Weitergabe einer Finanzanalyse, die direkt oder indirekt eine

---

<sup>217</sup> Fuchs, in: Fuchs, WpHG, § 31 Rn. 18.

<sup>218</sup> Vgl. dazu auch Fuchs, in: Fuchs, WpHG, § 31 Rn. 81; Begr. Reg.-E FRUG, BT-Drucks. 16/4028, S. 69.

<sup>219</sup> Siehe die Legaldefinition in § 34b Abs. 1 S. 1 WpHG: „Information über Finanzinstrumente oder deren Emittenten (...), die direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält und einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll (Finanzanalyse)“.

<sup>220</sup> Fuchs, in: Fuchs, WpHG, § 31 Rn. 3.

<sup>221</sup> Fuchs, in: Fuchs, WpHG, § 34b Rn. 17.

<sup>222</sup> BGBl. I, S. 3522.

Empfehlung bezüglich eines zuvor selbst erworbenen Finanzinstruments enthält, stellt einen Scalpingtatbestand dar<sup>223</sup>.

Normadressat für § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG sind sowohl Wertpapierdienstleistungsunternehmen als auch Personen, die im Rahmen ihrer Berufs- oder Geschäftstätigkeit eine Finanzanalyse erstellen<sup>224</sup>.

Sofern es sich bei den zuvor dargestellten Erscheinungsformen des Scalpings um zu sanktionierende Verhaltensweisen handeln sollte, wäre die Scalpingdifferenzierung nach dem Täterkreis für die rechtliche Einordnung des Scalpings unter die de lege lata bestehenden Tatbestände unter Berücksichtigung eventueller Konkurrenzen von Belang<sup>225</sup>.

#### **IV. Differenzierungsmerkmal „Art des Interessenkonfliktes“**

In § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV wird der Interessenkonflikt des Scalpers als „Kundgabe einer Stellungnahme oder eines Gerüchtes zu einem Finanzinstrument oder dessen Emittenten, nachdem Positionen über dieses Finanzinstrument eingegangen worden sind“, beschrieben. Auch der BGH erblickte noch vor Erlass der MaKonV und deren Vorgänger-Verordnung in dem Umstand, dass der Scalper wirtschaftlichen Nutzen aus der erwarteten Preisbeeinflussung ziehen möchte, ohne den Ratsempfänger hierüber aufzuklären, einen Interessenkonflikt<sup>226</sup>.

Noch keiner gerichtlichen Entscheidung zugeführt ist die in der Literatur<sup>227</sup> genannte Fallkonstellationen, wonach ein Meinungsführer (Börsenjournalist, Analyst), der Finanzinstrumente eines Unternehmens hält, das sich wesentlicher Konkurrenz nur durch einen einzigen Mitbewerber ausgesetzt sieht, sachlich korrekt eine Überbewer-

<sup>223</sup> Sethe, Anlegerschutz, S. 816; Siller, KapitalmarktR, S. 58.

<sup>224</sup> Koller, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 34b Rn. 7; Egbers/Tal, BKR 2004, 219 (222); Möllers/Lebherz, BKR 2007, 349 (350), Fuchs, in: Fuchs, WpHG, § 34b Rn. 6 ff.

<sup>225</sup> Siehe dazu hinten 5. Teil G.

<sup>226</sup> BGHSt 48, 373 (376).

<sup>227</sup> Gaede/Mühlbauer, wistra 2005, 9 (17).

tung dieses Konkurrenzunternehmens aufdeckt und zum Verkauf dieser Aktien anrät. Diese Empfehlung kann zu einer Aufwertung des Unternehmens führen, bezüglich dessen der Empfehlende selbst Positionen besitzt. In Anlehnung an die Argumentation des BGH in der Opel-Entscheidung könnte in der Verkaufsempfehlung die stillschweigende Erklärung – nach BGH-Ansicht ein aktives Tun und kein Unterlassen – des Inhalts erblickt werden, der Empfehlende erkläre damit, sich in keinem Interessenkonflikt zu befinden, weshalb sich in diesem Zusammenhang die Frage stellt, ob der Empfehlende sich ohne Offenlegung seines eigenen Engagements des Scalpings schuldig macht.

In der Literatur<sup>228</sup> wurde weiter die Frage aufgeworfen, inwieweit ein nicht offenbarer Interessenkonflikt auch darin bestehen kann, dass der Empfehlende eine Gruppe von Aktien empfiehlt, selbst hingegen zum Zeitpunkt der Empfehlung nur einzelne Aktien hält oder umgekehrt eine einzelne Aktien empfiehlt, die sich in einem von ihm gehaltenen Fonds befindet.

Die Reichweite des Problems des Interessenkonfliktes wird in der Rechtslehre auch anhand des Hinweises verdeutlicht, ein „möglicher Interessenkonflikt“ liege unzweifelhaft bereits vor, wenn ein guter Freund des Analysten die empfohlenen Wertpapiere hält oder ein Verwandter bei dem bewerteten Unternehmen arbeitet<sup>229</sup>.

Ob tatsächlich in den vorgenannten Konstellationen vom Vorliegen eines Interessenkonfliktes auszugehen ist, der wiederum einer Sanktionierung bedarf, erfordert eine Untersuchung der möglichen Auswirkungen der unterbliebenen Aufklärung auf das zu schützende Rechtsgut, sodass die aufgeworfene Frage an dieser Stelle noch nicht beantwortet werden kann<sup>230</sup>.

---

<sup>228</sup> Weber, NZG 2000, 113 (124).

<sup>229</sup> Gaede/Mühlbauer, wistra 2005, 9 (14).

<sup>230</sup> Siehe dazu hinten 5. Teil E.



## **F. Zwischenergebnis:**

Ungeachtet der im Verlauf der weiteren Untersuchung zu beantwortenden Fragen zu Einzelproblemen, die im ersten Teil D. und E. aufgeworfen wurden, lassen sich anhand der bisherigen Veröffentlichungen und Entscheidungen im Überblick aufzählend die folgenden Erscheinungsformen des Scalpings zusammenfassen:

### **I. Erscheinungsformen:**

1. Absichtliches Scalping
  - a) in Form der Kaufempfehlung
  - b) in Form der Verkaufsempfehlung („Herunterreden“)
2. Scalping mittels Optionsgeschäften
  - a) Kaufoption
  - b) Verkaufsoption
3. „Unvollständiges“ Scalping
4. „Gestrecktes“ Scalping ohne engen zeitlichen Zusammenhang
5. Scalping durch Unterlassen
6. Handeln eines Vermögensverwalters durch eine Anlageentscheidung, sofern vor Ausführung die Kundenzustimmung einzuholen ist

### **II. Differenzierungsmerkmale**

Innerhalb der vorgenannten Erscheinungsformen lassen sich – gleichfalls aufzählend – spezielle Tatmodalitäten als Ausprägungen differenzieren, die sowohl alternativ als auch kumulativ bei den Erscheinungsformen auftreten können. Differenziert werden kann dabei

1. nach Kundgabegrund auf Grundlage
  - a) unzutreffender Tatsachen
  - b) sachlich zutreffender Tatsachen

- c) begründeter Werturteile
  - d) nicht begründeter Werturteile
  - e) unzutreffender Gerüchte
  - f) zutreffender Gerüchte
2. nach Kundgabevariante
  3. nach Täterkreis
  4. nach Interessenkonflikt

Ob und welche der vorgenannten Erscheinungsformen in welcher Ausprägung strafrechtlich zu sanktionieren sind, ist Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen.

## **2. Teil: Legitimation der Sanktionierung des Scalpings durch § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG i. V. m. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV?**

Die deutsche Legislative hat sich dazu entschlossen, ein als Scalping nur umrissenes Verhalten zu bekämpfen. Dabei gibt der EU-Gesetzgeber nicht vor, dass Scalping strafrechtlich zu ahnden ist. Der deutsche Gesetzgeber geht insofern über die gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben hinaus, sodass der Frage nachzugehen ist, wie die Rechtsnorm des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und die nähere Ausgestaltung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV legitimiert werden können.

### **A. Rechtsgüterschutz durch Pönalisierung des Scalpings?**

Für die Klärung der Frage nach der Legitimation des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen Konkretisierung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV i. V. m. den Blanketttatbeständen der § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG und § 38 Abs. 2 WpHG erscheinen einige grundlegenden Ausführungen zur Aufgabe des Strafrechts sinnvoll.

#### **I. Einführende Grundlagen**

Zunächst soll die Aufgabe des Strafrechts als Ausgangspunkt der Legitimationsprüfung verdeutlicht werden. Zur Vermeidung von terminologischen Missverständnissen ist es jedoch erforderlich, vorab zwischen der Aufgabe des Strafrechts einerseits und dem Eintritt der Rechtsfolge einer Strafvorschrift, der Bestrafung andererseits, zu unterscheiden<sup>231</sup>.

---

<sup>231</sup> Roxin, StR AT, § 3 Rn. 1; Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 105.

## 1. Aufgabe des Strafrechts und Entstehung des Rechtsgutsbegriffs

Die Frage nach der Rechtfertigung des Strafrechts hat die Philosophie, Staatslehre und Strafrechtswissenschaft solange beschäftigt, wie die Geschichte des Strafrechts zurückverfolgt werden kann<sup>232</sup>, sodass im Rahmen der vorliegenden Arbeit zur Vermeidung einer Ausuferung des Untersuchungsgegenstandes nur eine kursorische Betrachtung möglich, aber auch erforderlich ist, um die Legitimation des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen Konkretisierung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV i. V. m. den Blanketttatbeständen der § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG und § 38 Abs. 2 WpHG hinterfragen zu können.

Als Aufgabe des Strafrechts wird weit überwiegend der Rechtsgüterschutz angesehen<sup>233</sup>. Die Entstehung dieses Rechtsgutsbegriffs ist auf Birnbaum zurückzuführen, der im Rahmen eines Aufsatzes 1834 den Begriff des „Gutes“ – den Begriff des Rechtsguts benutzte er selbst nicht<sup>234</sup> – in die Strafrechtslehre einführte und diesen ins Zentrum der Lehre vom Verbrechenobjekt stellte<sup>235</sup>. Erst 38 Jahre später verschaffte Binding dem Begriff des Rechtsguts „Bürgerrecht in der Strafrechtsdogmatik“<sup>236</sup>. Binding entwickelte damit auch die Grundlage für die heute herrschende Auffassung, dass dem Strafrecht die Aufgabe des Rechtsgüterschutzes zukomme, indem er

<sup>232</sup> Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 6 I A Rn. 2; Koriath, Jura 1995, 625 (625).

<sup>233</sup> BVerfGE 39, 1 (57); 120, 224 (240); Roxin, StR AT, § 2 Rn. 1; Jescheck/Weigend, StR AT, § 1 III 1; Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 19 II A 1 Rn. 4; Wessels/Beulke, StR AT, § 1 I 2. Rn. 6; Otto, StR AT, § 1 II 1.; Weber, in: Baumann/Weber/Mitsch, StR AT, § 3 Rn. 10; Mansdörfer, Zur Theorie des Wirtschaftsstrafrechts, Rn. 49 und 124 ff., einschränkend jedoch für das Wirtschaftsstrafrecht in Rn. 52; Maile, Kurs- und Marktpreismanipulation, S. 65 f; vgl. auch die Übersicht über die anderen Auffassungen zur Aufgabe des Strafrechts bei Hassemer, in: AK-StGB, vor § 1 Rn. 246 ff.; Marx, Zur Definition des Begriffs „Rechtsgut“, S. 8; Binding, Normen, S. 399; Kindhäuser, StR AT, § 2 II Rn. 6; Gärditz, Der Staat 2010, 331 (334); Heinrich, in: FS Roxin, 131 (132) m. w. N. Zu den abweichenden Auffassungen vgl. unten 2. Teil A. I. 3. a).

<sup>234</sup> Sina, Dogmengeschichte Rechtsgut, S. 23.

<sup>235</sup> Birnbaum verfolgte dabei das Ziel, eine natürliche, vom positiven Recht unabhängige, Definition des Verbrechens zu erhalten (vgl. Sina, Dogmengeschichte Rechtsgut, S. 20). Entgegen der von Feuerbach vertretenen Rechtsverletzungstheorie (Feuerbach, Lehrbuch, § 21), nach der derjenige eine Rechtsverletzung begeht, der die Grenzen der durch Staatsvertrag verbürgten und durch das Strafrecht gesicherten rechtlichen Freiheit überschreite, bestritt Birnbaum eine Rechtsverletzung, wenn der Gegenstand des Rechts – das Gut – nicht bestand.

<sup>236</sup> Kaufmann, Lebendiges und Totes in Bindings Normentheorie, Normlogik und moderne Strafrechtsdogmatik, S. 69.

klar stellte, dass der Verbrecher nicht gegen ein Strafgesetz handelt, sondern gerade entsprechend dem Strafgesetz, indem er den Tatbestand des Gesetzes erfülle<sup>237</sup>. Dennoch übertrete der Verbrecher ein (anderes) Gesetz, das nach der Auffassung Bindings dem Strafrecht begrifflich vorangehe<sup>238</sup>. Bei diesem Gesetz handle es sich um schriftlich fixierte oder ungeschriebene Rechtsbefehle, deren Inhalte, wenn sie sich nicht schon außerhalb des Strafrechts aus Gesetzes- oder Gewohnheitsrecht ermitteln lassen, regelmäßig aus dem dispositiven Teil der Strafdrohung herausgelesen werden können<sup>239</sup>. Binding vertrat die Auffassung, dass weit erhabener als der Bestand der subjektiven Rechte die Sicherstellung sämtlicher Bedingungen eines gesunden Rechtslebens sei, „in welchem der Friede ungestört waltet, die Rechtssubjekte sich frei, zugleich maassvoll und machtvoll entfalten, die Rechte ungestört und ungehindert zur Ausübung gelangen“<sup>240</sup>. Ausdrücklich definierte er: „Jene (...) Gegenstände nenne ich wegen ihrer Guts-Eigenschaft für das Rechtsleben Rechtsgüter“<sup>241</sup>.

Sowohl in der neueren Literatur<sup>242</sup> als auch in der Rechtsprechung<sup>243</sup> findet sich der Ansatz Bindings, wonach die „Sicherstellung sämtlicher Bedingungen eines gesunden Rechtslebens“<sup>244</sup> mit den Mitteln des Strafrechts zu schützen sei, wieder. Es wird betont, dass allen Strafrechtsnormen positive Werturteile über solche Lebensgüter zugrunde liegen, die für das Zusammenleben von Menschen in der Gemeinschaft unerlässlich sind und die deshalb mit Mitteln der Staatsgewalt geschützt werden müssen. In einer modernen Gesellschaft werden als derart wesentliche und deshalb zu schützende Rechtsgüter Leben, Gesundheit, Eigentum und Vermögen angesehen<sup>245</sup>. Rechtsgüter stellen somit den materiellen

---

<sup>237</sup> Binding, Normen, S. 4 ff.

<sup>238</sup> Binding, Normen, S. 4 und 134.

<sup>239</sup> Binding, Normen, S. 4; Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 19 II B 1 Rn. 23.

<sup>240</sup> Binding, Normen, S. 339.

<sup>241</sup> Binding, Normen, S. 340.

<sup>242</sup> Vgl. nur Jescheck/Weigend, StR AT, § 1 III 1; Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, § 2 III 1; Roxin, StR AT, § 2 C Rn. 7 ff.; Rudolphi, in: FS Honig, S. 152 und 164 f.

<sup>243</sup> BVerfGE 39, 1 (57); 45, 187 (253 f.); 88, 203 (257); 120, 224 (240); BGHSt 2, 364 (368).

<sup>244</sup> Binding, Normen, S. 339.

<sup>245</sup> Roxin, StR AT, § 2 C Rn. 9.

Kern jeder Verhaltensnorm und jedes auf dieser aufbauenden Tatbestandes dar<sup>246</sup>.

Unterschieden wird einerseits zwischen Rechtsgütern jedes Einzelnen (sogenannten Individualrechtsgütern) wie Leben, körperliche Integrität, persönliche Freiheit, sexuelle Selbstbestimmung, Ehre, Eigentum und Vermögen<sup>247</sup> und Rechtsgütern der Gesamtheit (den Universalrechtsgütern) wie der Bestand des Staates, die einzelnen Staatsgewalten, die Rechtspflege und der Rechtsverkehr mit Urkunden<sup>248</sup>. Wenn auch Rechtsgüter der Allgemeinheit Gegenstand einer noch nicht abgeschlossenen Diskussion sind, so wird deren Existenz als solche nicht in Abrede gestellt<sup>249</sup>.

Bei der Frage, ob der Strafgesetzgeber gegen ein Verhalten wie das des Scalpings einschreiten darf, muss berücksichtigt werden, dass dem Staat zwar die Aufgabe zukommt, seinen Bürgern durch Straf- und andere Gesetze ein freies und friedliches Zusammenleben<sup>250</sup> unter Gewährleistung aller verfassungsrechtlich garantierten Grundrechte zu sichern<sup>251</sup>, jedoch darf durch Strafgesetze wegen der zwangsläufigen Beschränkung der Handlungsfreiheit des Einzelnen nicht mehr verboten werden, als zur Erreichung friedlicher und freiheitlicher Koexistenz erforderlich ist<sup>252</sup>. Zur Erreichung eben dieser Koexistenz haben sich in allen Ländern in zumindest vergleichbarer Form Tatbestände entwickelt, mit denen Tötung, Körperverletzung,

---

<sup>246</sup> Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 19 II A 3 Rn. 17. Zur Verhaltensnorm oder "Mindestverhaltenserwartung" siehe Mansdörfer, Zur Theorie des Wirtschaftsstrafrechts, Rn. 123 m. w. N. in Fn. 257.

<sup>247</sup> Vgl. v. Liszt, Der Zweckgedanke im Strafrecht, S. 7; Weber, in Baumann/Weber/Mitsch, StR AT § 3 Rn. 12; Jescheck/Weigend, StR AT, § 26 I 3 c; Roxin, StR AT, § 2 C Rn. 9; Kindhäuser, in: NK-StGB, § 263 Rn. 12; Lackner/Kühl, StGB, § 263 Rn. 2; Hefendehl, in: MüKo, StGB, § 263 Rn. 1-7; Reischel, Wirtschaftskriminalität und Rechtsgut, S. 207 ff., Frister, StR AT, 3. Kap. III. 2. Rn. 20.

<sup>248</sup> Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 19 II. A. 1. Rn. 10; v. Liszt, Der Zweckgedanke im Strafrecht, S. 14; Weber, in Baumann/Weber/Mitsch, StR AT § 3 Rn. 13; Roxin, StR AT § 2 C Rn. 9 ff.

<sup>249</sup> Die Kritik befasst sich vielmehr mit dem Missbrauch des Universalrechtsgüterbegriffs (vgl. Roxin, StR AT § 2 C Rn. 10 f.) und dem Versuch der Eliminierung von Scheinrechtsgütern (Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, § 7 III 1 e) durch Festlegung von Mindestbedingungen für einen Rechtsgutsbezug der tatbestandsmäßigen Handlungen (Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, Einleitung zu § 9) diesem Missbrauch Einhalt zu gebieten. Siehe dazu hinten 2. Teil A. III.

<sup>250</sup> Binding, Normen, S. 339.

<sup>251</sup> Vgl. Roxin, StR AT, § 2 C Rn. 7 Fn. 21 m. w. N.

<sup>252</sup> Zur ultima ratio des Strafrechts als Rechtsgüterschutz vgl. BVerfGE 39, 1 (47); 6, 389 (433); 120, 224 (240); Roxin, StR AT, § 2 C Rn. 8 Fn. 22 m. w. N.; Degoutrie, Scalping, S. 93.

Diebstahl und Betrug unter Strafe gestellt werden, da ohne eine Inkriminierung solcher Verhaltensweisen, die die Rechtsgüter Leben, körperliche Unversehrtheit, Eigentum und Vermögen beeinträchtigen, ein gedeihliches menschliches Zusammenleben nicht möglich wäre<sup>253</sup>. Ein derartiger globaler Konsens lässt sich für das Scalping jedoch nicht feststellen, zumal bereits national umstritten ist, ob Scalping auch zu bestrafen ist, wenn die Empfehlung auf zutreffender Tatsachengrundlage erfolgt<sup>254</sup>.

Der deutsche Gesetzgeber hat es sich mit § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen Konkretisierung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV i. V. m. den Blanketttatbeständen der § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG und § 38 Abs. 2 WpHG zur Aufgabe gemacht, das Scalping zu sanktionieren, sodass eine Legitimationsprüfung nur dann zugunsten der von der Legislative getroffenen Wertentscheidung ausfallen könnte, wenn das Scalpingverbot zur Erreichung der zuvor beschriebenen friedlichen und freiheitlichen Koexistenz erforderlich wäre. Nach den vorstehenden Ausführungen zur Aufgabe des Strafrechts bedürfen daher die vom Gesetzgeber erwogenen Rechtsgüter einer näheren Untersuchung, wobei zur Vermeidung terminologischer Missverständnisse zunächst zwischen der Aufgabe des Strafrechts und der Strafe zu unterscheiden ist.

## 2. Zweck der Strafe

Von der Aufgabe des Strafrechts zu unterscheiden ist die Frage, auf welche Art und Weise das Strafrecht dieses Ziel des Rechtsgüterschutzes erreichen kann. Seit dem Altertum werden Straftheorien diskutiert, die in drei Grundauffassungen mit mannigfachen Kombinationen unterteilt werden können<sup>255</sup>.

Gegenübergestellt werden einerseits die das deutsche Strafrecht lange Zeit bis in die jüngere Vergangenheit dominierende Vergel-

---

<sup>253</sup> Roxin, StR AT, § 2 C Rn. 7.

<sup>254</sup> Vgl. nur Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 235.

<sup>255</sup> Eingehende Darstellung bei Jescheck/Weigend, StR AT, § 8; Roxin, StR AT, § 3 Rn. 1; Weigend, in: LK-StGB, Einl Rn. 58 ff.

tungstheorie<sup>256</sup>, nach der der Sinn der Strafe darin erblickt wird, dass sie durch Auferlegung eines Übels die Schuld, die der Täter auf sich geladen hat, ausgleicht oder dass sie – als Abwandlung der Vergeltungstheorie – den Täter für das von ihm begangene Unrecht sühnen lässt (Sühnetheorie<sup>257</sup>).

Demgegenüber gehen die relativen oder sog. Zwecktheorien von dem Ansatz aus, der Rechtsgüterschutz könne am besten erreicht werden, wenn das Strafrecht bewirke, dass Straftaten gar nicht erst begangen werden<sup>258</sup>; die Strafe legitimiere sich hiernach aus ihrer Relation mit „konkreten verbrechensprophylaktischen Zwecken“<sup>259</sup>. Bei den relativen Theorien kann wiederum zwischen der general- und der spezialpräventiven Auffassung unterschieden werden. Bei der Generalprävention<sup>260</sup> verfolgt die Strafe den Zweck, schon durch ihre Androhung straftatverhindernd auf die Allgemeinheit einzuwirken, somit in negativ generalpräventiver Form; ebenso soll die Bestrafung von Tätern, bei denen diese Strafandrohung versagt hat, andere von der Begehung von Straftaten abhalten<sup>261</sup>. Als positiv generalpräventiven Effekt soll Strafe der Erhaltung und Stärkung des Vertrauens in die Bestands- und Durchsetzungskraft der Rechtsordnung dienen und so die Rechtstreue der Bevölkerung stärken<sup>262</sup>. Die Spezialprävention<sup>263</sup> hingegen zielt auf eine Vorbeu-

---

<sup>256</sup> Jescheck/Weigend, StR AT, § 8 III; Roxin, StR AT, § 3 Rn. 1; Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 6 Rn. 3 f; Wessels/Beulke, StR AT § 1 Rn. 12a; Otto, StR AT, § 1 Rn. 72; auch in der jüngeren Rechtsprechung ist – wenn auch nicht als einziger Zweck – die Vergeltungstheorie bestimmend: BVerfGE 21, 391 (404): „Sie [die Strafe] ist – unbeschadet ihrer Aufgabe, abzuschrecken und zu resozialisieren – Vergeltung für begangenes Unrecht (...)“; BVerfGE 22, 125 (132): „Jede Kriminalstrafe ist ihrem Wesen nach Vergeltung durch Zufügung eines Strafübels (...)“; BGHSt 24, 132 (134): „Von ihrer Bestimmung als gerechter Schuldausgleich darf sich die Strafe weder nach oben noch nach unten inhaltlich lösen (...)“.

<sup>257</sup> Weber, in: Baumann/Weber/Mitsch, StR AT, § 3 Rn. 50 ff.

<sup>258</sup> Jescheck/Weigend, StR AT, § 8 IV; Weber, in: Baumann/Weber/Mitsch, StR AT, § 3 Rn. 26.

<sup>259</sup> Momsen/Rackow, JA 2004, 336 (337).

<sup>260</sup> Prominentester Vertreter dieser Ansicht war bereits Feuerbach; vgl. auch Roxin, StR AT, § 3 Rn. 21 ff.

<sup>261</sup> Weber, in: Baumann/Weber/Mitsch, StR AT, § 3 Rn. 26; Weigend, in: LK Einl Rn. 58 ff; Wessels/Beulke, StR AT § 1 Rn. 12a.

<sup>262</sup> Vgl. Roxin, StR AT, § 3 Rn. 26 Fn. 37 m. w. N.

<sup>263</sup> V. Liszt gliederte die Spezialprävention nach Tätertypen in dreifacher Form auf, die schlagwortartig wie folgt zusammengefasst werden können: die Unschädlichmachung der weder abzuschreckenden noch zu bessernden Gewohnheitsverbrecher, die Abschreckung der bloßen Gelegenheitstäter und die Besserung der Besserungsfähigen (v. Liszt, Der Zweckgedanke im Strafrecht, S. 29 ff.) Gegen die Unverbesserlichen müsse sich die Gesellschaft durch Einsperren (lebenslang oder auf Zeit) schützen (S. 31). Vergeltungsstrafe sei danach Schutzstrafe (S. 25).



gung ab, die gegen einen individuellen (speziellen) Täter gerichtet ist.

Jede der vorstehend grob skizzierten Theorien sieht sich jedoch gewichtigen Gegenargumenten ausgesetzt<sup>264</sup>, wobei es für die vorliegende Arbeit genügt, auch die Gegenargumente nur zu skizzieren. Die absoluten Theorien lassen sich nicht mit der Aufgabe des Strafrechts, Rechtsgüter zu schützen, in Einklang bringen. Soll das Strafrecht dem subsidiären Rechtsgüterschutz dienen, somit ausschließlich zur Wahrung derjenigen Handlungswerte, die für ein geordnetes Zusammenleben elementar sind, so kann nicht auf einen die Strafe legitimierenden Zweck verzichtet werden<sup>265</sup>. Auch kann ein auf dem Prinzip der Übelzuführung beruhender Strafvollzug die Sozialisationsschäden, die oft Ursache der Straftatbegehung sind, nicht heilen und ist deshalb isoliert betrachtet kein geeignetes Mittel der Verbrechensbekämpfung<sup>266</sup>. Den negativ generalpräventiven Überlegungen wird entgegen gehalten, es fehle insbesondere im Bereich der Fahrlässigkeitsdelikte, aber auch bei Vorsatztaten, bei denen der Täter einer augenblicklichen Versuchung erlegen ist und auch bei Taten in psychischen Ausnahmesituationen an einer rationalen Abwägung der Täter, sodass eine Strafandrohung in diesen Bereichen schon nicht abschreckend wirken könne<sup>267</sup>. Ob von einer Strafe tatsächlich positive generalpräventive Wirkung ausgehe, lasse sich empirisch schwer ermitteln, aber auch nicht widerlegen<sup>268</sup>. Gegen die Theorie der Spezialprävention, deren Zweck ausschließlich darin gesehen wird, den individuellen und speziellen Täter von künftigen Straftaten abzuhalten, lässt sich einwenden, dass sich eine Sanktion dann verbieten würde, wenn eine Straftatbegehung nicht mehr zu erwarten ist<sup>269</sup>. Umgekehrt könnte aus spezialpräven-

---

<sup>264</sup> Vgl. die prägnante Übersicht bei Naucke, StR, § 1 Rn. 170 ff. sowie die jeweils zu den einzelnen Auffassungen bei Jescheck/Weigend, StR AT, § 8; Roxin, JuS 1966, 377-387.

<sup>265</sup> Momsen/Rackow, JA 2004, 336 (339).

<sup>266</sup> Roxin, StR AT, § 3 Rn. 9.

<sup>267</sup> Weber, in: Baumann/Weber/Mitsch, StR AT, § 3 Rn. 27.

<sup>268</sup> Weber, in: Baumann/Weber/Mitsch, StR AT, § 3 Rn. 26 m. w. N.

<sup>269</sup> Vgl. dazu nur die Beispiele bei Jescheck/Weigend, StR AT § 8 V 5 (zur Bestrafung von NS-Gewaltverbrechern) und das Beispiel der Regierungskriminellen der früheren DDR, bei denen nach Eingliederung in unsere Gesellschaft die Wiederholung der damaligen Straftaten nicht zu befürchten sein dürfte, bei Weber, in: Baumann/Weber/Mitsch, StR AT, § 3 Rn. 45 (mit weiteren Lehrbuchbeispielen wie dem erblindeten Banknotenfälscher und dem querschnittsgelähmten Fassadenkletterer).

tiver Sicht ein rückfallgefährdeter Täter ohne Rücksicht auf die Schwere seiner Tat unangemessen lange in Verwahrung gehalten werden, bis eine Besserung eingetreten erscheint oder als asozial oder antisozial eingeschätzte Personen rein prophylaktisch vor Begehung einer möglichen Straftat vorbeugend behandelt werden<sup>270</sup>, kurz: es bestünde die Gefahr der Über- und Zwangssozialisierung<sup>271</sup>.

Den Bedenken gegen die vorgenannten Straftheorien wird dadurch Rechnung getragen, dass die retributiven und präventiven Ansätze miteinander kombiniert werden<sup>272</sup>. Ausgehend davon, dass das Gesetz keine der Straftheorien vorschreibt oder verbietet, werden in jüngerer Zeit Vergeltung, Spezial- und Generalprävention zutreffend mehr als gleichrangige Strafzwecke behandelt, sodass zwar nicht durch Addition sich widersprechender Theorien alle Strafzwecke zugleich verfolgt, wohl aber je nach Bedarf bald dieser, bald jener Strafzweck in den Vordergrund gerückt werden kann<sup>273</sup>. Repräsentativ wird dazu die nachfolgende Aussage des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) zitiert: „Das Bundesverfassungsgericht hat sich wiederholt mit Sinn und Zweck des staatlichen Strafens befaßt, ohne zu den in der Wissenschaft vertretenen Straftheorien grundsätzlich Stellung zu nehmen. (...) Das geltende Strafrecht und die Rechtsprechung der deutschen Gerichte folgen weitgehend der sogenannten Vereinigungstheorie, die – allerdings mit verschiedenen gesetzten Schwerpunkten – versucht, sämtliche Strafzwecke in ein ausgewogenes Verhältnis zueinander zu bringen. (...) Demgemäß hat das Bundesverfassungsgericht in seiner Rechtsprechung nicht nur den Schuldgrundsatz betont, sondern auch die anderen Strafzwecke anerkannt. Es hat als allgemeine Aufgabe des Strafrechts bezeichnet, die elementaren Werte des Gemeinschaftslebens als

---

<sup>270</sup> Weber, in: Baumann/Weber/Mitsch, StR AT, § 3 Rn. 46.

<sup>271</sup> Jakobs, StR AT, 1. Abschn Rn. 45.

<sup>272</sup> Früher herrschend und auch heute noch bestimmend ist die vergeltende Vereinigungstheorie, die neben Vergeltung auch die Spezial- und Generalprävention als Strafzwecke anerkennt, dabei jedoch der Vergeltung eine dominierende Position einräumt, vgl. dazu RGSt 58, 109; Merkel, Abhandlungen I, Anhang, S. 104 ff.; Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 6 I D. Rn. 8; Krey/Esser, StR AT, § 5 Rn. 153 ff.; siehe auch die Übersicht bei Koriath, Jura 1995, 625-635.

<sup>273</sup> Vgl. BVerfGE 39, 1 (57), in der die Generalprävention hervorgehoben wurde; nachdem noch in BVerfGE 22, 125 (132) die Prävention nicht als Wesensmerkmal der Strafe angesehen wurde, sondern die Vergeltung; vgl. auch Roxin, StR AT, § 3 Rn. 34 und Mansdörfer, Zur Theorie des Wirtschaftsstrafrechts, Rn. 124 ff.

„ultima ratio“ zu schützen. Schuldausgleich, Prävention, Resozialisierung des Täters, Sühne und Vergeltung für begangenes Unrecht werden als Aspekte einer angemessenen Strafsanktion bezeichnet<sup>274</sup>.“

### **3. Rechtsgüterschutz als Aufgabe des Strafrechts ablehnende Auffassungen**

Da die Legitimationsprüfung des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen Konkretisierung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV i. V. m. den Blanketttatbeständen der § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG und § 38 Abs. 2 WpHG ausgehend von der Aufgabe des Strafrechts, den Rechtsgüterschutz zu gewährleisten, erfolgen soll, muss sich dieses Konzept gegen die den Rechtsgüterschutz als Aufgabe des Strafrechts ablehnenden Auffassungen in der gebotenen Kürze verteidigen können.

#### **a) Meinungsstand**

Entgegen der den Rechtsgüterschutz als Staatsaufgabe akzeptierenden überwiegenden Auffassung in Rechtsprechung<sup>275</sup> und Literatur<sup>276</sup> besteht die Aufgabe des Strafrechts nach Ansicht Jakobs in der Verhinderung eines Normgeltungsschadens. Der Widerspruch

---

<sup>274</sup> BVerfGE 45, 187 (253 f.).

<sup>275</sup> BVerfGE 39, 1 (57); 45, 187 (253 f.); 88, 203 (257); 120, 224 (240); BGHSt 2, 364 (368).

<sup>276</sup> Vgl. nur Jescheck/Weigend, StR AT, § 1 III 1; Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, § 2 III 1; Roxin, StR AT, § 2 C Rn. 7 ff.; Rudolphi, in: FS Honig, S. 152 und 164 f. Zur älteren – aber abzulehnenden – Auffassung der „Kieler Schule“, nach deren Ansicht der Rechtsgutsdanke einseitig überbetont werde und im Rahmen einer Interessenjurisprudenz vielmehr die Pflichtverletzung, die das Wesen des Verbrechens ausmache, in den Vordergrund zu treten habe, vgl. nur Dahm, Der Methodenstreit in der heutigen Strafrechtswissenschaft, S. 235; Schaffstein, Rechtswidrigkeit und Schuld im Aufbau des neuen Strafrechtssystems, S. 301 f. und Yang, Konzeption einer intersubjektiven Rechtsgutslehre, S. 28 f. Zur berechtigten Kritik an dieser Auffassung vgl. nur Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter im Strafrecht, § 3 II 1; Hefendehl verweist auf das Menschbild des Art. 1 GG, nach dem der Staat auf dem Wert der Würde des Menschen gegründet ist. Ein Strafrecht, das sich allein mit dem in Art. 103 Abs. 2 GG verankerten formellen Verbrechensbegriff begnügt, kann sich zur „Begründung“ der Schaffung einer Sanktionsnorm auf die Abscheu gegen eine bestimmte Verhaltensweise berufen, ohne dass hinter dem Normbruch stehende unerwünschte Folgen nachzuweisen wären. Vgl. dazu auch ders., GA 2002, 21 (23); Marx, Zur Definition des Begriffs „Rechtsgut“, S. 32 f.

gegen eine Norm durch ein Verhalten stelle einen Normbruch dar<sup>277</sup>. Diese Nichtanerkennung der Normgeltung bewirke in dem Maße einen sozialen Konflikt, in dem die Norm als Orientierungsmuster in Frage gestellt werde<sup>278</sup>. Die Strafe sei immer die Reaktion auf einen Normbruch, mit der demonstriert werde, dass an der gebrochenen Norm festgehalten werden soll<sup>279</sup>. Die demonstrierende Reaktion erfolge dabei auf Kosten desjenigen, der für den Normbruch zuständig ist<sup>280</sup>. Mit dem Vollzug der Strafe sei der Strafzweck stets erreicht und die Gestalt der Gesellschaft sei bestätigt<sup>281</sup>. Diese Ansicht kann Züge der Vergeltungstheorie<sup>282</sup> nicht verbergen.

Amelung stellt in Abrede, dass das Rechtsgut zum Schutz der Bedingungen menschlichen Zusammenlebens überhaupt beigetragen habe<sup>283</sup>. Er hält an dem Postulat der Aufklärer fest, dass es Aufgabe des Strafrechts sei, die Bedingungen zu sichern, unter denen viele verschiedenartige Interessen nebeneinander verfolgt werden können<sup>284</sup> und vertritt die Auffassung, dass das Rechtsgut nicht in der Lage sei, diese Bedingungen zu sichern, denn „die Herstellung der Bedingungen menschlicher Koexistenz ist eine Frage der Organisation menschlicher Handlungen und Interessen, nicht eine Frage des Schutzes abzählbarer Objekte, wie sie die kriminalpolitische „Güter“-Lehre meint<sup>285</sup>.“ Sein Lösungsansatz der Sozialschadenslehre beruht auf einem Rückgriff auf die Systemtheorie von Parsons und Luhmann<sup>286</sup>, die Gesellschaften als soziale Systeme beschreiben bzw. als Spezialfall von Interaktionssystemen<sup>287</sup>. Soziale Systeme, die ihrerseits zur Problemlösung Subsysteme bilden, lösen ihre Bestandprobleme durch Strukturbildung dergestalt, dass sie Pro-

---

<sup>277</sup> Jakobs, StR AT, 1. Abschn. Rn. 9, der jedoch den Rechtsgüterschutz nicht verwerfen, jedoch den „Filter der Sozialschädlichkeit“ vorschalten möchte (StR AT, 2. Abschn. Rn. 24 f.). Ähnlich auch Welzel, der die zentrale Aufgabe des Strafrechts darin erblickt, durch Strafandrohung und Strafe für den wirklich betätigten Abfall von den Grundwerten rechtlichen Handelns die „unverbrüchliche Geltung dieser Aktwerte sicherzustellen“ (Welzel, in: StR, § 1 I).

<sup>278</sup> Jakobs, StR AT, 1. Abschn. Rn. 9; ders., Der strafrechtliche Handlungsbegriff, C VI.

<sup>279</sup> Jakobs, StR AT, 1. Abschn. Rn. 10.

<sup>280</sup> Jakobs, StR AT, 1. Abschn. Rn. 2.

<sup>281</sup> Roxin, StR AT, § 2 IV Rn. 109.

<sup>282</sup> Siehe vorne 2. Teil A. I. 2.

<sup>283</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 5.

<sup>284</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 7.

<sup>285</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 9.

<sup>286</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 350 ff.

<sup>287</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 354.

zesse in einer Weise organisieren, die den Fortbestand des Systems gewährleisten. Dabei seien institutionalisierte Wertvorstellungen und Normen, Kollektivitäten und Rollen, die sich zu Institutionen zusammensetzen, Grundelemente einer Gesellschaft<sup>288</sup>. Nach Amelung werden die Bedingungen menschlichen Zusammenlebens durch sozialschädliche Erscheinungen gestört und diese Sozialschädlichkeit als dysfunktionale Erscheinung (als Sozialphänomen) definiert, die es verhindere oder erschwere, dass das Sozialsystem der Gesellschaft die Probleme seines Fortbestandes bewältigen kann. Das Verbrechen stelle hierbei den Spezialfall eines dysfunktionalen Phänomens dar und sei als Widerspruch gegen eine institutionalisierte Norm zu verstehen, die für die Bewältigung der Bestandsprobleme der Gesellschaft nötig sei. Zwar könne ein einzelnes Verbrechen nur äußerst selten das Sozialsystem im seinem Bestand treffen, seine Gefahren lägen jedoch darin, dass es die Lösung von Systemproblemen dadurch behindere, indem es die Geltung derjenigen Normen in Frage stellt, die zu dieser Aufgabe etwas beitragen. Die Funktion des Strafrechts sei es, solchen dysfunktionalen Phänomenen als Mechanismus der sozialen Kontrolle entgegenzuwirken<sup>289</sup>. Dieser Auffassung Amelungs liegt somit ein Strafrechtsauftrag zu Grunde, personenunabhängig einer bestimmten gesamtgesellschaftlichen Sozialschädlichkeit entgegenzutreten, um auf diese Weise das Zusammenleben im Gemeinwesen zu schützen.

Kindhäuser unternimmt den Versuch, den Rechtsgüterschutz als Aufgabe des Strafrechts durch den Gesichtspunkt der Gewährleistung von Sicherheit zu ersetzen<sup>290</sup>. Ausgehend von seiner These der Strukturgleichheit der Sanktionsnormen aller Deliktstypen<sup>291</sup> möchte Kindhäuser zwischen Verhaltensnormen, die dem Rechtsgüterschutz dienen, und Sanktionsnormen, die die handlungswirksame Anerkennung dieser Ge- oder Verbote sichern sollen, unterscheiden<sup>292</sup>. Er steht auf dem Standpunkt, dass sich bei einer Trennung von Verhaltens- und Sanktionsnormen im Falle der Legitimi-

---

<sup>288</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 356 f.

<sup>289</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 361.

<sup>290</sup> Kindhäuser, Gefährdung, S. 353.

<sup>291</sup> Kindhäuser, Gefährdung, S. 22.

<sup>292</sup> Kindhäuser, Gefährdung, S. 21.

on der Erstgenannten die Legitimation der Sanktionsnormen als Selbstzwecknorm<sup>293</sup> zwangsläufig ergebe. Ausgangspunkt von Kindhäusers Überlegungen ist die Vorstellung, wonach die Gewährleistung von Sicherheit im Umgang mit Gütern eine notwendige Voraussetzung für eine personale Entfaltung des Individuums darstelle. Sicherheit sei „die objektiv begründete Erwartung eines rational urteilenden Subjekts, gefahrlos Güter zur Verwirklichung bestimmter Zwecke einsetzen zu können. Oder kürzer: Sicherheit ist berechtigte Sorglosigkeit bei der Verfügung über Güter<sup>294</sup>.“ Durch sein Verhalten setze der Täter eine Bedingung, auf deren Ausbleiben ein rational Handelnder vertrauen können müsse<sup>295</sup>. Kindhäuser unterscheidet zwischen autonom zu gewährleistender Sicherheit, um die sich der Einzelne selbst zu sorgen habe und die keines durch das Strafrecht zu gewährleisten Schutzes bedarf auf der einen Seite und der heteronom zu gewährleistenden Sicherheit auf der anderen Seite, die unter dem Schutz der Rechtsordnung stehe<sup>296</sup>.

Stratenwerth hält weder die Rechtsgutslehren noch die gesellschaftstheoretischen Ansätze dazu geeignet, die Auffassung, wonach Strafgesetze, die kein bestimmtes Rechtsgut schützen, illegitim seien, zu begründen<sup>297</sup>. Nach seinem Dafürhalten müsse anerkannt werden, „dass die gesellschaftliche und gesetzgeberisch anerkannte Grundhaltung entscheidend sei, eine bestimmte Norm aufrechterhalten zu wollen oder andererseits ein Verhalten schlicht nicht zu wollen<sup>298</sup>.“ Das Strafrecht beruhe demnach letztlich auf nicht weiter aufklärbaren Verhaltensregeln.

---

<sup>293</sup> Kindhäuser, Gefährdung, S. 272 ff, wobei der Begriff Selbstzweck meine, dass die tatbestandlichen Merkmale abschließend die Schädlichkeit eines Verhaltens festlegen, die deren Verbot rechtfertige. Nicht gemeint sei, dass die Norm ihren eigenen Zweck nenne.

<sup>294</sup> Kindhäuser, Gefährdung, S. 282; ähnlich auch Kargl, Rechtsgüterschutz, 53 (60).

<sup>295</sup> Kindhäuser, Gefährdung, S. 290 ff. Für die Deliktsguppe der abstrakten Gefährdungsdelikte zieht Kindhäuser das Beispiel des Überholens in einer unübersichtlichen Kurve heran, welches eine Beeinträchtigung der Verkehrssicherheit darstelle, da jeder Autofahrer darauf vertrauen können müsse, dass niemand in einer Kurve überholt. Die Verkehrssicherheit lasse sich durch das Vertrauen der rationalen Verkehrsteilnehmer definieren.

<sup>296</sup> Kindhäuser, Gefährdung, S. 294 f.

<sup>297</sup> Roxin, StR AT, § 2 VI Rn. 117 ff.

<sup>298</sup> Stratenwerth, in: FS Lenckner, 377 (390 f.); Stratenwerth/Kuhlen, StR AT 1 (5. Aufl.), § 2 Rn.15, differenzierter in der 6. Aufl. § 2 Rn. 16 ff.; Roxin, StR AT, § 2 VI Rn. 117 ff.

**b) Eigener Standpunkt zur Kritik am Rechtsgüterschutz als Aufgabe des Strafrechts und Zwischenergebnis**

Die Verhinderung eines Normgeltungsschadens kann nicht als Aufgabe des Strafrechts angesehen werden. Bei dieser Auffassung steht alleine die Unrechtsvergeltung als Strafzweck im Vordergrund, die – wie bereits herausgearbeitet wurde<sup>299</sup> – isoliert betrachtet Strafe nicht zu legitimieren vermag. Wenn das Unrecht der Tat überwiegend oder gar ausschließlich in einem durch den Normbruch verursachten Schaden bestehen soll, so bleibt bei der Konzeption zudem völlig offen, auf welche Weise dieser Geltungsschaden durch die Bestrafung des Täters ausgeglichen werden könnte<sup>300</sup>. Nach Jakobs' Auffassung wäre das soziale System um seiner selbst willen zu erhalten. Vom Instrument, das durch seinen Zweck legitimiert werden muss, würde die Norm zum sich selbst legitimierenden Zweck<sup>301</sup>. Auch ließe sich der Wertmaßstab des Art. 1 GG, nach dem der Staat auf dem Wert der Würde des Menschen gegründet ist, nicht mit einem Strafrecht vereinbaren, das ein soziales System um seiner selbst willen schützt und damit diese Wert über den der Würde des Menschen stellt.

Im Mittelpunkt der strafrechtlichen Sozialschadenslehre steht nach Auffassung Amelungs die Gesellschaft und nicht das Individuum<sup>302</sup>. Die Sozialschadenslehre ist auf Systemfunktionalität ausgerichtet und führt dazu, dass die Person nicht um ihrer selbst, sondern nur um der Gesellschaft willen geschützt wird<sup>303</sup>, die somit auch geopfert werden dürfte, sofern nur das soziale Gesamtsystem unbeeinträchtigt bleibt<sup>304</sup>. Damit sieht sich diese Lehre ebenso wie die Pflichtverletzungstheorie<sup>305</sup> und die der Verhinderung eines Normgeltungsschadens<sup>306</sup> dem Vorwurf ausgesetzt, gegen den in Art. 1 GG verankerten Wertemaßstab gerichtet zu sein<sup>307</sup>, da die Würde

<sup>299</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. I. 2.

<sup>300</sup> Radkte, in: MüKo, Vorbemerkung zu den §§ 38 ff., Rn. 32; Kindhäuser, ZStW 107 (1995), 701 (729 f.).

<sup>301</sup> Mir Puig, GA 2003, 863 (866); Roxin, in: FS Hassemer, 573 (594).

<sup>302</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 390.

<sup>303</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 389.

<sup>304</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 389.

<sup>305</sup> Siehe Fn. 276.

<sup>306</sup> Siehe Fn. 275.

<sup>307</sup> Vgl. auch die Kritik bei Hassemer, ZStW 87 (1975), 146 (162).

des Menschen hinter dem Wert des Gesamtsystems zurückstünde. Letztlich wirft Amelung der Rechtsgüterlehre vor, es sei nicht klar, woher das Werturteil stamme, „das aus den zahllosen vom Gesetzgeber vorgefundenen „Zuständen“ die wertvollen herausliest<sup>308</sup>.“ Als Lösung für die Frage der Legitimität von Strafnormen bietet er Folgendes an: „Es sind dies erstens das Postulat, daß nur ein solcher Straftatbestand legitim ist, der etwas zur Erhaltung des bundesrepublikanischen Sozialsystems beiträgt, und zweitens die Voraussetzung, daß die Struktur dieses Sozialsystems durch das Verfassungsrecht legitimiert wird<sup>309</sup>.“ Ohne Erfolg verläuft dann jedoch eine Suche nach Antworten auf die Fragen, wie sich einerseits aus einem Ableitungssystem die Legitimität „des Systems“ aus einem seiner Subsysteme, dem Verfassungsrecht, ergibt und andererseits, wann eine Norm „etwas“ zur Systemerhaltung beiträgt, denn es ist unklar, ob alle Systemteile erhaltenswert und zur Systemerhaltung immer Strafnormen erforderlich sind<sup>310</sup>.

Bei der Vorstellung des Austausches von Rechtsgutsgedanken durch den Gesichtspunkt der Gewährleistung von Sicherheit drängt sich ein gewisses Unbehagen auf, da der Begriff der „Sicherheit“ äußerst dehnbar ist und daher zu einer Ausdehnung von Sanktionen geeignet wäre. Kindhäuser muss sich vorhalten lassen, dass es sich bei seiner Konzeption um einen „Etikettenwechsel<sup>311</sup>“ handle, bei dem der Rechtsgutsbegriff durch den der Sicherheit ausgetauscht werde<sup>312</sup>. Wenn Kindhäuser die Aufgabe des Strafrechts in der Gewährleistung von Sicherheit erblickt, so lassen sich dem generalpräventive Aspekte entnehmen. Damit findet jedoch eine Verwechslung zwischen der Aufgabe des Strafrechts und dem Zweck der Strafe statt<sup>313</sup>. Die Gewährung von Sicherheit und die Sicherung des Vertrauens in die gegenseitige Anerkennung von Rechtsgütern stellt eine Funktion der Strafandrohung dar, mithin den Strafzweck,

---

<sup>308</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 303.

<sup>309</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 363 Fn. 67.

<sup>310</sup> Vgl. auch die Kritik bei Hassemer, ZStW 87 (1975), 146 (161).

<sup>311</sup> Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 126.

<sup>312</sup> Frisch, in: FS Stree und Wessels, S. 69 (92): „(...) denn ein berechtigtes Interesse an Sorgfreiheit als Kehrseite des Unterbleibens bestimmter Handlungen besteht genau besehen nur, soweit bei Vornahme entsprechender Handlungen Bedrohungen der im Hintergrund stehenden Güter (vielfach Individualgüter) denkbar und nicht ausgeschlossen sind.“

<sup>313</sup> Vgl. dazu oben, 2. Teil A. I. 2.



der nicht mit der Grundaufgabe des Strafrechts zu verwechseln ist. Notwendiges Vertrauen in die Unverbrüchlichkeit des Rechts als Folge einer Sanktionsnorm kann Strafe als solche nicht legitimieren<sup>314</sup>.

Wenn man es schließlich mit Stratenwerth dabei bewenden lassen möchte, dass für eine Strafandrohung der Wille des Gesetzgebers oder einer Bevölkerungsmehrheit ausreichend ist, der dahin tendiert, ein Verhalten zu untersagen, untergräbt man den in der Verfassung verankerten Minderheitenschutz. Der Einzelne kann durch parlamentarische Mehrheiten nicht beliebig in seiner Freiheit beschränkt werden, sondern nur in dem Rahmen, der für eine friedliche und freie Koexistenz unerlässlich ist<sup>315</sup>.

Mit dem Rechtsgüterschutz als Auftrag des Strafrechts können die Mindestbedingungen gewährleistet werden, damit der Einzelne friedlich und frei existieren kann, ohne dass sich dabei ein Widerspruch zur Verfassung, insbesondere im Hinblick auf den höchsten Wert der Menschenwürde, ergibt. Die abweichenden Auffassungen waren hierzu unter Zugrundelegung der Anschauungen des Grundgesetzes nicht in der Lage, weshalb ihnen eine Absage zu erteilen und die Kritik am Leistungsvermögen des Rechtsgutsbegriffs als Aufgabe des Strafrechts als ungerechtfertigt zu bezeichnen ist.

Die Aufgabe des Strafrechts als ultima ratio des Rechtsgüterschutzes kann nach den vorstehenden einleitenden Überlegungen somit als belastbarer Ausgangspunkt für die Legitimationsprüfung des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen Konkretisierung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV i. V. m. den Blanketttatbeständen der § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG und § 38 Abs. 2 WpHG herangezogen werden.

---

<sup>314</sup> Vgl. Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 166.

<sup>315</sup> Vgl. Roxin, StR AT, § 2 Rn. 119.

#### 4. Einschränkung des Kriterium der Sozialschädlichkeit

Auch wenn dem Strafrecht die Aufgabe des Rechtsgüterschutzes zukommt, so hat es jedoch nicht jegliche Beeinträchtigung eines Rechtsguts zu sanktionieren. Es ist kein Geheimnis, dass mit dem Handel an der Börse Risiken verbunden sind, die auch in Abhängigkeit zur Anlagestrategie der Akteure zu empfindlichen Beeinträchtigungen des Rechtsguts des Vermögens führen können, selbst wenn von allen Beteiligten alle Regeln eingehalten werden. Es stellt sich daher die Frage, wo die Grenze zwischen erlaubtem Handel an der Börse und verbotenen Handlungsweisen zu ziehen ist<sup>316</sup> oder allgemein ausgedrückt, anhand welcher Kriterien bestimmt werden kann, ab wann für eine ein Rechtsgut beeinträchtigende Handlung eine strafrechtliche Sanktionierung erforderlich ist.

Als Maßstab für ein Verbot nannte Binding die Rechtsschädlichkeit der untersagten Handlung, als Maßstab für ein Gebot, ihre Nützlichkeit<sup>317</sup>. Binding selbst stellte jedoch keine Kriterien zur Ermittlung dieses Maßes der Rechtsschädlichkeit auf, das zu einem Normerlass als Ergebnis des Werturteils führen muss. Vielmehr überließ er es dem Gesetzgeber, die Entscheidung zu treffen, ob zum Schutz eines Rechtsgutes ein Ver- oder Gebot zu normieren sei<sup>318</sup>.

Als ein solches Kriterium für das Verbot einer Handlung wird das der Sozialschädlichkeit herangezogen. Das Strafrecht hat nur sozi-

---

<sup>316</sup> Als Folge der Säkularisierung des Staatsdenkens trat der Gedanke der Vernunft an die Stelle eines Weltbildes, das vormals auf göttlicher Offenbarung, Autorität und Tradition gegründet war, sodass die Selbstverantwortlichkeit des Menschen für seine Lebensverhältnisse das Strafrecht nachhaltig beeinflusste. Eine Norm konnte als Wertentscheidung eines vernünftigen Menschen nicht mehr deshalb als legitim gelten, weil sie einem göttlichen oder natürlichen Gesetz entsprach. Dieser von seiner Qualität her neue Legitimationszwang hat mit dem Ausgang des 18. Jahrhunderts im Strafrecht zu einer Suche nach einem allgemeinen inhaltserfüllten Verbrechensbegriff geführt, der mit dem Merkmal der Sozialschädlichkeit zu charakterisieren ist (Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, S. 9 f.; Lüderssen, Kriminologie, Rn. 104 ff.).

<sup>317</sup> Binding, Hdb. StR, S. 172. Dabei stelle das zu treffende Werturteil über die rechtliche Unerträglichkeit von Handlungen und Unterlassungen die begriffliche Voraussetzung jeden Normerlasses und zugleich ihr einziges Motiv dar (Binding, Normen, S. 357).

<sup>318</sup> Binding, Normen, S. 353 ff.; Binding, Hdb. StR, S. 169; Kaufmann, Lebendiges und Totes in Bindings Normentheorie, Normlogik und moderne Strafrechtsdogmatik, S. 74; so auch Sina, Dogmengeschichte Rechtsgut, S. 44; Marx, Zur Definition des Begriffs "Rechtsgut", S. 21. Ausgehend davon kann der Rechtsgutsbegriff Bindings als formal-positivistisch bezeichnet werden, da sich die Liste der Rechtsgüter allein bei Betrachtung des positiven Rechts erschlosse.

alschädliches Verhalten zu verhindern, mit dem eine empfindliche Störung des Rechtsfriedens einhergeht, nicht hingegen ausschließlich moralwidrige (unsittliche) Verhaltensweisen<sup>319</sup>. Ein Verhalten stellt sich dann als sozialwidrig dar, wenn es als Beispiel für ein Verhalten im Sozialleben unerträglich wäre<sup>320</sup>. Auch nach der Rechtsprechung des BGH hat das Strafrecht daher nicht die Aufgabe, einen moralischen Standard des erwachsenen Bürgers durchzusetzen; es soll nur die soziale Ordnung der Gemeinschaft vor groben Störungen und Belästigungen schützen<sup>321</sup>. In dieselbe Richtung zielt die Rechtsprechung des BVerfG, nach der das Strafrecht als "ultima ratio" des Rechtsgüterschutzes eingesetzt wird, wenn ein bestimmtes Verhalten über sein Verbotensein hinaus in besonderer Weise sozialschädlich und für das geordnete Zusammenleben der Menschen unerträglich, seine Verhinderung daher besonders dringlich ist<sup>322</sup>. Eine Rechtsgemeinschaft gibt sich daher durch das Strafrecht einen in ihren Werten verankerten Verhaltenskodex, dessen Verletzung nach der geteilten Rechtsüberzeugung als so schwerwiegend und unerträglich für das Zusammenleben in der Gemeinschaft gewertet wird, dass sie Strafe erforderlich macht<sup>323</sup>.

Von dem Begriff des Rechtsguts werden somit nur solche als sozial wertvoll erkannten Lebensgüter umfasst, die speziell unter dem besonderen Schutz des Strafrechts stehen<sup>324</sup>.

## 5. Rechtsgutsgefährdung

Es ist zur Bindung des Strafrechts an den Rechtsgüterschutz jedoch nicht erforderlich, dass ein Rechtsgut auch tatsächlich verletzt wird.

---

<sup>319</sup> Vgl. Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 330; Gropp, StR AT, § 1 Rn. 77; Schmidhäuser, StR AT, 2. Kap. II. 2 b); Günther, JuS 1978, 8 (9); Roxin, StR AT, § 2 C Rn. 17 ff.; Gallas, Beiträge zur Verbrechenslehre, S. 14 f.; Wessels/Beulke, StR AT, § 1 I 1. Rn. 4; BVerfGE 88, 203 (257); Jakobs, StR AT, 2. Abschn. Rn. 24 f.; Schünemann, Viktimodogmatik, S. 51 (53).

<sup>320</sup> Schmidhäuser, StR AT, 2. Kap. II. 2 b).

<sup>321</sup> BGHSt 24, 318 (319); Vgl. dazu auch Roxin, StR AT, § 2 C Rn. 32 ff. und Fn. 45 m. w. N. zur Problematik der Paternalismus-Debatte. Eine solche grobe Störung der sozialen Ordnung scheidet auch z. B. bei bewussten Selbstschädigungen aus, sodass riskante Lebensweisen wie gesundheitswidrige Ernährung, Alkohol- oder Nikotinabusus einerseits, die Ausübung gefährlicher Sportarten andererseits nicht unter Strafe stehen, solange in der Person des Betroffenen kein Autonomiedefizit zu verzeichnen ist.

<sup>322</sup> BVerfGE 120, 224 (240).

<sup>323</sup> BVerfGE 123, 267 (408).

<sup>324</sup> Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 9.

Wie die Strafbarkeit des Versuches, bei dem eine Rechtsgutsverletzung definitionsgemäß ausbleibt, zeigt, steht das Ausbleiben einer Rechtsgutsverletzung nicht im Widerspruch zur Lehre vom Rechtsgüterschutz. Dementsprechend lässt das geltende Recht eine Rechtsgutsgefährdung genügen, wobei diese bei den konkreten Gefährdungsdelikten eine Tatbestandsvoraussetzung darstellt, während bei den abstrakten Gefährdungsdelikten die geschützten Rechtsgüter im Tatbestand nicht genannt werden, jedoch als Motiv hinter der Schaffung des Straftatbestandes stehen<sup>325</sup>. De lege lata und vom BGH in die blankettausfüllende Verhaltensnorm des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG positioniert, handelt es sich beim Scalping um eine „sonstige Täuschungshandlung“, die als Straftat gemäß § 38 Abs. 2 WpHG geahndet werden soll, sofern eine tatsächliche Einwirkung auf den Börsen- und Marktpreis stattgefunden hat, hingegen als Ordnungswidrigkeit gemäß § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG, wenn es an dieser tatsächlichen Einwirkung mangelt, die sonstige Täuschungshandlung hierzu aber geeignet wäre. Nach dem Willen des Gesetzgebers handelt es sich bei dieser tatsächlichen Einwirkung um ein qualifizierendes Merkmal<sup>326</sup>, somit um ein Tatbestandsmerkmal und keine objektive Strafbarkeitsbedingung, sodass im Gegensatz zur Ordnungswidrigkeit, die als abstraktes Gefährdungsdelikt qualifiziert wird, bei der Straftat vom Vorliegen eines Erfolgsdeliktes ausgegangen wird<sup>327</sup>. Ob in der Einwirkung auf den Börsen- und Marktpreis tatsächlich eine Rechtsgutsverletzung zu sehen ist, wird die Analyse der einzelnen Schritte der Scalpinghandlung zeigen<sup>328</sup>.

## **II. Systemimmanenter – systemkritischer Rechtsgutsbegriff**

Es bestehen unterschiedliche Auffassungen darüber, ob die Rechtsgüter ausschließlich der Systematisierung des Besonderen

---

<sup>325</sup> Vgl. dazu Roxin, StR AT, § 2 Rn. 68 ff. m. w. N. insbesondere auch zur Kritik an den abstrakten Gefährdungsdelikten.

<sup>326</sup> Begr. RegE BT-Drucks. 14/8017, S. 98.

<sup>327</sup> Degoutrie, Scalping S. 192, Fn. 917 m. w. N.; Tripmaker, wistra 2002, 288 (291); Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 38 Rn. 49.

<sup>328</sup> Siehe hinten 2. Teil B.

Teils des StGB<sup>329</sup> dienen und nur als wichtige Hilfsmittel bei der Auslegung der einzelnen Strafvorschriften heranzuziehen sind<sup>330</sup> oder ob der Begriff des Rechtsguts mit materiellem Gehalt zu versehen ist, damit die strafschtzwürdigen von den nicht strafschtzwürdigen Interessen unterschieden werden können und der Strafgesetzgeber auf diese Weise beschränkt wird<sup>331</sup>. Für die Legitimationsprüfung des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen Konkretisierung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV ist, bevor eine Stellungnahme zu den obigen konträren Auffassungen erfolgen kann, zunächst festzustellen, welche gesetzgeberischen Ziele der Strafgesetzgeber mit der Sanktionierung des Scalpings beabsichtigte.

## 1. Gesetzgebungsziele betreffend das Scalping

Hinsichtlich des Scalpings hat sich der Gesetzgeber dazu entschlossen,

- die Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte<sup>332</sup>,
- die Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und Märkten<sup>333</sup>,
- den Anlegerschutz<sup>334</sup> sowie
- das Vertrauen der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes<sup>335</sup>

---

<sup>329</sup> Diese Systematisierung wird durch die Überschriften der 30 Abschnitte des besonderen Teils der StGB, die die vom Gesetz geschützten Bereiche aufführen, herbeigeführt.

<sup>330</sup> Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 9a; Schönemann, Viktimodogmatik, S. 51 (52). Siehe zum systemimmanenten Rechtsgutsbegriff hinten 2. Teil A. II. 2.

<sup>331</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 119. Siehe zum systemkritischen Rechtsgutsbegriff hinten 2. Teil A. II. 3.

<sup>332</sup> Siehe Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 89: „Damit soll die Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte geschützt werden.“

<sup>333</sup> Siehe Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 98: „Durch das Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation wird die Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und Märkten geschützt.“

<sup>334</sup> Vgl. Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 1: „Vor diesem Hintergrund ist es Ziel des Gesetzentwurfs (...) – den Anlegerschutz zu stärken,“ und S. 62: „Die zunehmende Nutzung der Aktie durch weite Bevölkerungsteile, die in Zukunft durch den Aufbau der privaten Altersvorsorge noch zunehmen dürfte sowie Übersteigerungen und Manipulation an den Märkten, machen es erforderlich zu überprüfen, ob der Anlegerschutz im deutschen Kapitalmarktrecht ausreichend verankert ist“ sowie (ebenfalls auf S. 62) „Darüber hinaus ist beim Ausbau des Anlegerschutzes (...)“.

<sup>335</sup> Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 62: „Vertrauen in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes ist aber ein bedeutsamer Faktor der

zur Legitimation der Sanktionierung heranzuziehen. Bei näherer Betrachtung dieser Regelungsziele zeigt sich, dass der Gesetzgeber diese Ziele teilweise über diesen reinen Wortlaut hinausgehend, teilweise einschränkend versteht.

#### **a) Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte**

Zunächst genießt nach dem Wortlaut in der Gesetzesbegründung zum Verbotstatbestand des § 20a WpHG nur die Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte den Schutz vor Marktmanipulationen. Über den Wortlaut in der Gesetzgebung hinausgehend hat der Gesetzgeber jedoch nicht nur den überwachten Wertpapiermärkten Schutz angedeihen lassen, sondern auch den regulierten Geld- und Devisenmärkten, da sich das Verbot des als Marktmanipulation in § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG eingestuftem Scalpings auf Finanzinstrumente bezieht, die wiederum nach § 2 Abs. 2b WpHG neben den im dortigen Abs. 1 aufgeführten Wertpapieren auch ausdrücklich Geldmarktinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 1a WpHG, Derivate im Sinne des § 2 Abs. 2 WpHG und Rechte auf Zeichnung von Werten einbeziehen. Weiterhin werden nach § 20a Abs. 4 WpHG explizit auch Waren in den Schutz vor Marktmanipulationen einbezogen<sup>336</sup>. Stellt man somit den reinen in den Materialien genannten Wortlaut der „überwachten Wertpapiermärkte“ der letztendlichen Fassung des Gesetzes gegenüber, so wird deutlich, dass der in der Regierungsbegründung verwendete Begriff der überwachten Wertpapiermärkte zu kurz greift, mögen diese auch im Vordergrund der Regelung stehen. Als Rechtsgut sieht der Gesetzgeber folglich auch die Funktionsfähigkeit der überwachten Geld-, Devisen- und Warenmärkte an<sup>337</sup>.

Einerseits stellen diese überwachten Märkte organisierte Märkte im Sinne der Legaldefinition des § 2 Abs. 5 WpHG dar, somit „ein im Inland, in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäi-

---

Standortqualität und Voraussetzung für eine kostengünstige Kapitalaufnahme der Unternehmen. Dieses Vertrauen gilt es zu stärken.“

<sup>336</sup> So auch Art, Anlegerschutz, S. 110.

<sup>337</sup> So auch Art, Anlegerschutz, S. 110; v. Dryander, Individualschutz bei Marktmissbrauch am Kapitalmarkt, S. 145.

schen Wirtschaftsraum betriebenes oder verwaltetes, durch staatliche Stellen genehmigtes, geregeltes und überwachtes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf von dort zum Handel zugelassenen Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach festgelegten Bestimmungen in einer Weise zusammenbringt oder das Zusammenbringen fördert, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Finanzinstrumente führt“. Andererseits existieren aber auch außerhalb der organisierten Märkte Marktplätze, die staatlich überwacht sind, der sogenannte Freiverkehr<sup>338</sup>. Dass es dem Gesetzgeber beim Schutz vor Marktmanipulationen um überwachte Märkte ging, belegt der in den Gesetzesmaterialien explizit verwendete Begriff „überwacht“<sup>339</sup>. Bei einer Gegenüberstellung der Gesetzesbegründung mit dem Gesetztext wird daher deutlich, dass der Gesetzgeber über den in der Gesetzesbegründung genannten Wortlaut nicht nur die überwachten Wertpapiermärkte, sondern auch den Freiverkehr zum Rechtsgut bestimmt hat<sup>340</sup>.

Der insofern einschränkende Begriff der „überwachten Wertpapiermärkte“ kann daher alleine nicht zur Rechtsgutsbestimmung des Gesetzgebers herangezogen werden. Vielmehr bezweckt die Legislative den Schutz sowohl der Funktionsfähigkeit der überwachten Geld-, Devisen- und Warenmärkte<sup>341</sup> als auch des Freiverkehrs<sup>342</sup>.

## **b) Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und Märkten**

Hat der Gesetzgeber hinsichtlich des Schutzes der Funktionsfähigkeit der geschützten Wertpapiermärkte in den Gesetzgebungsmaterialien einen offensichtlich zu eingeschränkten Begriff gewählt (wie anhand der Gegenüberstellung von Materialien und Gesetzestext gezeigt wurde<sup>343</sup>) so bezieht sich der von der Legislative in der Gesetzesbegründung zu § 38 WpHG genannte Schutz der Preisbil-

---

<sup>338</sup> Zum Freiverkehr siehe hinten 2. Teil A. IV. 1 b) bb) (1) (bb).

<sup>339</sup> Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 89.

<sup>340</sup> Vgl. dazu auch Arlt, Anlegerschutz, S. 116.

<sup>341</sup> So auch Arlt, Anlegerschutz, S. 110.

<sup>342</sup> So auch Arlt, Anlegerschutz, S. 116.

<sup>343</sup> Arlt, Anlegerschutz, S. 110 und 116.

dung indes nicht uneingeschränkt auf alle Märkte, sondern nur auf die überwachten Märkte<sup>344</sup>. Die Bestimmung des geschützten Rechtsguts nach dem subjektiven Willen des Gesetzgebers lässt sich aus den gesamten Materialien ermitteln<sup>345</sup>. Insofern gilt es zu berücksichtigen, dass in der Gesetzesbegründung ausdrücklich nur auf die Börsenpreisfeststellung durch Skontroführer und im elektronischen Handel Bezug genommen wird, somit auf eine Preisfeststellung einzig auf den regulierten und damit staatlich überwachten Märkten<sup>346</sup>. Diese Zielsetzung korrespondiert zugleich mit dem bereits genannten Ziel des Gesetzgebers, die Funktionsfähigkeit der organisierten – und nicht uneingeschränkt sämtlicher – Märkte zu schützen<sup>347</sup>.

### c) Anlegerschutz

Während die Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte (im Sinne der organisierten Märkte) und die Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und Märkten ausdrücklich als Schutzzwecke in der Gesetzesbegründung genannt und damit zum Rechtsgut erhoben wurden, fehlt für den Anlegerschutz eine solche ausdrückliche Schutzzweckzuweisung in den Materialien zu § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG oder zu § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG und § 38 Abs. 2 WpHG. In den Vorbemerkungen zum Allgemeinen Teil der Begründung des 4. FMFG erklärt es der Gesetzgeber hingegen ausdrücklich als Ziel, „den Anlegerschutz zu stärken, indem (...) die rechtlichen Voraussetzungen dafür geschaffen werden, das Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation (...) wirksam durchzusetzen.“<sup>348</sup> Auch wenn der Gesetzgeber den Anlegerschutz lediglich in der Problem- und Zieldarstellung bzw. im sogenannten „Allgemei-

<sup>344</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 20a Rn. 7. Siehe zum Begriff und zur Abgrenzung der organisierten Märkte hinten 2. Teil A. IV. 1. b) bb) (1) (aa).

<sup>345</sup> Artl, Anlegerschutz, S. 115.

<sup>346</sup> So bereits die Begr. Reg.-E. zu § 88 BörsG a. F., BT-Drucks. 10/318, S. 45; siehe auch Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 176: „So müssen sowohl im elektronischen Handel als auch bei der Preisfeststellung durch Skontroführer Börsenpreise ordnungsgemäß zustande kommen. Insbesondere muss eine ausreichende Transparenz der Marktlage vor und nach der Orderausführung hergestellt werden.“

<sup>347</sup> Zur Abgrenzung der regulierten von den sonstigen Märkten siehe hinten 2. Teil A. IV. 1.

<sup>348</sup> Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 62 f.



nen Teil“ der Gesetzesbegründung heranzieht, so handelt es sich hierbei jedoch um vor die Klammer gezogene eindeutige Erwägungen, die im Rahmen der Bestimmung des Rechtsguts und der Auslegung der einzelnen Normen zu berücksichtigen sind<sup>349</sup>. Bei Auslegung der Gesetzesbegründung wird ferner ersichtlich, dass der Anlegerschutz nur im Sinne eines Vermögensschutzes des einzelnen privaten Anlegers verstanden werden kann, da der Gesetzgeber selbst auf die zunehmende Bedeutung von Aktien für die Altersvorsorge abstellt, somit maßgeblich auf das Vermögen des Anlegers abstellt<sup>350</sup>. Die einzelnen Anleger sollen davor geschützt werden, aufgrund von Informationen nachteilige Vermögensdispositionen zu treffen<sup>351</sup>. Im Umkehrschluss scheidet damit die Anlegerschaft als solche als Universalrechtsgut<sup>352</sup> aus.

#### **d) Vertrauen der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes**

Wie beim Schutz des Anlegervermögens finden sich Aussagen zum Schutz des Vertrauens der Anleger in die Märkte im Allgemeinen Teil der Gesetzesbegründung<sup>353</sup>, die gleichsam zur Bestimmung des geschützten Rechtsguts heranzuziehen sind. Wenn auch der Gesetzgeber in den Materialien wiederum einschränkend nur von der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes spricht, so zeigt sich anhand des Wortlautes des § 20a Abs. 4 WpHG, dass explizit auch Waren in den Schutz vor Marktmanipulationen einbezogen werden sollen<sup>354</sup>, sodass der Gesetzgeber den Schutz nicht nur des Finanzmarktes, sondern des Kapitalmarktes bezweckt. Der Gesetz-

<sup>349</sup> So auch zutreffend Schömann zur Frage der Auslegung des „Allgemeinen Teils“, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 37; ähnlich zur Auslegung Arlt, Anlegerschutz, S. 115, der jedoch den Anlegerschutz lediglich als Reflex der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte anerkennt.

<sup>350</sup> Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 62 f.; so auch Altenhain, BB 2002, 1874 (1875); Ziouvas, ZGR 2003, 113 (143); Tripmaker, wistra 2002, 288 (291); Hellmann/Beckemper, WiStR, § 1 Rn. 67; wohl auch Lenzen, ZBB 2002, 279 (284), die § 20a WpHG als Schutzgesetz auffasst, gerade um auch Manipulationsfälle zu erfassen, die nicht unter §§ 37b, 37c WpHG fallen; i. E. v. Dryander, Individualschutz bei Marktmissbrauch am Kapitalmarkt, S. 145; Arlt, Anlegerschutz, S. 115 f., der zwar das Ziel des Gesetzgebers ausdrücklich auch im Anlegerschutz sieht, im Ergebnis jedoch inkonsequent den Anlegerschutz als Rechtsgut verneint.

<sup>351</sup> Hellmann/Beckemper, WiStR, § 1 Rn. 67, wobei dort der Schutz vor unzutreffenden Informationen hervorgehoben wird.

<sup>352</sup> Zum Anlegerschutz als mögliches Universalrechtsgut, dieses jedoch verneinend vgl. auch Schönhöft, Marktmanipulation, S.12.

<sup>353</sup> Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 62.

<sup>354</sup> Vgl. dazu auch vorne 2. Teil A. II. 1. a).

geber hat damit auch das Vertrauen der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes zum Rechtsgut erhoben.

### **e) Zusammenfassung der Gesetzgebungsziele zum Scalping**

Der Gesetzgeber bezweckt mit den Regelungen zum Schutz vor Scalping in Abweichung zum reinen Wortlaut der Gesetzesbegründung den Schutz

- der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte,
- der Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und überwachten Märkten,
- des Vermögens des einzelnen Anlegers,
- des Vertrauens der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes.

Kritisch zu hinterfragen ist jedoch, ob der Gesetzgeber zur Bestimmung dieser dargestellten vier Ziele im Rahmen des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen Konkretisierung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV i. V. m. den Blanketttatbeständen der § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG und § 38 Abs. 2 WpHG legitimiert war. Am Beispiel der jüngsten Entscheidung des BVerfG<sup>355</sup> zur Frage der Strafbarkeit des Beischlafs zwischen leiblichen Geschwistern wird deutlich, dass die kontrovers diskutierte Frage, ob es dem Strafgesetzgeber überlassen bleiben kann, den Bereich strafbaren Handelns und damit die zum Schutz gegen Scalping bemühten Rechtsgüter festzulegen oder ob von einem überpositiven, den Gesetzgeber beschränkenden Rechtsgutsbegriff auszugehen ist, nach wie vor von hoher und auch aktueller Brisanz ist, die eine kritische Auseinandersetzung mit dieser Thematik erfordert.

Die in der zuvor zitierten Entscheidung des BVerfG genannten konträren Auffassungen lassen sich wie folgt darstellen:

---

<sup>355</sup> BVerfGE 120, 224 (241 f.); 88, 203 (257 f.).

## 2. Systemimmanenter Rechtsgutsbegriff

Nach der systemimmanenten<sup>356</sup>, „positivistisch-dogmatischen“<sup>357</sup> oder „methodischen“<sup>358</sup> Rechtsgutlehre dient das Rechtsgut ausschließlich der Systematisierung des Besonderen Teils des StGB<sup>359</sup> und stellt ein wichtiges Hilfsmittel bei der Auslegung der einzelnen Strafvorschriften dar<sup>360</sup>, wodurch der Rechtsgutsbegriff mit dem Interesse bzw. dem Wert gleichgestellt wird<sup>361</sup>. Ihm wird ein der Strafnorm vorgelagerter<sup>362</sup>, in sich schlüssiger und realer Sinngehalt beigemessen, der Vertreter dieser Rechtsgutlehre dazu veranlasst, im Rechtsgut einen rechtlich geschützten abstrakten Wert zu sehen, an dessen Erhaltung die Gemeinschaft ein Interesse hat<sup>363</sup>. Die Vertreter der systemimmanenten Rechtsgutlehre und ihr folgend auch das BVerfG sprechen dem Rechtsgutsbegriff jedoch eine kriminalpolitische – den Gesetzgeber beschränkende – Funktion ab und stellen die Entscheidungsbefugnis der Legislative in den Vordergrund, die nur durch die grundgesetzlichen Vorgaben, wie der Schutzpflicht des Staates und der Subsidiarität des Strafrechts, beschränkt werde<sup>364</sup>.

Zur Begründung dieser Ansicht verweist das BVerfG<sup>365</sup> darauf, dass sich strengere Anforderungen nicht aus der strafrechtlichen Rechtsgutlehre ableiten ließen, da schon über den Begriff des Rechtsguts keine Einigkeit bestehe. Weiterhin geriete die systemkritische Auffassung, nach der als legitime Rechtsgüter nur bestimmte "Gege-

---

<sup>356</sup> Das Begriffspaar systemimmanenter und systemtranszendenter Rechtsgutsbegriff geht auf Hassemer zurück; Hassemer, Theorie S. 19.

<sup>357</sup> Vgl. nur Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 10.

<sup>358</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 4.

<sup>359</sup> Diese Systematisierung wird durch die Überschriften der 30 Abschnitte des besonderen Teils der StGB, die die vom Gesetz geschützten Bereiche auführen, herbeigeführt.

<sup>360</sup> Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 9a; Schünemann, Viktimodogmatik, S. 51 (52).

<sup>361</sup> Vgl. Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 112.

<sup>362</sup> A. A. Lagodny, Strafrecht vor den Schranken der Grundrechte, S. 144.

<sup>363</sup> Jescheck/Weigend, StR AT, § 26 I 2.

<sup>364</sup> Jescheck/Weigend, StR AT, § 26 I 2; Weigend, in: LK-StGB, Einl Rn. 7; Lagodny, Strafrecht vor den Schranken der Grundrechte, S. 140 ff.; Eser/Hecker, in: Schönke/Schröder, Vorbem § 1 Rn. 32; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorbem §§ 13ff. Rn. 10 ff.; Günther, JuS 1978, 8 (9), der zwar den Rechtsgutsbegriff für die Limitierung des strafrechtlichen Aufgabengebietes als überschätzt bewertet, allerdings dann widersprüchlich den Strafgesetzgeber mittels der sozialen Schutzfunktion des Strafrechtes wieder begrenzen möchte.

<sup>365</sup> BVerfGE 120, 224 (241 f.).

benheiten des sozialen Lebens" anzuerkennen wären oder in anderer Weise von einem überpositiven Rechtsgutsbegriff ausgehen ist, als Element eines verfassungsrechtlichen Prüfungsmaßstabs in Widerspruch dazu, dass es nach der grundgesetzlichen Ordnung Sache des demokratisch legitimierten Gesetzgebers ist, ebenso wie die Strafzwecke<sup>366</sup> auch die mit den Mitteln des Strafrechts zu schützenden Güter festzulegen und die Strafnormen gesellschaftlichen Entwicklungen anzupassen. Eine Grenze finde der Gesetzgeber vielmehr – auf dem Gebiet des Strafrechts wie anderswo – nur in der Verfassung selbst, wenn und soweit diese die Verfolgung eines bestimmten Zwecks von vornherein ausschließe<sup>367</sup>. Das Konzept des Rechtsgüterschutzes stelle auch keine inhaltlichen Maßstäbe bereit, die zwangsläufig in das Verfassungsrecht zu übernehmen wären, dessen Aufgabe es ist, dem Gesetzgeber äußerste Grenzen seiner Regelungsgewalt zu setzen. Die vom BVerfG vorgebrachten Einwände gegen ein kritisches Potential des Rechtsgutsbegriffs lassen sich als Zusammenfassung der auch in der Rechtslehre genannten Bedenken begreifen<sup>368</sup>.

Als weiteres – nicht vom BVerfG in der zitierten Entscheidung herangezogenes – gewichtiges Argument wird die Begründungsfrage eingewandt, somit die Frage danach, woher die systemkritische Auffassung ihre Autorität beanspruche<sup>369</sup>.

### **3. Systemtranszendente oder systemkritische Rechtsgutslehre**

Im Gegensatz zur systemimmanenten Rechtsgutlehre ist es das Ansinnen der Befürworter der systemtranszendenten<sup>370</sup>, systemkritischen<sup>371</sup> oder gesetzgebungskritischen<sup>372</sup> Rechtsgutslehre, den Begriff des Rechtsguts mit materiellem Gehalt zu versehen, um auf

---

<sup>366</sup> Vgl. auch schon BVerfGE 45, 187 (253).

<sup>367</sup> Vgl. auch schon BVerfGE 45, 187 (253).

<sup>368</sup> Vgl. Gärditz, *Der Staat* 2010, 331-367; Greco, *ZIS*, 2008, 234 (236); Jescheck/Weigend, *StR AT*, § 26 I 2; Weigend, in: *LK-StGB*, Einl Rn. 7; Lagodny, *Strafrecht vor den Schranken der Grundrechte*, S. 140 ff.; Lenckner/Eisele, in: *Schönke/Schröder, Vorbem §§ 13ff. Rn. 10 ff.*; Günther, *JuS* 1978, 8 (9).

<sup>370</sup> Vgl. nur Greco, *ZIS*, 2008, 234 (236) m. w. N.

<sup>371</sup> Hassemer, *Theorie*, S. 19.

<sup>372</sup> Hassemer, *Theorie*, S. 20.

<sup>372</sup> Roxin, *StR AT*, § 2 Rn. 12, Fn. 27.

diese Weise die strafschutzwürdigen von den nicht strafschutzwürdigen Interessen unterscheiden zu können, wodurch Inhalt und Grenzen des staatlichen *ius puniendi* Kontur verliehen werden soll<sup>373</sup>. Dieses den Strafgesetzgeber beschränkende Rechtsgutsverständnis wird aus dem von Staatstheoretikern der Aufklärung entwickelten Konzept des Gesellschaftsvertrages hergeleitet, demzufolge dem Staat vom Bürger die Strafgewalt nur in dem Umfang übertragen wurde, als es zur Sicherung eines friedlichen und freien, ihre Menschenrechte währenden Zusammenlebens notwendig ist<sup>374</sup>. Zur Erreichung eben dieser Koexistenz haben sich nicht nur in Deutschland Tatbestände entwickelt, mit denen Tötung, Körperverletzung, Diebstahl und Betrug unter Strafe gestellt werden, da Einigkeit darüber besteht, dass ohne eine Bestrafung solcher Verhaltensweisen, die die Rechtsgüter Leben, körperliche Unversehrtheit, Eigentum und Vermögen beeinträchtigen, ein gedeihliches menschliches Zusammenleben nicht möglich wäre<sup>375</sup>. Auf dieser Basis können Rechtsgüter als alle Gegebenheiten oder Zwecksetzungen definiert werden, die für die freie Entfaltung des Einzelnen, die Verwirklichung seiner Grundrechte und das Funktionieren eines auf dieser Zielvorstellung aufbauenden staatlichen Systems notwendig sind<sup>376</sup>. Im Umkehrschluss ist es dem Staat nach systemkritischer Rechtsgutsauffassung jedoch nicht gestattet, jede beliebige Pflichtwidrigkeit des Bürgers unter Strafe zu stellen<sup>377</sup>.

Es ist als ein Verdienst Roxins zu bezeichnen, dass er einen Negativkatalog<sup>378</sup> zusammengestellt hat, der beschreibt, wann Handlungen kein anerkanntes Rechtsgut beeinträchtigen oder Strafgesetze keine Rechtsgüter schützen: Willkürliche, rein ideologisch motivierte oder gegen Grundrechte verstoßende Strafgesetze

---

<sup>373</sup> „Die Rechtsgutlehre sagt nicht, welche Rechtsgutsverletzungen mit den Mitteln des Strafrechts unterbunden werden sollen, sondern welche Verhaltensweisen wegen Fehlens einer Rechtsgutsverletzung nicht bestraft werden dürfen.“ (Roxin, in: FS Hassemer, 573 (584); vgl. auch Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 113; Arlt, Anlegerschutz, S. 108.

<sup>374</sup> Roxin, in: FS Hassemer, 573 (578) m. w. N.; ders., StR AT, § 2 C Rn. 8; Wohlers, GA 2002, 15 (16); Hefendehl, GA 2002, 21 (25); Hassemer, Verbrechen, S. 31 ff.; Hohmann, Das Rechtsgut der Umweltdelikte, S. 10; Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 19 ff.

<sup>375</sup> Roxin, StR AT, § 2 C Rn. 7.

<sup>376</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 7; ders., in: FS Hassemer, 573 (578). Zu weiteren Definitionen siehe hinten 2. Teil A. II. 4 b).

<sup>377</sup> Heinrich, in: FS Roxin, 131 (132 f.).

<sup>378</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 13-49.

schützen keine Rechtsgüter<sup>379</sup>. Die reine Beschreibung gesetzlicher Zielvorstellungen legitimiert nicht die Schaffung eines Straftatbestandes. So wurde etwa zur Begründung des Straftatbestandes des § 29 BtMG auf das Rechtsgut der „Existenz einer drogenfreien Gesellschaft“ zurückgegriffen. Mit der Idee der Schaffung einer drogenfreien Gesellschaft wird jedoch die Frage nicht beantwortet, ob durch die inkriminierte Handlung das friedliche Zusammenleben von Menschen beeinträchtigt und ein Schaden verursacht wird<sup>380</sup>. Ebenso wenig vermögen einfache Unmoral, Unsittlichkeit oder sonstige Verwerflichkeit eines Verhaltens Rechtsgüter zu verletzen, solange die Voraussetzungen eines friedlichen Zusammenlebens nicht beeinträchtigt werden<sup>381</sup>. Auch könne der Verstoß gegen die eigene Menschenwürde oder gegen die Würde der Menschheit keinen Straftatbestand legitimieren, da das Strafrecht sozialschädliches Verhalten zu verhindern hat, nicht jedoch die Bekämpfung der Selbstentwürdigung, die weder das friedliche Zusammenleben behindert, noch Schäden bei Dritten verursacht<sup>382</sup>. Zudem ist ein strafrechtlicher Schutz von Gefühlen nur anzuerkennen, wenn ein Verhalten den Einzelnen in seinem Sicherheitsgefühl beeinträchtigt<sup>383</sup>, da Aufgabe des Strafrechts die Erhaltung „menschlicher Ko-Existenz, nicht menschlicher Ko-Sentiments“ darstellt<sup>384</sup>. Ein friedliches und freies Zusammenleben setzt voraus, dass sich keine Person vor anderen fürchten oder diskriminieren lassen muss, nicht

---

<sup>379</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 13, mit dem Hinweis, dass derart krasse Fälle in einem Rechtsstaat eher selten sind.

<sup>380</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 14; ders., in: FS Hassemer, 573 (579); Romano, in: FS Roxin, 155 (156 f.).

<sup>381</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 17 ff. m. w. N: Als Paradebeispiel kann in diesem Zusammenhang auf die Abschaffung der Strafbarkeit der Homosexualität verwiesen werden. Die Gesetzesüberschrift des 13. Abschnitts wurde von „Verbrechen und Vergehen wider die Sittlichkeit“ umgewandelt in „Straftaten gegen die sexuelle Selbstbestimmung“; ders., in: FS Hassemer, 573 (579). Vgl. ferner Romano, in: FS Roxin, 155 (156 f.); Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 330; Gropp, StR AT, § 1 Rn. 77; Schmidhäuser, StR AT, 2. Kap. II. 2 b); Günther, JuS 1978, 8 (9); Gallas, Beiträge zur Verbrechenslehre, S. 14 f.; Wessels/Beulke, StR AT, § 1 I 1. Rn. 4; BVerfGE 88, 203 (257); Jakobs, StR AT, 2. Abschn. Rn. 24 f.; Schünemann, Viktimodogmatik, S. 51 (53).

<sup>382</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 20 ff. mit dem Beispiel des Pseudo-„Rechtsguts“ der Menschenwürde in Bezug auf das Verbot der Kommerzialisierung der Transplantation von Organen, bei dem zutreffend die Frage aufgeworfen wird, wer im Falle einer postmortalen Organspende geschädigt würde, wenn für den Spender ein finanzieller Anreiz geschaffen würde; Romano, in: FS Roxin, 155 (157).

<sup>383</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 26 ff.; ders., in: FS Hassemer, 573 (579); Romano, in: FS Roxin, 155 (157).

<sup>384</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 347.

jedoch, dass jegliche unerwünschten Gefühle abgewehrt werden<sup>385</sup>. Auch bewusst selbstschädigendes Verhalten sowie dessen Ermöglichung oder Unterstützung können keine Strafe legitimieren, da für ein friedliches und freies Zusammenleben nur zu verhindern ist, dass jemand gegen seinen Willen geschädigt wird. Was mit dem freien Willen des Geschädigten geschieht, ist Bestandteil dessen Selbstverwirklichung, jedoch keine Rechtsgutsverletzung<sup>386</sup>. Ebenso können überwiegend symbolische Strafnormen wie etwa die Sanktionierung der „Auschwitzlüge“ nach § 130 Abs. 3 StGB, da das bloße Bestreiten einer historischen Tatsache ohne weitere Handlungen mit hetzerischem Aufforderungscharakter das friedliche Zusammenleben nicht beeinträchtigen, zumal sich der Leugner oder Verharmloser als dummer und böswilliger Fanatiker der Missachtung der Öffentlichkeit aussetzt<sup>387</sup>. Auch Tabus können nicht als Rechtsgüter herangezogen werden<sup>388</sup>.

Wenn auch – wie Roxin selbst einräumt – sich für das Problem der Legitimation strafrechtlicher Tatbestände keine Patentlösung ergibt, so liefert seine Zusammenstellung jedoch bei Sachverhalten, deren Strafbedürftigkeit umstritten ist, konkrete Kriterien zur Überprüfung der Strafbedürftigkeit<sup>389</sup>, während ein Verzicht auf das Erkenntnisinstrument des gesetzgebungskritischen Rechtsgutsbegriffes „in orientierungslose Beliebigkeit führt“<sup>390</sup>.

Zusammenfassend kann daher festgehalten werden, dass nach systemkritischer Rechtsgutslehre ein Verhalten nur dann mit strafrechtlichen Mitteln sanktioniert werden darf, wenn das inkriminierte Verhalten Gegebenheiten oder Zwecksetzungen gefährdet oder verletzt, die für die freie Entfaltung des Einzelnen, die Verwirklichung seiner Grundrechte und das Funktionieren eines auf dieser

---

<sup>385</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 26 ff.; i. E. zustimmend Romano, in: FS Roxin, 155 (157).

<sup>386</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 32 ff.; ders., in: FS Hassemer, 573 (579); i. E. zustimmend Romano, in: FS Roxin, 155 (157).

<sup>387</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 37 m. w. N.; ders., in: FS Hassemer, 573 (580); a. A. BGH, NJW 2002, 2115 (2115), der zwar im Ansatz zutreffend auf eine Gefährdung des friedlichen Zusammenlebens abstellt, diese Behauptung aber nicht weiter begründet; i. E. zustimmend Romano, in: FS Roxin, 155 (157).

<sup>388</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 43 ff. m. w. N.; ders., in: FS Hassemer, 573 (580); i. E. zustimmend Romano, in: FS Roxin, 155 (157); Heinrich, in: FS Roxin, 131 (140 ff.).

<sup>389</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 50.

<sup>390</sup> Roxin, in: FS Hassemer, 573 (579); so auch Heinrich, in: FS Roxin, 131 (131 f.).

Zielvorstellung aufbauenden staatlichen Systems notwendig sind. Soll eine Strafandrohung hingegen mit Erwägungen, die Gegenstand des vorgenannten Negativkataloges sind, legitimiert werden, so verfolgt die Norm keine strafschtzwürdigen Interessen<sup>391</sup>. Nach der systemkritischen Rechtsgutslehre ist aber eine solche Gesetzesnorm, die kein zugelassenes Schutzobjekt zur Grundlage hat, falsifiziert und aus dem Gesetzssystem herauszunehmen<sup>392</sup>.

#### **4. Stellungnahme:**

Die Argumentation des BVerfG, die als Zusammenfassung der Kritik gegen einen systemkritischen Rechtsgutsbegriff verstanden werden darf<sup>393</sup>, soll im Folgenden einer näheren Prüfung unterzogen werden.

##### **a) Einwand: fehlender Begründungsansatz**

Aus systematischen Gründen beginnend mit dem letzten zuvor genannten Einwand, die systemkritische Ansicht vermöge ihren „Herrschaftsanspruch einer Gerechtigkeitsexpertokratie<sup>394</sup>“ nicht zu begründen<sup>395</sup>, können als Ansatz zur Begründung des systemkritischen Rechtsgutsbegriffs – insofern weitergehend als Binding – die Untersuchungen von Max Ernst Mayer zu Kulturnormen herangezogen werden. Ausgangspunkt dessen Überlegungen war die Klarstellung, dass Gesetze, insbesondere die Strafgesetze, nicht an die Untertanen adressiert seien, sondern an den Staat<sup>396</sup>. Pointiert stellt er die Behauptung auf: „Wie das Volk nichts vom Gesetz, so weiss das geltende Gesetz nichts vom Volk; die beiden kennen sich

---

<sup>391</sup> Vgl. dazu auch das Drei-Stufen Schema Heinrichs, in: FS Roxin 131, (148 ff.).

<sup>392</sup> Hassemer, Theorie, S. 22.

<sup>393</sup> Vgl. Gärditz, Der Staat 2010, 331-367; Greco, ZIS, 2008, 234 (236); Jescheck/Weigend, StR AT, § 26 I 2; Weigend, in: LK-StGB, Einl Rn. 7; Lagodny, Strafrecht vor den Schranken der Grundrechte, S. 140 ff.; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorbem §§ 13ff. Rn. 10 ff.; Günther, JuS 1978, 8 (9).

<sup>394</sup> Gärditz, Der Staat 2010, 331 (337).

<sup>395</sup> Vgl. nur Greco, ZIS, 2008, 234 (236) m. w. N.

<sup>396</sup> So handelt es sich bei dem Strafgesetz des Inhalts „Wer vorsätzlich tötet, soll Strafe erleiden“ um die feierliche Aussprache des Rechtsbindungswillens. Diese ist nicht an die Untertanen, sondern die Organe des Staates gerichtet (Mayer, Rechtsnormen S. 3 f.). An den Untertanen ist jedoch der dem Strafgesetz vorangehende Rechtssatz „Du sollst nicht töten“ (Mayer, Rechtsnormen, S. 3 f.) adressiert.



nicht<sup>397</sup>.“ Der Untertan sei hingegen Adressat des dem Strafgesetz logisch vorausgehende Rechtssatzes in Form eines an ihn gerichteten Befehls, den Mayer in Anlehnung an Binding als „Norm“ bezeichnet<sup>398</sup>. Folgerichtig wirft Mayer sodann die Frage auf, warum Gesetze, obwohl sie sich nicht an die Bürger richten, für diese dennoch verbindlich sein sollen und formuliert damit die Frage nach der Rechtfertigung des Rechts: „Warum [muss] es dem Individuum nicht als staatliche Willkür erscheinen [...], gerichtet zu werden nach Gesetzen, die es nicht kennt, noch zu kennen verpflichtet ist.“<sup>399</sup>. Die Lösung dieses Problems erklärt Mayer vom Standpunkt des Individuums aus wie folgt: „Die Rechtfertigung des Rechts und in Sonderheit die Verbindlichkeit der Gesetze beruht darauf, dass die Rechtsnormen übereinstimmen mit Kulturnormen, deren Verbindlichkeit das Individuum kennt und anerkennt<sup>400</sup>.“ Hierbei benutzte er den Begriff der „Kulturnormen“ als Sammelbegriff für die Gesamtheit derjenigen Ge- und Verbote, die als religiöse, moralische, konventionelle, als Forderungen des Verkehrs und des Berufs an das Individuum herangetragen werden<sup>401</sup>.

Die Übereinstimmung von Rechts- und Kulturnormen als ersten Teil des Rechtfertigungsansatzes begründet Mayer damit, dass Religion, Moral und Recht in der Gesellschaft ursprünglich identisch waren<sup>402</sup>. Im Lauf der Zeit zersplitterte die (eine) Gesellschaft jedoch in verschiedene Gesellschaften, in denen sich fortwährend neue Interessen und Interessengemeinschaften bildeten, was zu einer Vergrößerung der sozialen Reibungsflächen führte mit der Folge, dass die Gesellschaften vom einzelnen Individuum auch mehr verlangten und sich so die Ordnungen voneinander unterschieden. Als Ergebnis dieser gesellschaftlichen Veränderungen spalteten sich die Rechtsnormen von den zur religiösen, sittlichen und konventionellen Ordnung gehörigen Normen ab, ohne sich jedoch neue Inhalte an-

---

<sup>397</sup> Mayer, Rechtsnormen, S. 9.

<sup>398</sup> Mayer, Rechtsnormen, S. 3.

<sup>399</sup> Mayer, Rechtsnormen, S. 16.

<sup>400</sup> Mayer, Rechtsnormen, S. 16; a. A. Beling, Verbrechen, S. 115, 184, wonach Mayer den sachlichen Gehalt des Rechts verkenne, welches nicht nur erlerntes Gut sei und die Rechtspflicht auf eine reine Auslese reduziere. Zur Erwidern Mayers vgl. StR AT, S. 47 f.

<sup>401</sup> Mayer, Rechtsnormen, S. 17.

<sup>402</sup> Mayer, Rechtsnormen, S. 18.

zueignen. Vielmehr gab sich das Recht zum einen eine neue Form, in die die sich längst bewährten Kulturnormen gegossen wurden, die Gesetzesform<sup>403</sup>. Zum andern wurde das Recht durch die Monopolisierung des äußeren Zwangs mit einer eigenen Garantie ausgestattet<sup>404</sup>. Kultur- und Rechtsnormen stellten zudem keinen Gegensatz dar, da das Gesetz einen der wesentlichen Kulturfaktoren darstelle. Wie die Gesetze ihren Inhalt aus der Kultur schöpfen, so lassen sie ihn auch in die Kultur einfließen. Die Übereinstimmung zwischen Kultur- und Rechtsnormen erkläre sich vollständig aus der Wechselwirkung zwischen Recht und Kultur<sup>405</sup>. Hieraus schlussfolgert Mayer seinen ausdrücklich als mit „kritischem Gehalt“ bezeichneten Standpunkt, wonach Gesetze, die in unversöhnlichem Widerspruch zu Kulturforderungen stehen, zurückzuweisen – weil nicht zu rechtfertigen – sind<sup>406</sup>. Als nachvollziehbares Ergebnis der Überlegungen Mayers zur Übereinstimmung von Kulturnormen und Rechtsnormen kann somit nach einem zutreffenden provokanten Diktum von Hans Meyer festgehalten werden, dass nicht der Gesetzgeber die Gesetze macht, er erklärt diese vorhandenen kulturellen Werte nur für verbindlich<sup>407</sup>. Da der Gesetzgeber somit im Rahmen eines Institutionalisierungsprozesses tätig wird, bedarf es einer Legitimation zur Schaffung von Straftatbeständen oder umgekehrt kann dem Strafgesetzgeber nicht die Auswahl der zu schützenden Rechtsgüter überlassen bleiben<sup>408</sup>. Die Grenze für eine Sanktionierung bilden daher Verhaltensweisen, die aufgrund gesellschaftlicher

---

<sup>403</sup> Mayer, Rechtsnormen, S. 19.

<sup>404</sup> Mayer, Rechtsnormen, S. 20.

<sup>405</sup> Mayer, Rechtsnormen, S. 24. Die gleiche Auffassung vertritt auch Lampe, der zutreffend herausgearbeitet hat, dass ein Rechtsgut aus einem Interesse der maßgeblichen Schichten einer Gesellschaft erwächst. Ausgehend von den nicht umkehrbaren Thesen, wonach Rechtsgüter kulturelle Werte und kulturelle Werte individuelle Bedürfnisse zur Grundlage haben, gelangt Lampe zu den Folgethesen, dass individuelle Bedürfnisse zu kulturellen Werten werden, wenn sie sozial dominant sind, kulturelle Werte schließlich zu Rechtsgütern erhoben werden, wenn das Vertrauen in ihren Bestand rechtsschutzbedürftig erscheint. Rechtsgüter resultieren daher aus den sozialetischen Wertvorstellungen der Rechtsgemeinschaft (Lampe, in: FS Welzel, S. 151 (151 f.)). So auch Günther, JuS 1978, 8 (9); Jung, GA 2005, 377 (378 f), Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, § 2, 2. Ähnlich auch Hassemer (Theorie, S. 74), nach dessen Auffassung die Institutionalisierung von Rechtsgütern von der Bewertung ihrer gesellschaftlichen Bedeutung und Funktion, somit ihrer Wichtigkeit für die Gesellschaft abhängt. Lebensbedürfnisse und Interessen institutionalisieren sich zu Rechtsgütern über lange kulturhistorische Etappen, in denen eine Verfestigung der Lebensbedürfnisse zu sozialen Institutionen stattfindet (S. 72 und 212 ff.). Das Rechtsgut entsteht schließlich durch eine normative gesellschaftliche Verständigung (S. 229).

<sup>406</sup> Mayer, Rechtsnormen, S. 26.

<sup>407</sup> Jung, GA 2005, 377 (379).

<sup>408</sup> Zur systemkritischen Rechtsgutslehre siehe vorne 2. Teil A. II. 3.

Übereinkunft als schwerwiegend und unerträglich für das Zusammenleben in der Gemeinschaft gewertet werden, dass sie Strafe erforderlich machen<sup>409</sup>.

Letztlich führt das BVerfG in der Inzest-Entscheidung selbst an, die „zuvor dargelegten Strafzwecke finden damit Rückhalt in der Überzeugung der gesetzgebenden Körperschaften, ein in der Gesellschaft verankertes Unrechtsbewusstsein aufzugreifen und dieses auch weiterhin mit den Mitteln des Strafrechts unterstützen zu sollen<sup>410</sup>“. Dieses Aufgreifen eines in der Gesellschaft verankerten Unrechtsbewusstseins betreffend den Geschwisterinzest stellt nichts anderes als eine Kulturnorm dar, wodurch die Kulturnormtheorie als Rechtfertigung eines systemkritischen Rechtsgutsverständnisses auch vom BVerfG ungewollt bestätigt wird.

Im Hinblick auf die vorliegend maßgeblichen Rechtsgüter des Vermögens des einzelnen Anlegers und der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte<sup>411</sup> wurde aus einem individuellen Interesse am Schutz des Eigentums und an einem Interesse auch jedes einzelnen Anlegers daran, dass der Wertpapiermarkt, an dem er sein Vermögen anlegt, nach anerkannten und bekannten Regeln abläuft, ein derart starkes Interesse, dass sich hieraus kulturelle Werte entwickelt haben. Das Vertrauen in den Bestand dieser sozial dominanten Werte führte letztlich dazu, dass sie durch den Gesetzgeber zu Rechtsgütern erhoben wurden. Solange zum Schutz dieser Rechtsgüter erlassene Strafgesetze nicht in unversöhnlichem Widerspruch zu den zu Grunde liegenden Kulturforderungen stehen, sind die Strafgesetze gerechtfertigt. Für den vorliegend interessierenden Bereich des Kapitalmarktes könnte – anders als beim Vermögen – zwar problematisch sein, inwieweit der Scalper über Kulturnormen über seine Pflichten am Kapitalmarkt belehrt wird, so dass sich die Frage stellt, ob die Kulturnormtheorie überhaupt kritisches Potential für diesen Bereich liefern kann. Derartige spezielle Bestimmungen, so Mayer, betreffen jedoch nur bestimmte Berufsarten und gelten nur für einen besonderen Verkehr. Aber auch in sol-

---

<sup>409</sup> BVerfGE 123, 267 (408).

<sup>410</sup> BVerfGE 120, 220 (248).

<sup>411</sup> Siehe zur Anerkennung nur dieser beiden Rechtsgüter hinten 2. Teil A. VII.

chen Berufszweigen existieren Traditionen, die Jeden, der sich in diesem speziellen Bereich bewegt, darüber informieren, was Gang und Gäbe ist<sup>412</sup>. Danach wäre es für die Kenntnis der Kulturnormen in einem derart speziellen Bereich wie dem des Kapitalmarktes ausreichend, wenn die dortigen Akteure die Kulturnorm kennen. Auf Basis der Kulturnormtheorie lässt sich somit der Einwand einer fehlenden Grundlage für die systemkritische Auffassung entkräften<sup>413</sup>.

**b) Einwand: Fehlende einheitliche Definition des Begriffs des Rechtsguts**

Sofern das BVerfG auf die Spannbreite der unterschiedlichen Beiträge zum Rechtsgutsbegriff abstellt und darlegt, über den Begriff des Rechtsguts bestehe schon keine Einigkeit, um damit einen systemkritischen Gehalt abzulehnen, so muss dieser Ansatz bereits deshalb erstaunen, weil das Gericht den Rechtsgutsbegriff selbst lediglich eine Seite zuvor zur Begründung der Aufgabe des Strafrechts<sup>414</sup> bemüht, es somit offenbar durchaus konkrete Vorstellungen darüber hat, wie dieser Begriff zu verstehen ist. Darüber hinaus ist das Fehlen einer einheitlichen Definition – wie auch der Begriff des Scalpings zeigt<sup>415</sup> – nicht ungewöhnlich.

Zudem muss differenziert werden, da einige der Definitionen lediglich unterschiedliche Blickrichtungen auf einen Begriff mit gemeinsamem Inhalt liefern. Stellen nach Roxin Rechtsgüter alle Gegebenheiten oder Zwecksetzungen dar, die für die freie Entfaltung des Einzelnen, die Verwirklichung seiner Grundrechte und das Funktionieren eines auf dieser Zielvorstellung aufbauenden staatlichen Systems notwendig sind<sup>416</sup>, so beschreibt Jescheck mit dem rechtlich geschützten abstrakten Wert der Sozialordnung, an dessen Erhaltung die Gemeinschaft ein Interesse hat und der Beziehungen zu

---

<sup>412</sup> Mayer, Rechtsnormen, S. 22.

<sup>413</sup> Letztendlich in die gleiche Richtung zielt auch die die Kulturnormtheorie einschränkende Auffassung, wonach Güter nicht durch naturwüchsige Prozesse zustande kämen, sondern durch normative gesellschaftliche Verständigung, somit durch gesellschaftliche Werterfahrung (Hassmer/Neumann, in: NK-StGB, Vor § 1 Rn. 140).

<sup>414</sup> BVerfGE 120, 224 (240). Vgl. hierzu auch Roxin, StV 2009, 544 (545); Noltenius, ZJS 2009, 15 (17).

<sup>415</sup> Siehe vorne 1. Teil B.

<sup>416</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 7.

Menschen und Lebensinteressen betrifft, denselben Begriff. Jescheck bringt mit seiner Definition ebenso wie Roxin zum Ausdruck, dass das Rechtsgut für die Gemeinschaft einen hohen Wert hat, da er – so Roxin – für die freie Entfaltung des Einzelnen notwendig ist. Hierbei stellt Roxin auf grundrechtlich geschützte Freiheiten und ein funktionierendes System zum Schutz dieser Freiheiten ab. Jescheck veranschaulicht die Beziehungen von Menschen zu Lebensinteressen und benennt dabei die „Verfügbarmöglichkeit über Sachen (Eigentum), (...) die Verlässlichkeit von Beweismitteln (Echtheit von Urkunden), (...) die Einsatzfähigkeit von Haupt und Gliedern (Körperintegrität)<sup>417</sup> und benennt exemplarisch einige solcher eben grundrechtlich geschützten Werte sowie – gleichfalls beispielhaft – ein Detail für ein funktionierendes System zum Schutz der grundrechtlich geschützten Werte, die Rechtspflege. Einigkeit herrscht auch im Hinblick auf die Subsidiarität des Strafrechts, wonach nur solche Handlungen durch Rechtsnormen bei Strafe verboten werden, die geeignet sind, diese Lebensinteressen in besonders gefährlicher Weise zu beeinträchtigen<sup>418</sup> – so Jescheck –, während nach der Formulierung Roxins auf den Begriff der Notwendigkeit abgestellt wird, ohne dass sich hieraus eine andere Wertung ablesen ließe. Auch die Definition von Rudolphi, der zufolge Rechtsgüter soziale „Funktionseinheiten, ohne die unsere staatliche Gesellschaft in ihrer konkreten Ausprägung nicht lebensfähig wäre“<sup>419</sup> darstellen, widerspricht weder der Definition Roxins, noch der Jeschecks. Sie beschreibt gleichsam die Notwendigkeit der Rechtsgüter für ein funktionierendes System zum Schutz grundgesetzlich geschützter Werte nach Roxin’scher Auffassung, wie auch den Wert der Sozialordnung, deren Erhaltung für die Beziehungen zu Menschen und Lebensinteressen als bedeutsam erachtet wird, wie Jescheck den Rechtsgutsbegriff versteht. Calliess erläutert, jede gesellschaftliche wie rechtliche Ordnung bestehe aus Netzen von Interaktions- und Kommunikationsstrukturen, die als soziale Systeme begriffen werden können und definiert diese Systeme als Rechtsgüter, die als Partizipationschancen in sozialen Systemen aufzufassen sind<sup>420</sup>.

---

<sup>417</sup> Jescheck/Weigend, StR AT, § 26 I 2.

<sup>418</sup> Jescheck/Weigend, StR AT, § 26 I 1.

<sup>419</sup> Rudolphi, in: FS Honig, S. 163.

<sup>420</sup> Calliess, Begriff der Gewalt, S. 15.

Das Strafgesetz schütze jedoch nicht jeden substantiell begriffenen Wert, sondern nur „zentrale Mechanismen“ der Interaktion in sozialen Systemen. Für das Funktionieren eines Systems werden sodann der Schutz vor der Wegnahme von Sachen und von Gewalt gegen Personen angeführt<sup>421</sup>. Damit findet sich in dieser Begriffserklärung erneut das bereits bei den vorgenannten Autoren hervorgehobene Element, dass Rechtsgüter (exemplarisch genannt: Eigentum und körperliche Integrität) für die individuelle Freiheit des Einzelnen notwendig sind und dass deren Schutz für ein funktionierendes System, für eine funktionierende Gesellschaft unabdingbar ist, somit nur die wichtigen (zentralen) Mechanismen durch das Strafrecht zu schützen sind. Dies entspricht – nach Roxin, Jescheck und Rudolphi – dem Schutz des zur freien Entfaltung Notwendigen, mithin den im Grundgesetz niedergelegten Grundrechten. Auch die Rechtsgutsdefinition von Marx, wonach das Strafrecht die Objekte schützt, die dem Menschen seine Selbstverwirklichung ermöglichen, wobei diese Objekte Rechtsgüter darstellen<sup>422</sup>, ergänzt die obigen Rechtsgutsdefinitionen, ohne sich dabei in Widerspruch zu diesen zu setzen. Der Umstand, dass noch keine einheitliche Definition für den Begriff des Rechtsguts gefunden wurde, ist daher nicht geeignet, dessen systemkritisches Potential<sup>423</sup> zu verneinen.

### **c) Einwand: Widerspruch zur demokratischen Selbstbestimmung**

Es alleine dem Strafgesetzgeber zu überlassen, sowohl die Strafzwecke als auch die Rechtsgüter festzulegen, hätte zur Folge, dass die freiheitlich-liberale Grundlage des Strafrechts, die darin besteht, dass der Einzelne auch durch parlamentarische Mehrheiten nicht beliebig in seiner Freiheit beschränkt werden darf, aufgegeben würde<sup>424</sup>. Dass „soziale Sinngebung mit Strafrechtsrelevanz“<sup>425</sup> beim parlamentarischen Gesetzgeber monopolisiert ist, schließt zudem eine Überprüfung derartiger Entscheidungen nicht aus. So sieht das Grundgesetz Konstellationen vor, in denen ein vom demokratisch

<sup>421</sup> Calliess, Begriff der Gewalt, S. 15 f.

<sup>422</sup> Marx, Zur Definition des Begriffs „Rechtsgut“, S. 62.

<sup>423</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil A. II. 3.

<sup>424</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 119.

<sup>425</sup> Gärditz, Der Staat 2010, 331 (342 f.).

legitimierten Gesetzgeber geschaffenes Gesetz einer Überprüfung durch das BVerfG zugeführt wird, wie die abstrakte Normenkontrolle nach Art. 93 Abs. 1 Nr. 2 GG oder die konkrete Normenkontrolle nach Art. 100 GG, wodurch letztendlich auch in das Monopol des Strafgesetzgebers eingegriffen wird. Der diesbezügliche Einwand des Verstoßes gegen die demokratische Selbstbestimmung, der in engem Zusammenhang mit dem folgenden Argument steht, vermag daher die systemkritische Auffassung nicht zu widerlegen.

#### **d) Einwand: Verfassung als Legitimationsgrenze des Gesetzgebers**

Auch die Befürworter der systemimmanenten Rechtsgutslehre<sup>426</sup> und mit ihr das BVerfG<sup>427</sup>, erkennen durchaus die Notwendigkeit einer Beschränkung des Gesetzgebers an, möchten hierfür jedoch nicht auf den Rechtsgutsbegriff, sondern im Rahmen einer Verhältnismäßigkeitsprüfung auf die Verfassung zurückgreifen. Die Verfassung wäre indes überfordert, wenn man aus ihr für alle Zweifelsfragen konkrete Handlungsanweisungen für den Gesetzgeber ableiten wollte<sup>428</sup>.

Ein Pönalisierungsgebot lässt sich nur in Bezug auf die klassischen Straftatbestände zum Schutz des Lebens, der körperlichen Unversehrtheit und der Freiheit herleiten<sup>429</sup>. Soweit hingegen als durch Scalping betroffenes Rechtsgut exemplarisch die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes<sup>430</sup> genannt wird, wird es schwierig, dieses Rechtsgut unmittelbar der Verfassung zu entnehmen, da das Grundgesetz kein konkretes Wirtschaftssystem<sup>431</sup>, sondern nur Rahmenbedingungen wie Vertragsfreiheit, Koalitionsfreiheit, Tarifautonomie und Privateigentum konstituiert und die konkrete Ausgestaltung der als herrschend propagierten Marktwirtschaft dem Ge-

---

<sup>426</sup> Jescheck/Weigend, StR AT, § 26 I 2; Weigend, in: LK-StGB, Einl Rn. 7; Lagodny, Strafrecht vor den Schranken der Grundrechte, S. 140 ff.; Eser/Hecker, in: Schönke/Schröder, Vorbem § 1 Rn. 30 ff.; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorbem §§ 13 ff. Rn 10 ff.

<sup>427</sup> BVerfGE 120, 224 (242).

<sup>428</sup> Vgl. auch Vogler, ZStW 1978, 132 (139).

<sup>429</sup> Wohlers, Präventionsstrafrecht, S. 244.

<sup>430</sup> Degoutrie, Scalping, S. 93.

<sup>431</sup> BVerfGE 4, 7 (17); 50, 290 (336 ff.).

setzgeber überlässt<sup>432</sup>. Aber auch als Maßstab zur negativen Begrenzung der Strafgesetzgebung eignet sich die Verfassung nicht. Die Rechtsprechung des BVerfG, wonach von Verfassungen wegen grundsätzlich nur gewichtige, elementare Güter bzw. Werte des Gemeinschaftslebens zur Strafgesetzlegitimation geeignet sind<sup>433</sup>, stellt unter Verweis auf den dem Gesetzgeber eingeräumten erheblichen Beurteilungsspielraum keinerlei Kriterien auf, wann ein Wert den geforderten Gemeinschaftsbezug aufweist und ab welcher Schwelle ein Wert des Gemeinschaftslebens als hinreichend elementar einzustufen ist, damit ein strafrechtlicher Schutz gerechtfertigt erscheint<sup>434</sup>. Das BVerfG hat bislang praktisch jeden Gemeinschaftswert oder Belang als anerkannt und elementar eingeordnet und aus diesem Grund als Legitimationsgrund ausreichen lassen<sup>435</sup>. Die Verfassung kann daher als Maßstab zur Bestimmung des Gegenstandes legitimer Strafgesetzgebung nicht herangezogen werden. Somit kann der Aussage Lagodnys „dem berechtigten Anliegen, einem reinen Positivismus (...) Grenzen zu setzen, sind die Grundrechte des Grundgesetzes (...) machtvoll entgegengetreten“<sup>436</sup> nicht beigeplichtet werden. Das BVerfG hat – obgleich es eine Beschränkung der Befugnisse des Gesetzgebers nicht in Abrede stellt – bisher kein diesbezügliches Konzept entwickelt<sup>437</sup>.

#### e) **Zwischenergebnis:**

Bei einer Begrenzung des Rechtsgutsbegriffs einzig auf die Funktion der Umgrenzung der Schutzfunktionen<sup>438</sup> und somit der Auslegung von Strafvorschriften, wird dem Strafgesetzgeber zwar ein weitgehender Strafrechtsschutz ermöglicht, erkauft jedoch um den Preis der Gefahr, dass sich schutzwürdige Interessen beliebig fortsetzbar auffinden lassen, was letztendlich auf eine inhaltliche Ent-

---

<sup>432</sup> Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 118.

<sup>433</sup> BVerfGE 90, 145 (201); 45, 187 (253); 120, 224 (240).

<sup>434</sup> So auch Roxin, StV 2009, 544 (545).

<sup>435</sup> Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, S. 44 f.

<sup>436</sup> Lagodny, Strafrecht vor den Schranken der Grundrechte, S. 154.

<sup>437</sup> Roxin, StV 2009, 544 (545).

<sup>438</sup> Blei, StR AT, § 24 III.



leerung des Rechtsgutsbegriffs hinauslief<sup>439</sup> und damit auf einen Anachronismus in einen Bindingschen Formalismus<sup>440</sup>.

Nachdem die Funktion des Strafrechts als Rechtsgüterschutz bestätigt wurde<sup>441</sup>, die grundsätzliche Begrenzung der Legislative nicht ernsthaft in Frage gestellt wird, die Verfassung allein jedoch eine solche Grenze nicht zu setzen vermag<sup>442</sup>, verdient eine Beschränkung des Gesetzgebers nach systemkritischer Anschauung den Vorzug. Für die vorliegende Untersuchung der Legitimation des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen näherer Ausgestaltung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV führen die bisherigen Ergebnisse dazu, dass die vier vom Gesetzgeber herangezogenen Schutzzwecke<sup>443</sup>

- die Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte,
- die Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und überwachten Märkten,
- das Vermögen des einzelnen Anlegers,
- das Vertrauen der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes.

nicht allein qua Proklamation als Rechtsgüter einen Scalpingstraftatbestand rechtfertigen können. Vielmehr wird im weiteren Verlauf der Untersuchung zu hinterfragen sein, ob es sich einerseits überhaupt um anzuerkennende Rechtsgüter handelt und andererseits – bei Bejahung einer Rechtsgutsqualität – ob diese Rechtsgüter durch Scalping dergestalt beeinträchtigt werden, dass dadurch eine empfindliche Störung des Rechtsfriedens, somit soziale Schäden, zu besorgen wären. Hierbei wird das Augenmerk auf

---

<sup>439</sup> Zutreffend Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 113.

<sup>440</sup> Auch in der historischen Entwicklung des Rechtsgutsbegriffs zeichnet sich aufgrund der liberalen Ziele der Aufklärung bereits bei Feuerbach die Bestrebung ab, die Staatsgewalt im Strafrecht zu begrenzen (Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 34), indem er darauf bestand, dass das Verbrechen das Recht eines anderen verletzen müsse (so auch Hassemer, in: AK-StGB, vor § 1 Rn. 267). Deutlich zeigte sich auch bei v. Liszt die Zielsetzung der Limitierung des Gesetzgebers auf die zur Aufrechterhaltung der staatlichen Ordnung erforderlichen Lebensbeziehungen, mit denen er einen materiellen Rechtsgutsbegriff schuf (v. Liszt, Der Zweckgedanke im Strafrecht, S. 16), der im Gegensatz zu Bindings formalisierten Rechtsgutsbegriff dem Gesetzgeber die Bestimmung des Rechtsgutsinhalts entzog.

<sup>441</sup> Siehe vorne 2. Teil, A. I. 3. b).

<sup>442</sup> Siehe vorne 2. Teil, A. II. 3. d).

<sup>443</sup> Siehe vorne 2. Teil, A. II. 1.

die genannten Universalrechtsgüter gelegt, da das Vermögen als Individualrechtsgut unumstritten ist<sup>444</sup>.

### III. Individual- und Universalrechtsgüter/Entmaterialisierung des Rechtsgutsbegriffs?

Rechtsgüter werden nach ihrem Träger und nach der Dispositionsbefugnis über sie untergliedert, wobei Rechtsgüter Einzelner und Rechtsgüter der Gesamtheit in Form des Staates oder der Gesellschaft unterschieden werden<sup>445</sup>. Bei der Garantie eines Rechtsgutes einem bestimmten Träger – gleich ob juristische oder natürliche Person – gegenüber, wie beim Leben oder dem Eigentum<sup>446</sup>, hat sich der Begriff des Individualrechtsgutes eingebürgert; dient das Rechtsgut hingegen beliebig vielen Personen, wie die Rechtspflege oder Umwelt<sup>447</sup>, wird von einem Universal- oder Kollektivrechtsgut gesprochen<sup>448</sup>. Mit Ausnahme des Vermögens stellen die übrigen zur Legitimation vom Gesetzgeber genannten Rechtsgüter (Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte, Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und anderen überwachten Märkten, Vertrauen der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes) Universalrechtsgüter dar. Diese sehen sich dem Vorwurf ausgesetzt, zur Legitimation von Straftatbeständen dort neu kreiert zu werden, wo Individualrechtsgüter nicht in strafwürdiger Weise beeinträchtigt werden, sodass Zweifel an der Legitimation diesbezüglicher Strafvorschriften gehegt werden<sup>449</sup>. Es würden, so der Vorwurf, nicht greifbare Begriffe zum Rechtsgut erhoben, somit Schutzobjekte von ungreifbarer Abstraktheit<sup>450</sup>.

<sup>444</sup> Vgl. v. Liszt, Der Zweckgedanke im Strafrecht, S. 7; Weber, in Baumann/Weber/Mitsch, StR AT § 3 Rn. 12; Jescheck/Weigend, StR AT, § 26 I 3 c; Roxin, StR AT § 2 C Rn. 9; Kindhäuser, in: NK-StGB, § 263 Rn. 12; Lackner/Kühl, StGB, § 263 Rn. 2; Hefendehl, in: MüKo, StGB, § 263 Rn. 1-7; Reischel, Wirtschaftskriminalität und Rechtsgut, S. 207 ff., Frister, StR AT, 3. Kap. III. 2. Rn. 20; Lüderssen, Kriminologie Rn. 113.

<sup>445</sup> Hassemer, in: AK-StGB, vor § 1 Rn. 269.

<sup>446</sup> Walter, in: LK-StGB, Vor § 13 Rn. 13.

<sup>447</sup> Walter, in: LK-StGB, Vor § 13 Rn. 13.

<sup>448</sup> Bringewat, Grundbegriffe StR, Rn. 17; Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 19 II A 1 Rn. 10; Otto, StR AT, § 1 II 3 Rn. 32.

<sup>449</sup> Vgl. Roxin, StR AT § 2 C Rn. 10 mit den Beispielen der Rechtsgüter „Volksgeundheit“ und „Leistungsfähigkeit der Versicherungswirtschaft“; Frister, StR AT, 3. Kapitel III Rn. 29 zu dem Problem des Beischlafs unter Verwandten.

<sup>450</sup> Roxin, StR AT § 2 D Rn. 46 ff.

Ob dieser Vorwurf im Hinblick auf die vorgenannten Universalrechtsgüter berechtigt ist, somit von einer Entmaterialisierung des Rechtsgutsbegriffes gesprochen werden kann, hängt maßgeblich vom Verständnis des Verhältnisses ab, in dem Individual- und Kollektivrechtsgüter zueinander stehen und davon, welches Mindestmaß an Beeinträchtigungsfähigkeit einem Rechtsgut abverlangt wird.

## 1. Dualistische Auffassung

Vertreter der sogenannten dualistischen Rechtsgutslehre<sup>451</sup> erkennen beide Rechtsgutstypen – teilweise auch gleichberechtigt<sup>452</sup> – als eigenständige Subkategorien nebeneinander an. Nach dieser Auffassung lösen sich Interessen der Gesellschaft von individuellen Einzelinteressen als Interesse einer „Gesamtperson“ ab. Auf diese Weise institutionalisieren sich die Lebensbedürfnisse und Interessen vieler Einzelner zu einem Gesamtinteresse. Dieser Wandel beim Träger des Rechtsguts führt zu einer Änderung sowohl für die Bedeutung als auch die Funktion des Rechtsguts: Da es auf das Interesse des Einzelnen durch die Institutionalisierung eines Gesamtinteresses nicht mehr ankommt, kann dieses Gesamtinteresse auch gegen das ursprüngliche Interesse des ursprünglichen Rechtsgutsträgers durchgesetzt werden<sup>453</sup>.

## 2. Monistische Auffassungen

Demgegenüber setzen monistische Ansichten an zwei diametral entgegengesetzten Ausgangspunkten an: Entweder werden Rechtsgüter vom Staat her als „Güter der Gesamtheit oder des Staates“ konzipiert und infolge dessen Individualrechtsgüter wie Leben und Gesundheit als rechtlich zugeteilt oder aus den Staatsfunktionen heraus aus dem Universalrechtsgut abgeleitet<sup>454</sup>. Oder aber der Monist setzt bezüglich des Rechtsgutsbegriffs anthropozentrisch an (personale Rechtsgutslehre) und erachtet die Univer-

<sup>451</sup> Tiedemann, Tatbestandsfunktionen, S. 119 ff.; ders., WiStR, § 1 I 3, Rn. 45.

<sup>452</sup> Tiedemann, Tatbestandsfunktionen, S. 119 ff.

<sup>453</sup> Vgl. dazu Hassemer, Theorie, S. 71 ff.

<sup>454</sup> Jescheck/Weigend, StR AT, § 26 I 3c); Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 19 II A 1 Rn. 10 f.; Binding, Normen, S. 358.

salrechtsgüter nur dann als legitim, wenn sie der personalen Entfaltung des Individuums dienen<sup>455</sup>. Nach der personalen Rechtsgutstheorie lässt sich ein Universalrechtsgut von den Interessen der beteiligten Individuen her begreifen und ableiten, sodass das für das Scalping interessierende Rechtsgut der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte in der Gesamtheit der an diesen Märkten Teilnehmenden zu erblicken wäre, die an einem unmanipulierten Marktpreis interessiert sind<sup>456</sup>. Die Existenz von Universalrechtsgütern steht daher auch bei den Verfechtern der monistischen personalen Rechtsgutstheorie nicht in Frage<sup>457</sup>, jedoch wird bei einzelnen Kollektivrechtsgütern deren Rückführbarkeit auf individuelle menschliche Interessen angezweifelt und damit im Hinblick auf den systemkritischen Charakter des Rechtsguts die Kriminalpolitik und Rechtsanwendung hinterfragt<sup>458</sup>.

### 3. Unterscheidung zwischen Rechtsgut und Handlungs- oder Angriffsobjekt

Überwiegend Einigkeit herrscht in der Rechtslehre noch insoweit, als das Rechtsgut (oder Schutzobjekt) vom Handlungs- (oder Angriffs)objekt zu unterscheiden ist<sup>459</sup>. So ist das Handlungsobjekt von Diebstahl oder Sachbeschädigung die körperliche Sache, während es sich bei dem geschützten Rechtsgut um Eigentum oder Gewahrsam handelt<sup>460</sup>. Es wird jedoch kontrovers darüber diskutiert, ob es sich bei dem Rechtsgut lediglich um einen – nicht als solchen verletzbaren – ideellen Wert handelt<sup>461</sup> oder ob das Rechtsgut tatsächlich etwas Reales darstellt<sup>462</sup>. Für die erstgenannte Auffassung spricht, dass es sich schon begrifflich, z. B. bei der einhellig als

<sup>455</sup> Marx, Zur Definition des Begriffs „Rechtsgut“, S. 79 ff.; Hassemer, in: AK-StGB, vor § 1 Rn. 274 ff.; ders., Theorie, S. 69 f.

<sup>456</sup> Vgl. Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 115. Mit weiteren Beispielen Hassemer, in: AK-StGB, vor § 1 Rn. 277.

<sup>457</sup> Hassemer, in: AK-StGB, vor § 1 Rn. 281.

<sup>458</sup> Hassemer, in: AK-StGB, vor § 1 Rn. 289. Siehe zum systemkritischen Rechtsgutsbegriff auch vorne 2. Teil A. II. 3. e).

<sup>459</sup> Vgl. nur Welzel, StR, S. 4; Roxin, StR AT, § 2 G Rn. 65; Jescheck/Weigend, StR AT, § 26 I 4.

<sup>460</sup> Maurach/Zipf, § 19 II 1. Rn. 16.

<sup>461</sup> Maurach/Zipf, § 19 II 1. Rn. 12; Jescheck/Weigend, StR AT, § 26 I 2; Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 115; Otto, StR AT, § 1 II 3. Rn. 31 ff.; Baumann/Weber/Mitsch, StR AT, § 3 Rn. 18.

<sup>462</sup> Binding, Normen, S. 344-353; Roxin, StR AT, § 2 Rn. 66 f., Fn. 66-68 m. w. N.; Welzel, StR, S. 4 vertritt die Auffassung, das Rechtsgut könne sowohl ideelles Objekt als auch realer Zustand oder Lebensbeziehung sein.

Rechtsgut anerkannten Ehre<sup>463</sup>, nicht um etwas Greifbares handelt, dessen Substanz einer Verletzung zugänglich ist. Die Gegenmeinung weist darauf hin, es handele sich etwa bei der durch §§ 185 ff. StGB geschützten Ehre zwar um nichts Materielles; sie besitze jedoch eine soziale Realität und könne durch Beleidigungen, üble Nachrede und Verleumdung effektiv verletzt werden.

#### 4. **Stellungnahme**

Mit einer dualistischen Sichtweise lässt sich eine einheitliche Rechtsgutslehre und damit eine einheitliche Theorie des Verbrechens nicht begründen, da die Frage offen bleibt, worin sich Individual- und Universalrechtsgut mit Ausnahme der Trägereigenschaft unterscheiden und worin sie sich ähneln. Zu Recht weist Hassemer darauf hin, dass sich ohne einen übergeordneten Metabegriff das Verhältnis der beiden Rechtsgutskategorien zueinander nicht bestimmen lässt<sup>464</sup>. Nach dualistischer Anschauung entstehen neue Schutzobjekte typischerweise durch Erweiterung um Gesamtrechtsgüter, ohne dass dieser Vorgang Einfluss auf die bestehenden Individualrechtsgüter ausüben würde<sup>465</sup>. Ein etatistischer monistischer Ansatz, nach dem Individualrechtsgüter als vom Staat zugeteilt anzusehen wären, erscheint verfehlt, da einer Personalunion von Strafgesetzgeber als rechtsgutskonstituierender Instanz auf der einen und dem Staat als Träger der Rechtsgüter auf der anderen Seite keinerlei kritisches Potential beizumessen wäre<sup>466</sup> und ein rein systemimmanenter Rechtsgutsbegriff nach dem bisherigen Ergebnis der Untersuchung abzulehnen ist<sup>467</sup>. Damit ist der monistischen personalen Rechtsgutslehre der Vorzug zu geben.

Ein ideeller Rechtsgutsbegriff fördert die Tendenz, Allgemeinbegriffe ohne Realitätsgehalt als Rechtsgüter auszugeben, wodurch die Leistungsfähigkeit des systemkritischen Rechtsgutsbegriffes entwertet würde, weil er es dem Gesetzgeber ermöglichte, nicht greifbare Begriffe zum Rechtsgut zu erheben, sofern der Gesetzgeber nur

<sup>463</sup> Vgl. nur Jescheck/Weigend, StR AT, § 26 I 3 c; Roxin, StR AT, § 2 C Rn. 27.

<sup>464</sup> Vgl. dazu Hassemer, Theorie, S. 78.

<sup>465</sup> Vgl. dazu Hassemer, Theorie, S. 74 f.

<sup>466</sup> Hohmann, Das Rechtsgut der Umweltdelikte, S. 61.

<sup>467</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil A. II. 4 e).

Handlungsbedarf sieht<sup>468</sup>. Zudem ist es widersprüchlich, die Aufgabe des Strafrechts im Rechtsgüterschutz zu erblicken, dabei jedoch von Rechtsgütern auszugehen, die unverletzbar sind<sup>469</sup>. Erforderlich ist zwar kein körperlicher Gegenstand, aber ein in der Wirklichkeit vorkommender sozialer Interaktionsvorgang, eine soziale Realität. Somit dürfen nur konkrete Rechtsgüter mit einem reellen, empirisch feststellbaren Substrat als schutzwürdig in Betracht gezogen werden<sup>470</sup>, um einer Entmaterialisierung des Rechtsgutsbegriffs entgegenzuwirken.

Auf Basis dieser Erkenntnisse wird in einem nächsten Schritt zu überprüfen sein, ob es sich bei den vom Strafgesetzgeber herangezogenen Universalrechtsgütern (Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte, Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und anderen überwachten Märkten, Vertrauen der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes) um „Leerfloskeln“ oder tatsächlich um hinreichend präzisierte, konkrete Schutzobjekte handelt, die sich auf Individualinteressen zurückführen lassen.

#### **IV. Untersuchung der Rechtsgutsqualität der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte**

Um die Rechtsgutsqualität der überwachten Märkte untersuchen zu können, erscheint es sinnvoll, diesen Teil der Märkte im System des Kapitalmarktes zunächst zu lokalisieren, gegenüber den nicht organisierten Märkten abzugrenzen und sodann seine Funktionsweise darzustellen.

---

<sup>468</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 66 f.

<sup>469</sup> Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 199; Roxin, StR AT, § 2 Rn. 66 f.

<sup>470</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 66 f.; Hohmann, GA 1992, 76 (78) m. w. N.; Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 116, der Rechtsgüter allerdings als gedankliche Gebilde begreift; vgl. auch Maurach/Zipf, § 19 II 1. Rn. 12 sowie Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, § 7 III 2 c dd, der jedoch für jedes überinstitutionelle Rechtsgut prüfen möchte, ob es hinreichend bestimmt im Sinne eines handlungsmotivierenden Umstandes ist und somit Vertrauensgegenstand sein kann.

## 1. Darstellung und Abgrenzung der organisierten Märkte

Für den Begriff des Kapitalmarktes gibt es keine allseits anerkannte Definition<sup>471</sup>, sodass er zu den unpräzisesten und erklärungsbedürftigsten der juristischen Fachsprache gezählt wird<sup>472</sup>.

### a) Abgrenzung Kapitalmarkt - Gütermarkt

Der Kapitalmarkt ist ein Teil der Finanzmärkte<sup>473</sup>, die sich von den Gütermärkten dadurch unterscheiden, dass sie einen Markt betreffen, an dem sich Angebot und Nachfrage an Geld und geldwerten Titeln treffen<sup>474</sup>. Neben dem Kapitalmarkt stellen der Geld- und der Devisenmarkt weitere Bestandteile des Finanzmarktes dar<sup>475</sup>. Vom Geldmarkt wird der Handel mit Geld und Geldmarktpapieren bzw. Geldmarktinstrumenten umfasst, wobei wesentliche Marktteilnehmer Kreditinstitute und die Bundesbank, aber auch einige Industrieunternehmen sind<sup>476</sup>. Der Geldhandel beinhaltet den Handel unter Kreditinstituten in Guthaben, die die Marktteilnehmer auf ihren Girokonten bei der Zentralbank unterhalten. Auf dem Geldmarkt werden zudem Geldmarktpapiere gehandelt, die nicht bereits dem Anwendungsbereich des § 2 Abs. 1 WpHG unterfallen, sodass praktisch für die Geldmarktinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 1a WpHG nur die für den Wertpapiermarkt weniger geeigneten fungiblen Instrumente mit kurzer Laufzeit verbleiben, wie kurzfristige Schuldscheindarlehen oder Schatzwechsel<sup>477</sup>. Der Devisenmarkt befasst sich mit dem Handel von Devisenforderungen, mithin mit Ansprüchen auf

---

<sup>471</sup> Merkt/Roszbach, JuS 2003, 217 (217); Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 3.

<sup>472</sup> Oulds, in: Kümpel, Bank- und KapitalmarktR, Rn. 14.26.

<sup>473</sup> Oulds, in: Kümpel, Bank- und KapitalmarktR, Rn. 14.26 m. w. N.

<sup>474</sup> Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 151; Lenenbach, Kapitalmarkt- und BörsenR, Rn. 1.8; Merkt/Roszbach, JuS 2003, 217 (217).

<sup>475</sup> Zur Abgrenzung von Kapital- und Geldmarkt vgl. auch Merkt/Roszbach, JuS 2003, 217 (218) mit weiteren Hinweisen in Fn. 7; Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 151.

<sup>476</sup> Oulds, in: Kümpel, Bank- und KapitalmarktR, Rn. 14.52 f.; Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 10.

<sup>477</sup> Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 10 f.; Hilgendorf, in: Park, KapitalmarktStR, Kap.1, T 1 § 12 Rn. 29; siehe auch Lüthje, Funktionsfähigkeit Börse, S. 52.

Zahlung in fremder Währung an einem ausländischen Platz im Heimatland dieser Währung<sup>478</sup>.

## b) Kapitalmarkt im engeren Sinne

Teilweise wird in der Literatur<sup>479</sup> hinsichtlich des Kapitalmarktes nur zwischen der Börse<sup>480</sup> einerseits und dem „Grauen Kapitalmarkt“ andererseits unterschieden. Demgegenüber erscheint es präziser, zwischen dem Kapitalmarkt im engeren und im weiteren Sinne zu unterscheiden. Als Kapitalmarkt im engeren Sinne wird wiederum teils lediglich der Wertpapiermarkt aufgefasst, der den Handel mit den in § 2 Abs. 1 WpHG aufgeführten Wertpapieren beinhaltet<sup>481</sup>. Diese Kapitalmarktstitel zeichnen sich, wie die Wertpapiere des § 2 Abs. 1 WpHG, durch ihre gesteigerte Umlauffahigkeit und Fungibilität, d. h. Austauschbarkeit im Sinne des § 91 BGB als vertretbare Sachen, aus<sup>482</sup>. Eine derart eingeschränkte Definition wird zu recht als zu eng empfunden, sodass mit dem Hinweis auf die Legaldefinition in § 2 Abs. 2b WpHG, nach der auch Geldmarktinstrumente, Derivate und Rechte auf Zeichnung von Wertpapieren dem Anwendungsbereich der Finanzinstrumente des WpHG unterfallen, der Kapitalmarktbegriff dynamisch in Anlehnung an den jeweiligen legislativen Schutzzweck definiert wird<sup>483</sup>. Diese Auffassung kann sich auch auf die Gesetzesbegründung zum AnSVG stützen, die die Begriffe Finanzmarkt und Kapitalmarkt synonym verwendet<sup>484</sup> und damit einer Beschränkung des Kapitalmarktes im engeren Sinne allein auf den Wertpapiermarkt betreffend Wertpapiere im Sinne des § 2 Abs. 1 WpHG eine Absage erteilt.

---

<sup>478</sup> Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 12 f.; Oulds, in: Kümpel, Bank- und KapitalmarktR, Rn. 14.58 ff.

<sup>479</sup> Vgl. den Nachweis bei Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 151.

<sup>480</sup> Der Begriff „Börse“ wird zurückgeführt auf den Namen der Brügger Familie van der Burse, vor deren Haus sich Kaufleute zu Geschäftszwecken getroffen haben sollen. Der Familienname wird in Zusammenhang gebracht mit dem niederländischen Begriff „beurs“ = Geldbeutel; vgl. Stichwort Börse in Brockhaus.

<sup>481</sup> Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 67; vgl. weitere Nachweise bei Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 4.

<sup>482</sup> Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 68; Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 152.

<sup>483</sup> Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 5; vgl. dazu auch vorne 2. Teil A. II. 1. a).

<sup>484</sup> BT-Drucks. 15/3174, S. 29 zu § 4 Abs. 1 WpHG „Finanzmarkt“, S. 26 zu Allgemeiner Teil und S. 40 zu § 38 Abs. 3 WpHG „Kapitalmarkt“; Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 6.



## aa) Primärmarkt

Innerhalb dieses Kapitalmarktes im engeren Sinne ist weiter zwischen Primär- und Sekundärmarkt zu untergliedern, wobei auf dem Erstgenannten Kapitalmarktpapiere zum ersten Mal im Wege einer Emission untergebracht werden, während auf dem Sekundärmarkt die weitere Veräußerung der Titel und damit der eigentliche Handel im Sinne einer Zirkulation stattfindet<sup>485</sup>. Der Primärmarkt beinhaltet die Gesamtheit der Schritte bis zum ersten Verkauf der Kapitalmarktpapiere an interessierte Anleger<sup>486</sup>, bei dem sich die Erstplatzierung ohne einen Handel an der Börse vollzieht<sup>487</sup>. Dabei umfasst die Emission sowohl die Ausgabe/Begebung der Wertpapiere als auch die Platzierung derselben beim Anlegerpublikum<sup>488</sup>.

### (1) Selbstemission – Fremdemission

Sofern der Emittent Kapitalmarktpapiere direkt an Anleger veräußert, platziert er diese unmittelbar auf dem Primärmarkt, weshalb in diesem Fall von einer Selbstemission gesprochen wird<sup>489</sup>. In der Praxis stellt die Selbstemission einen Ausnahmefall dar, da der Emittent regelmäßig das Fremdkapital zu einem festen Zeitpunkt benötigt<sup>490</sup>.

Den Regelfall der Platzierung bildet die Fremdemission, bei der Kreditinstitute zwischengeschaltet werden, da den Emittenten neben dem nötigen Kapital in der Regel weder ein ausgedehntes Vertriebsnetz, noch etablierte Verbindungen zur Verfügung stehen. Anders als bei der Selbstemission wird der Begebungsvertrag nicht zwischen Emittent und Anleger, sondern zunächst zwischen Emittent und dem Kreditinstitut geschlossen. Die letztendliche Platzie-

---

<sup>485</sup> Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 70 ff.; Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 152; Merkt/Roszbach, JuS 2003, 217 (218); Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 20 ff.; Sorgenfrei, in: Park, KapitalmarktStR, Teil 1 Einleitung Rn. 3.

<sup>486</sup> Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 20.

<sup>487</sup> Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 70.

<sup>488</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 32 Rn. 7.

<sup>489</sup> Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 21; Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 71.

<sup>490</sup> Merkt/Roszbach, JuS 2003, 217 (218); Ekkenga, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 306.

nung erfolgt erst, wenn die Platzeure die vom Emittenten erworbenen Finanzinstrumente an die Anleger veräußert haben<sup>491</sup>.

## (2) Zulassung/Einbeziehung

Nach dem Wortlaut des Gesetzes (§§ 32 ff. BörsG n. F.) handelt es sich bei dem regulierten Markt an einer Börse im Inland um einen organisierter Markt<sup>492</sup>. Damit mit einem Wertpapier an einer Börse gehandelt werden darf, bedarf es einer Erlaubnis, die für das Segment des regulierten Marktes<sup>493</sup> öffentlich-rechtlicher Natur ist, der Zulassung nach § 32 Abs. 1 BörsG<sup>494</sup> bzw. der Einbeziehung bereits an einem anderen regulierten Markt gehandelter Wertpapiere nach § 38 Abs. 1 S. 1 BörsG<sup>495</sup>. Beantragt wird die Zulassung vom Emittenten zusammen mit einem der in § 32 Abs. 2 S. 1 BörsG genannten Unternehmen. Die an die Zulassung gestellten Voraussetzungen lassen sich § 32 Abs. 3 BörsG sowie §§ 1-12 BörsZuV entnehmen<sup>496</sup>. Neben den emittenten- und wertpapierbezogenen Zulassungsvoraussetzungen muss ein von der BaFin gebilligter Prospekt vorliegen, den die Börsengeschäftsführung verwendet<sup>497</sup>. Sofern ein Wertpapier bereits an einem anderen regulierten Markt gehandelt wird, kann auf Antrag des Emittenten die Aufnahme der Notierung auch an diesem regulierten Markt erfolgen<sup>498</sup>. Für einen Handel im Freiverkehr verlangt der Gesetzgeber die auf rein privatrechtlicher Grundlage erfolgende Einbeziehung nach § 48 Abs. 1 S. 2 BörsG<sup>499</sup>. Die Zulassung bzw. Einbeziehung kann Teil der Platzierung und damit der Emission sein, wobei eine Emission jedoch nicht zwangsläufig eine Zulassung voraussetzt, da auch nicht zugelassene/einbezogene Wertpapiere öffentlich oder privat

---

<sup>491</sup> Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 21 f.; Ekkenga, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 306 ff.

<sup>492</sup> Siehe dazu hinter 2. Teil A IV. 1. b) bb) (1) (aa).

<sup>493</sup> Siehe dazu hinten 2. Teil A IV. 1. b) bb) (1) (aa).

<sup>494</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 32 Rn. 5 f.

<sup>495</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 38 Rn. 4 ff; Ekkenga/Maas, Wertpapieremissionen, § 2 Rn. 162 ff.

<sup>496</sup> Siehe dazu im Einzelnen: Groß, KapitalmarktR, BörsG § 32, Rn. 13 ff. sowie BörsZuV §§ 1-12, Rn. 2-22.

<sup>497</sup> Aber nicht nochmals prüft, siehe Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 32, Rn. 16 ff.

<sup>498</sup> Groß, in: E/B/J/S, Bank- und BörsenR, Rn. IX 314 ff.

<sup>499</sup> Siehe dazu im Einzelnen: Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 48 Rn. 3 ff.

platziert werden können<sup>500</sup>, der Emittent hierbei über die Privat- oder Fremdemission tätig werden kann.

## **bb) Sekundärmarkt**

Der Sekundärmarkt wiederum lässt sich in den börsenmäßig organisierten und den außerbörslichen Kapitalmarkt untergliedern<sup>501</sup>.

### **(1) Börslicher Kapitalmarkt**

Es wurde herausgearbeitet, dass der in der Gesetzesbegründung verwendete Begriff der Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte zwar zu kurz greift<sup>502</sup>, da der Gesetzgeber auch die Funktionsfähigkeit der überwachten Geld-, Devisen- und Warenmärkte schützen wollte. Da es sich bei den Wertpapiermärkten jedoch um den Teil des Kapitalmarktes handelt, den die Gerichte bislang bei der Beurteilung von Scalpingfällen im Blickpunkt hatten<sup>503</sup>, wird zur Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes bei der Darstellung des börslichen Kapitalmarktes nur auf den Wertpapierhandel eingegangen.

In Deutschland existieren derzeit Wertpapierbörsen in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart<sup>504</sup>. Nachdem der allgemeine Begriff der Börse lange Zeit nicht näher definiert war, wurde durch das FRUG diesbezüglich für Klarheit gesorgt. Börsen sind nach § 2 Abs. 1 BörsG teilrechtsfähige Anstalten des öffentlichen Rechts, die multilaterale Systeme regeln und überwachen, welche die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf von dort zum Handel zugelassenen Wirtschaftsgütern und Rechten innerhalb des Systems nach festgelegten Bestimmungen in einer Weise zusammenbringen oder das Zusammenbringen fördern, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser

---

<sup>500</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 32 Rn. 7.

<sup>501</sup> Zur Wertpapierleihe und Repogeschäften siehe Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 48 ff.

<sup>502</sup> Siehe vorne 2. Teil A. II. 1. a).

<sup>503</sup> Siehe vorne 1. Teil A; Arlt, Anlegerschutz, S. 110.

<sup>504</sup> Bröcker, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 10.

Handelsobjekte führen<sup>505</sup>. Traditionell waren Börsen als Präsenzbörsen ausgestattet, d. h. der Wertpapierhandel wurde bei physischer Präsenz der Marktteilnehmer am gleichen Ort durchgeführt<sup>506</sup>. Im Hinblick auf die technische Entwicklung vom Parketthandel zum vollautomatischen Börsenhandel (Computerbörse) ist der Börsenhandel nicht mehr notwendig ortsgebunden<sup>507</sup>. Bei einer vollautomatischen Computerbörse geben die Teilnehmer an verschiedenen Orten, auch aus dem Ausland, ihre Orders in ein Computersystem ein, in dem dann die Aufträge in einem Zentralrechner zusammengeführt werden. Bei deckungsgleichen Kauf- und Verkaufsangeboten kommt es zu einer Zusammenführung der Teilnehmer und einem Vertragsschluss. In Deutschland sind die Eurex® (european exchange) und der Xetra®-Handel (exchange electronic trading) seit ihrer Integration in die Frankfurter Wertpapierbörse reine Computerbörsen<sup>508</sup>. Derartige Computerbörsen stellen multilaterale Handelssysteme dar<sup>509</sup>. An der Frankfurter Wertpapierbörse ist seit dem 23.05.2011 der Parketthandel abgeschafft; der Handel findet ausschließlich über Computerbörsen statt<sup>510</sup>.

#### **(aa) Regulierter Markt / organisierter Markt**

Nachdem der börsliche Handel bis in das Jahr 2007 in drei Segmente untergliedert war, den Amtlichen Markt (§§ 30 ff. BörsG a. F.), den Geregelten Markt (§§ 49 ff. BörsG a. F.) und den Freiverkehr<sup>511</sup>, hat der Gesetzgeber im FRUG die Unterscheidung zwischen amtlichen und geregeltem Markt aufgegeben und die Zulassungsvoraussetzungen zum Börsenhandel („regulierten Markt“) im Abschnitt 4 des Börsengesetzes (§§ 32 ff. BörsG n. F.) einheitlich

---

<sup>505</sup> Hopt, in: Baumbach/Hopt, HGB, BörsG § 2 Rn. 1.

<sup>506</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 2 Rn. 8.

<sup>507</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG § 2 Rn. 8; Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 23; generell zum Wertpapierterminhandel siehe Bröcker, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 72 ff.

<sup>508</sup> Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 23.

<sup>509</sup> Siehe dazu hinten 2. Teil A IV. 1. b) bb) (2) (bb).

<sup>510</sup> Zur Beendigung des Präsenzhandels an der Frankfurter Wertpapierbörse siehe das Xetra-Rundschreiben Nr. 063/2011 der Deutsche Börse Group, abrufbar unter <http://deutsche-boerse.com>.

<sup>511</sup> Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 24.

geregelt<sup>512</sup> mit der Möglichkeit, in Börsenordnungen weitergehende Emittentenpflichten für Teilbereiche dieses Marktes vorzusehen<sup>513</sup>. Das FRUG unterscheidet zwischen Handelsplätzen<sup>514</sup> und im Bereich des multilateralen Handels zwischen verschiedenen Handelsmodellen<sup>515</sup>. Als Handelsplätze existieren nunmehr der regulierte Markt, multilaterale Handelssysteme sowie systematische Internalisierer.

Nach dem Wortlaut des Gesetzes (§§ 32 ff. BörsG n. F.) handelt es sich bei dem regulierten Markt an einer Börse im Inland um einen organisierten Markt<sup>516</sup>. Dies gilt unabhängig davon, ob gleichzeitig eine Zulassung zu einem Marktsegment mit weiteren Zulassungsfolgepflichten<sup>517</sup> erfolgt (wie z. B. beim Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse) oder nicht (wie z. B. beim General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse). Ebenso irrelevant ist, ob die Aktien in Auswahlindizes (z. B. DAX®, MDAX®, TecDAX® oder SDAX®) enthalten sind<sup>518</sup>. Für den organisierten Markt gibt § 2 Abs. 5 WpHG eine Begriffsbestimmung. Nach dieser bereits zitierten Definition ist ein organisierter Markt ein durch staatliche Stellen genehmigtes, geregeltes und überwachtes multilaterales System, welches die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf von dort zum Handel zugelassenen Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach festgelegten Bestimmungen in einer Weise zusammenbringt oder das Zusammenbringen fördert, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Finanzinstrumente führt. Die Zulassungsvoraussetzungen sind in §§ 32 ff. BörsG geregelt. Zulassungsvoraussetzung für Wertpapiere zum regulierten

<sup>512</sup> Ebke, in: MüKo, HGB, § 319a HGB Rn. 5; Weber, NJW 2007, 3688 (3689); Bröcker, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 44; Holzborn/Israel, NJW 2008, 791 (795).

<sup>513</sup> Weber, NJW 2007, 3688 (3689).

<sup>514</sup> Gomber/Hirschberg, AG 2006, 777 (779); Spindler/Kasten, WM 2006, 1749 (1753 f.); Fleischer, BKR 2006, 389 (393 f.).

<sup>515</sup> Vgl. Gomber/Hirschberg, AG 2006, 777 (779), die als Handelsmodelle den elektronischen Handel und den Parketthandel aufführen.

<sup>516</sup> Wenn auch die Richtlinie 2004/39/EG vom 21.04.2004 von „geregeltem Markt“ spricht, während das inländische Recht (z. B. in § 2 Abs. 5 WpHG und § 2 Abs. 7 WpÜG) den Begriff des „organisierten Marktes“ verwendet, Ekkenga, in: MüKo HGB, §§ 343-372, Anhang I, Effektengeschäft Rn. 8; Fuchs, in: Fuchs, WpHG, § 2 Rn. 142.

<sup>517</sup> Zu Begriff und Inhalt der Zulassungsfolgepflichten vgl. Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 467 ff. und Bröcker, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 51 ff.

<sup>518</sup> Angerer, in: Geigel/Süßmann, WpÜG, § 1 Rn. 64; eine Erläuterung der Auswahlindizes findet sich in Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 117, Fn. 46-49.

Markt ist ein öffentlich-rechtliches Zulassungsverfahren, das mit einer öffentlich-rechtlichen Zulassungsentscheidung abschließen muss<sup>519</sup>. Zusätzlich legt der regulierte Markt den Emittenten umfangreiche und anspruchsvolle Zulassungsfolgepflichten auf, wie die Ad-hoc-Publizitätspflicht nach § 15 WpHG, mit der eine rasche Informationsgleichheit des Publikums hergestellt werden soll<sup>520</sup>. Dieser kapitalmarktrechtliche Begriff des organisierten Marktes, hebt damit maßgeblich auf die staatliche Überwachung des Handelsgeschehens ab<sup>521</sup>, sodass der Gesetzgeber diesen organisierten Markt im Blick hatte, als er von überwachten Märkten sprach, deren Funktionsfähigkeit es vor Scalping zu schützen galt<sup>522</sup>. Mit Ausnahme gewisser multilateraler Handelssysteme<sup>523</sup> stellt nur die Börse einen organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 1 BörsG dar.

#### **(bb) Freiverkehr**

Gegenüber dem regulierten Markt bietet § 48 BörsG über den Freiverkehr die Möglichkeit eines Handels mit Wertpapieren an, die nicht zum Kreis der durch teilrechtsfähige Anstalten des öffentlichen Rechts staatlich organisierten und staatlich überwachten Märkte zählen. Es werden neben einigen deutschen Aktien überwiegend ausländische Aktien und Optionsscheine gehandelt. Der Freiverkehr ist – anders als der regulierte Markt – nicht an formale Bedingungen für die Börsenzulassung gebunden und rein privatrechtlich organisiert. Die Einbeziehung von Wertpapieren in den Freiverkehr geschieht demgemäß nach § 48 Abs. 1 BörsG allein auf privatrechtlicher Grundlage nach den in den Börsenordnungen für den Freiverkehr erlassenen Bestimmungen, die rechtlich als Allgemeine Geschäftsbedingungen zu qualifizieren sind<sup>524</sup>. Allerdings unterliegt der Freiverkehr der Überwachung durch die Börsenaufsichtsbehörde<sup>525</sup>. So gibt es eine Einflussnahme der Börsengeschäftsführung auf den

<sup>519</sup> Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 113.

<sup>520</sup> Siehe hierzu im Einzelnen Bröcker, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 51 ff.

<sup>521</sup> Vgl. Ekkenga, in: MüKo, HGB §§ 343-372, Anhang I, Effektengeschäft Rn. 8.

<sup>522</sup> Siehe vorne 2. Teil A. II. 1. a).

<sup>523</sup> Siehe dazu hinten 2. Teil A IV. 1. b) bb) (2) (bb).

<sup>524</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 48 Rn. 3.

<sup>525</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 48 Rn. 2 f.; Bröcker, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 63.

Freiverkehr als Ausfluss öffentlich-rechtlicher Selbstverwaltung, ebenso eine – im untechnischen Sinne – Einbeziehung des Freiverkehrs hinsichtlich der Geschäftsbedingungen und des Verfahrens der Preisfeststellung in die öffentlich-rechtliche Ordnung der Börse. Für den Handel in Freiverkehrswerten existiert eine öffentlich-rechtliche Börsenzuständigkeit für den ordnungsgemäßen Börsenhandel und eine Letztkontrollbefugnis der Börsenaufsichtsbehörde<sup>526</sup>. Der Freiverkehr stellt ein multilaterales Handelssystem i. S. d. MiFID und §§ 2 Abs. 3 Nr. 8, 31f ff. WpHG dar<sup>527</sup>, das nach h. M. zwar weder dem Börsenhandel im Rechtssinne<sup>528</sup>, noch den organisierten Märkten zuzuordnen ist<sup>529</sup>. Der im Freiverkehr ermittelte Preis ist hingegen ein Börsenpreis im Sinne des § 24 Abs. 1 BörsG<sup>530</sup>. Da sich das Marktsegment des Freiverkehrs faktisch an der Börse vollzieht, wird es in dieser Arbeit unter den börslichen Handel gefasst<sup>531</sup>, mit der Konsequenz, dass der Freiverkehr dem vom Gesetzgeber geschützten Rechtsgut der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte zuzurechnen ist und damit zugleich die Erscheinungsform des Scalpings in Form von Optionsgeschäften<sup>532</sup> als börslicher Handel verstanden wird.

## **(2) Außerbörslicher Kapitalmarkt**

Von den organisierten Märkten im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG ist der außerbörsliche Sekundärmarkt zu unterscheiden.

### **(aa) Allgemein**

Für den außerbörslichen Handel existieren verschiedene Formen, deren traditionellste Ausformungen der Telefonverkehr oder auch

<sup>526</sup> Bröcker, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 63.

<sup>527</sup> Siehe dazu hinten 2. Teil A IV. 1. b) bb) (2) (bb); so auch Harrer/Müller, WM 2006, 653 (654); Hopt, in: Baumbach/Hopt, HGB, BörsG, § 48 Rn. 2, Sorgenfrei in: Park, KapitalmarktStR, Teil 1 Einleitung Rn. 3; a. A. Fuchs, in: Fuchs, WpHG, § 31f Rn. 1; Bröcker, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 20.

<sup>528</sup> Ekkenga, in: MüKo, HGB, §§ 343-372, Anhang I, Effektengeschäft Rn. 9, Fn. 35 m. w. N.

<sup>529</sup> Weber, NJW 2000, 2061 (2062); Hopt, in: Baumbach/Hopt, HGB, BörsG, § 48 Rn. 3.

<sup>530</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 48 Rn. 9.

<sup>531</sup> So auch Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 152; Oulds, in: Kümpel, Bank- und KapitalmarktR, Rn. 14.72; wohl auch Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 48 Rn. 2.

<sup>532</sup> Siehe vorne 1. Teil D. III.

Over-The-Counter (OTC-)Handel darstellen, bei denen die beteiligten Parteien die Konditionen des Wertpapiertransfers frei aushandeln. Größere Bedeutung hat dieser neben dem Derivategeschäft im Interbankenhandel bei der Vermittlung größerer Aktienpakete zwischen institutionellen Anlegern (sog. „blocktrades“) oder beim sporadischen Transfer von Aktien kleinerer Gesellschaften<sup>533</sup>. Ebenso zählt der außerhalb der Börsenzeiten stattfindende Handel zum außerbörslichen Handel, selbst wenn börslich notierte Werte Gegenstand des Handels sind<sup>534</sup>. Für den außerbörslichen Handel sieht das WpHG die Handelsplätze der multilateralen Handelssysteme (§ 31f-g WpHG) und der systematischen Internalisierer (§ 32-32d WpHG) vor.

#### **(bb) Multilaterale Handelssysteme und deren Abgrenzung zur Börse**

Nach § 2 Abs. 3 Nr. 8 WpHG handelt es sich bei einem multilateralen Handelssystem um ein System mit börsenähnlichen Strukturen<sup>535</sup>, das die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach festgelegten Bestimmungen in der Weise zusammenbringt, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Finanzinstrumente führen. Der Betrieb eines multilateralen Handelssystems stellt nach der vorgenannten Definition eine Wertpapierdienstleistung dar, was auch der Grund dafür ist, dass diese multilateralen Handelssysteme, die zuvor in § 59 BörsG a. F. (börsenähnliche Einrichtungen) behandelt wurden und die nicht den Regeln der Börsenmärkte unterliegen, Eingang in das WpHG gefunden haben<sup>536</sup>. Die Legaldefinition der multilateralen Handelssysteme weist große Übereinstimmung mit der des Börsenbegriffs nach § 2 Abs. 1 BörsG auf, wobei ein Unterschied schon in der Art der Zusammenführung zu finden ist. Während bei einem regulierten Markt bereits die reine Möglichkeit der Kontaktaufnahme und des Zusammenführens erfasst wird, zeichnen sich multilaterale Handelssysteme dadurch aus, dass das

---

<sup>533</sup> Von Rosen, in: Assmann/Schütze, KapitalanlageR, § 2 Rn. 279. Zu weiteren außerbörslichen alternativen Transaktions- und Handelssystemen Rn. 280 f.

<sup>534</sup> Hopt, in: Baumbach/Hopt, HGB, BörsG, § 48 Rn. 10.

<sup>535</sup> Holzborn/Israel, NJW 2008, 791 (795).

<sup>536</sup> Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 121.



„Matching“ nach dem System zu einem Vertragsschluss führt<sup>537</sup>. Maßgeblich ist daher die Technikneutralität, die zu einer Zusammenführung von Angebot und Nachfrage ohne Einwirkungsmöglichkeit (etwa eine dem Vertragsschluss vorangehende Bonitätsprüfung) des Betreibers führt<sup>538</sup>. Multilaterale Handelssysteme können sowohl von Wertpapierdienstleistungsunternehmen als auch von Anbietern eines regulierten Marktes betrieben werden<sup>539</sup>. Im Unterschied zum regulierten Markt werden zudem keine Anforderungen an die Finanzinstrumente und die Emittenten bei der Einbeziehung gestellt<sup>540</sup>. Ferner entfallen bestimmte Zulassungsfolgepflichten, wie etwa die in §§ 15, 15a, 21 ff., 30a ff., 37n ff. WpHG geregelten<sup>541</sup>. Nicht zuletzt unterscheiden sich multilaterale Handelssysteme von regulierten Märkten darin, dass sie keiner Überwachung durch die Börsenaufsichtsbehörden unterliegen, sondern von der BaFin kontrolliert werden<sup>542</sup>.

Die jeweilige Funktionalität des Systems entscheidet darüber, ob einer elektronischen Handelsplattform auch gleichzeitig Börsenqualität beizumessen ist<sup>543</sup>. Werden bei einem multilateralen Handelssystem die strengen Zulassungsvoraussetzungen zum regulierten Markt sowie die Zulassungsfolgepflichten erfüllt, wie dies bei Euronext® und dem Xetra®-Handel der Fall ist, handelt es sich um Computerbörsen<sup>544</sup>. Hinzu kommen muss die von § 2 Abs. 1 BörsG geforderte Rechtsform der teilrechtsfähigen Anstalt öffentlichen Rechts, die diese von multilateralen Handelssystemen abgrenzt<sup>545</sup>.

### **(cc) Alternative Handelssysteme und deren Abgrenzung zur Börse und multilateralen Handelssystemen**

Von den multilateralen Handelssystemen sind alternative Handelssysteme (Alternative Trading Systems – ATS<sup>546</sup>) zu unterscheiden.

---

<sup>537</sup> Spindler/Kasten, WM 2006, 1749 (1754 f.).

<sup>538</sup> So auch Bröcker, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 67.

<sup>539</sup> Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 121.

<sup>540</sup> Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 122.

<sup>541</sup> Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 122.

<sup>542</sup> Bröcker, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 67.

<sup>543</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 2 Rn. 9.

<sup>544</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil A IV. 1. b) bb) (2) (bb).

<sup>545</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 2 Rn. 6.

<sup>546</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 2 Rn. 9.

ATS fassen als Oberbegriff verschiedene alternative elektronische Handelsplattformen wie Bulletin Boards, Electronic Communication Networks und Proprietary Trading Systems zusammen. Unter Bulletin Boards werden elektronische Systeme verstanden, in die Interessenten Angebote – vergleichbar mit Angeboten auf einer Pinnwand – einstellen, die dann, gegebenenfalls nach Verhandlungen zwischen den Parteien, zu einem Geschäft außerhalb des Systems führen. Aufgrund dieses Vertragsschlusses außerhalb des Computersystems mangelt es am Vorliegen des Tatbestandsmerkmals des Kaufs und Verkaufs innerhalb des Systems im Sinne des § 2 Abs. 3 Nr. 8 WpHG, sodass weder von einer Börse, noch einem multilateralen Handelssystem gesprochen werden kann. Bei Electronic Communication Networks handelt es sich um elektronische Systeme, in denen Finanzintermediäre von einem Emissionshaus – mithin auf lediglich bilateraler Basis – Wertpapiere erwerben können, sodass die Geschäfte immer mit demselben Kontrahenten zustande kommen, weshalb auch dieses ATS keine Börse und kein multilaterales Handelssystem darstellt. Bei den Proprietary Trading Systems nach deutschem Verständnis, die den Electronic Communication System Networks im amerikanischen Sinn entsprechen, ist es den angeschlossenen Teilnehmern im Rahmen eines elektronischen Systems möglich, untereinander oder mit dem Betreiber des Systems Wertpapiergeschäfte abzuschließen. Ein derartiges Proprietary Trading System wäre, würde es als teilrechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts betrieben oder von dieser geregelt, als multilaterales Handelssystem und als Börse i. S. d. des Börsengesetzes anzusehen<sup>547</sup>.

#### **(dd) Systematische Internalisierer**

Bei den systematischen Internalisierern im Sinne des § 2 Abs. 10 WpHG handelt es sich um Unternehmen, die in organisierter und systematischer Weise häufig regelmäßig Handel für eigene Rechnung durch Ausführung von Kundenaufträgen außerhalb eines geregelten Marktes oder eines multilateralen Handelssystems

---

<sup>547</sup> Vgl. zu den ATS Groß, KapitalmarktR, BörsG § 2 Rn. 9 f.

betreiben<sup>548</sup>, typischerweise bilaterale Handelssysteme mit nur einer zentralen Gegenpartei<sup>549</sup>, wie beim OTC-Handel<sup>550</sup>. Im Hinblick auf die Markttransparenz müssen systematische Internalisierer den in §§ 32a ff. WpHG aufgeführten Pflichten nachkommen, unterliegen nach § 35 WpHG jedoch nur der Aufsicht der BaFin.

### **c) Kapitalmarkt im weiteren Sinne/Grauer Kapitalmarkt**

Vom außerbörslichen Kapitalmarkt zu unterscheiden ist der Kapitalmarkt im weiteren Sinne, der auch als sog. Grauer Markt oder Nebenkapitalmarkt bezeichnet wird<sup>551</sup>. Aus den Gesetzesmaterialien zum AnSVG ergibt sich, dass auch der Graue Markt dem Bereich des Kapitalmarktes zugeordnet wird<sup>552</sup>, obgleich es sich bei ihm nicht um ein Handelssegment im engeren Sinne handelt<sup>553</sup>. Er zeichnet sich durch den Umstand aus, nicht abschließend definiert werden zu können, sondern nur einer typologischen Umschreibung zugänglich zu sein. Es handelt sich um einen Markt für nicht in Wertpapieren verbriefte Risikokapitalanlagen, als dessen hervorsteckende Merkmale Formenreichtum, kein vorgeschriebener Teilnehmerkreis, ein geringer Organisationsgrad und kaum ausgebildete Sekundärmärkte genannt werden können. Zu den Anlageformen des Grauen Marktes zählen insbesondere Beteiligungen an Publikumspersonengesellschaften und Anteile an geschlossenen Fonds<sup>554</sup>.

### **d) Grafische Darstellung der überwachten Wertpapiermärkte im System des Kapitalmarktes**

Wie bereits dargestellt, greift der in der Gesetzesbegründung verwendete Begriff der Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpa-

---

<sup>548</sup> Holzborn/Israel, NJW 2008, 791 (795).

<sup>549</sup> Fuchs, in: Fuchs, WpHG, § 2 Rn. 166; Spindler/Kasten, WM 2006, 1749 (1755); Kumpan, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 2 Rn. 128.

<sup>550</sup> Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 137.

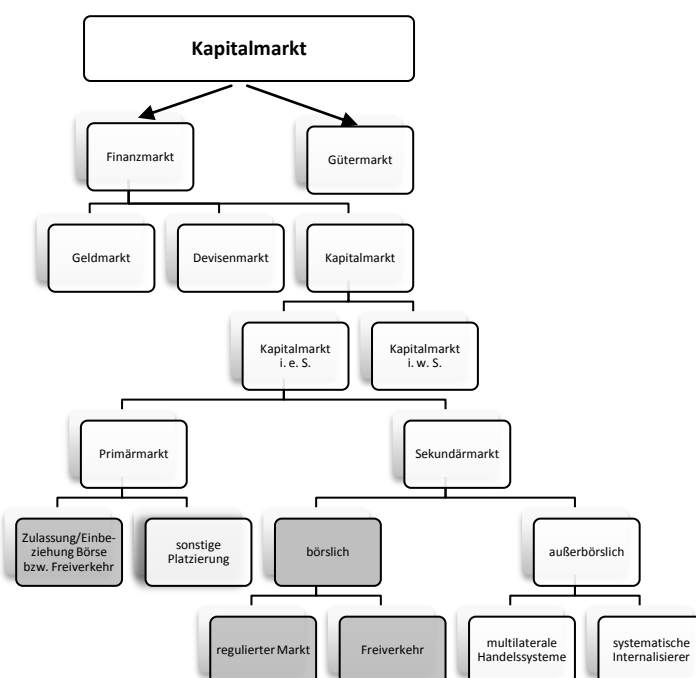
<sup>551</sup> Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 153; Zimmer, DB 1998, 969 (969).

<sup>552</sup> BT-Drucks 15/3174, S. 27; so auch Lenenbach, Kapitalmarkt- und BörsenR, Rn. 1.49.

<sup>553</sup> Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 141.

<sup>554</sup> Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 8; Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 141 f.

piermärkte zwar zu kurz<sup>555</sup>, da der Gesetzgeber auch die Funktionsfähigkeit der überwachten Geld-, Devisen- und Warenmärkte schützen wollte. Im Sinne der vorgenommenen Beschränkung des Untersuchungsgegenstandes<sup>556</sup> werden deshalb nachfolgend ausschließlich die überwachten Wertpapiermärkte untersucht. Deren Stellung und deren Abgrenzung im System des Kapitalmarktes lassen sich zusammenfassend grafisch wie folgt darstellen:



## 2. Voraussetzungen für die Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte

Als Bedingungen für einen idealen und effizienten Markt werden die institutionelle, die operationale und die allokativen Funktionsfähigkeit genannt.

<sup>555</sup> Siehe vorne 2. Teil A. II. 1. a).

<sup>556</sup> Siehe vorne 2. Teil A. IV. 1. b) bb) (1).

### a) Institutionelle Funktionsfähigkeit

Grundvoraussetzung für den Handel an einem Markt, an dem Anbieter und Nachfrager aufeinandertreffen können, ist dessen Bildung, da erst durch die Zentralisierung von Angebot und Nachfrage eine Wettbewerbssituation hergestellt wird, aus der bestmögliche Preise sowohl für die Angebots- als auch die Nachfrageseite resultieren können<sup>557</sup>. Ist ein solcher Markt geschaffen, so werden zu den allgemeinen Bedingungen der institutionellen Funktionsfähigkeit der freie Zugang von Anbietern und Nachfragern zum Markt, typisierte<sup>558</sup> und verkehrsfähige Anlageformen sowie die Liquidität des Marktes gezählt<sup>559</sup>, wobei als Kriterien für die Liquidität die „Breite“ im Sinne einer Vielfalt des Marktangebotes einerseits und die „Tiefe“ als Anzahl der Investoren sowie das Volumen des Anlage suchenden und angelegten Kapitals andererseits, genannt werden<sup>560</sup>. Der Anleger erhebt diese Liquidität im Sinne einer Aufnahmefähigkeit des Marktes zu einem wesentlichen Kriterium seiner Entscheidung, da er bei einer Anlageentscheidung regelmäßig die jederzeitige spätere Veräußerung der erworbenen Finanzinstrumente in Betracht ziehen wird<sup>561</sup>.

### b) Operationale Funktionsfähigkeit

Als weiteres Ziel des Kapitalmarktes gilt es, die Kosten<sup>562</sup> sowohl für die Emittenten als auch für die Anleger bei Kapitalmarkttransaktionen zu minimieren, da mit fallenden Kosten eine Steigerung der Rendite erreicht werden kann, was wiederum zu einer Steigerung der Akzeptanz des Marktes führt<sup>563</sup>. Eine derartige Kostensenkung

---

<sup>557</sup> Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 155; Worm, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 262 f.

<sup>558</sup> Zur Typisierungsfunktion siehe Lüthje, Funktionsfähigkeit Börse, S. 58.

<sup>559</sup> Lenenbach, Kapitalmarkt- und BörsenR, Rn. 1.43; Oulds, in: Kümpel, Bank- und KapitalmarktR, Rn. 14.148 ff.; Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 9.

<sup>560</sup> Lenenbach, Kapitalmarkt- und BörsenR, Rn. 1.43; Kübler, AG 1977, 85 (89); Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 90.

<sup>561</sup> Oulds, in: Kümpel, Bank- und KapitalmarktR, Rn. 14.148; zur Thematik der Anlagebindung und Risikoeinschätzung aus Sicht des Anlegers siehe auch Lüthje, Funktionsfähigkeit Börse, S. 50 ff.; Sester, ZGR 2009, 310 (331).

<sup>562</sup> Ausführlicher zu den einzelnen Kosten siehe Oulds, in: Kümpel, Bank- und KapitalmarktR, Rn. 14.166 f. und Rudolph/Röhl, in: Börsenreform, S. 170-177.

<sup>563</sup> Lenenbach, Kapitalmarkt- und BörsenR, Rn. 1.42; Oulds, in: Kümpel, Bank- und KapitalmarktR, Rn. 14.167; Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb.,

kann durch Offenlegung der Transaktionskosten<sup>564</sup> oder durch die Verordnung von Publizität erreicht werden<sup>565</sup>. Je mehr wesentliche Informationen veröffentlicht werden, desto geringer fallen die Kosten für eine Informationsbeschaffung aus<sup>566</sup>.

### c) Allokation auf dem Primärmarkt

Die zentrale Aufgabe der Kapitalmärkte besteht aus volkswirtschaftlicher Sicht darin, die knappe Ressource der Ersparnisse der privaten Haushalte in für unternehmerische Investitionen benötigtes Kapital zu transformieren. Hierbei soll durch die allokativen Funktion des Kapitalmarktes gewährleistet werden, dass die verfügbaren Ersparnisse bei vergleichbaren Rahmenbedingungen dorthin fließen, wo sie die höchste Rendite versprechen<sup>567</sup>. Gelangt das Kapital nicht dorthin, können „gute Unternehmen“ und ihre Projekte nicht finanziert werden, sodass die Wirtschaft ihr Potential nicht voll ausschöpft<sup>568</sup>, da die weniger effizienten Unternehmen dann weniger Anreiz dazu verspüren, aus Wettbewerbsgründen effizienzsteigernde Verfahren zu entwickeln.

Die Allokation von Kapital findet vor allem auf dem Primärmarkt statt<sup>569</sup>, auf dem den Unternehmen erstmalig von den Anlegern Kapital im Gegenzug zu Beteiligungsrechten am Unternehmen eingeräumt wird<sup>570</sup>. Maßgeblich für die Höhe der Kapitalüberlassung an

---

Vor § 104 Rn. 89; siehe auch Rudolph/Röhl, in: Börsenreform, S. 169; Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 263.

<sup>564</sup> Kübler, AG 1977, 85 (89), der als Beispiel den Haustürverkauf von Effekten oder anderen Anlagemöglichkeiten heranzieht und darauf hinweist, dass im Falle der Mitteilung, dass diese Vertriebsart zu Mehrkosten führt, der Anleger wohl nach einer anderen Möglichkeit suchen würde, sich mit dem besagten Finanzinstrument einzudecken.

<sup>565</sup> Buck-Heeb, KapitalmarktR, Rn. 10.

<sup>566</sup> Lenenbach, Kapitalmarkt- und BörsenR, Rn. 1.42.

<sup>567</sup> Oulds, in: Kümpel, Bank- und KapitalmarktR, Rn. 14.168; Kübler, AG 1977, 85 (89); Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 87; Endell, NZG 2000, 1160 (1161); Kumpan, Regulierung außerbörslicher WP-Handelssysteme, S. 31; Lüthje, Funktionsfähigkeit Börse, S. 59 und 85 ff.; Kübler, AG 1977, 85 (89), Sester, ZGR 2009, 310 (318); Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 263 f.

<sup>568</sup> Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 156.

<sup>569</sup> Kumpan, Regulierung außerbörslicher WP-Handelssysteme, S. 31.

<sup>570</sup> Lüthje, Funktionsfähigkeit Börse, S. 59 und S. 85 ff. mit der Einschränkung, dass Aktienemissionen mit Ausnahme von Volksaktien regelmäßig nicht direkt an der Börse untergebracht, sondern von Banken vorfinanziert werden, die die Aktien sodann langsam unter Berücksichtigung eines schwankungsfreien Kursniveaus an

den Emittenten ist daher der Preis, zu dem das Finanzinstrument ausgegeben wird. Es werden bei der Preisbildung das Festpreis-, das Auktions- und das Bookbuildingverfahren unterschieden:

#### **aa) Preisbildung nach dem Festpreisverfahren**

Beim Festpreisverfahren wird nach Grundsätzen der Unternehmensbewertung ein Emissionspreis, abzüglich marktüblicher Abschläge vor Veröffentlichung des Verkaufsprospektes, fixiert<sup>571</sup>. Da die Unternehmensbewertung regelmäßig durch den Emittenten selbst erfolgte und daher nicht immer einen marktgerechten Preis widerspiegelte, wurde das Festpreisverfahren in den 90-er Jahren fast gänzlich durch das – worauf im Anschluss eingegangen wird – Bookbuilding-Verfahren verdrängt<sup>572</sup>. Daher wird für die vorliegende Untersuchung zur Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes auf dieses Preisbildungsverfahren nicht näher eingegangen, das Festpreisverfahren nur der Vollständigkeit halber erwähnt<sup>573</sup>.

#### **bb) Preisbildung nach dem Auktionsverfahren**

Beim – in Deutschland nur selten zur Anwendung gelangten<sup>574</sup> – Auktionsverfahren werden die Aktien an die Investoren nach der Höhe des gebotenen Preises zugeteilt. Der Ablauf des Auktionsverfahrens ist mit dem des Bookbuilding-Verfahrens vergleichbar. Auch hier gibt der Emittent einen Mindestpreis und eine Mindeststückzahl vor, die innerhalb einer bestimmten Emissionsfrist gezeichnet werden kann. Nach Ende der Zeichnungsfrist werden alle abgegebenen Gebote potentieller Anleger nach der Höhe des gebotenen Preises sortiert. Bei dem Preis, bei dem unter Berücksichtigung aller Gebote die letzte Aktie verkauft werden kann, wird der Emissionskurs festgelegt. Anleger, die Gebote am oder oberhalb des Emissionspreises abgegeben haben, werden bei der Ausgabe der Aktien berücksich-

---

den Börsen absetzen, um ihre Vorfinanzierung zu konsolidieren. Zur Kapitalbeschaffung für Unternehmen vgl. ferner Dingeldey, Insiderhandel, S. 64.

<sup>571</sup> Heidelberg, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, BörsG, § 37 Rn. 9; Groß, in: E/B/J/S, Bank- und BörsenR, Rn. VII50.

<sup>572</sup> Groß, in: E/B/J/S, Bank- und BörsenR, Rn. VII50.

<sup>573</sup> Weitere Einzelheiten zu den Nachteilen dieses Verfahrens auch für den Emittenten bei Stoll, Emissionspreis, S. 2 f.

<sup>574</sup> Schanz, Börseneinführung, § 10 Rn. 90, Fn. 162.

tigt, Investoren unterhalb des Emissionspreises gehen leer aus<sup>575</sup>. Zur Begrenzung des Gegenstandes der Untersuchung und wegen der hierzulande ohnehin geringen Relevanz dieses Preisbildungsverfahrens wird – ebenso wie bei der Preisbildung nach dem Festpreisverfahren – auch dieses Verfahren nicht weiter vertieft.

### cc) Preisbildung nach dem Bookbuilding-Verfahren

Die Preisbildung bei Aktienneuemissionen nach dem Bookbuilding-Verfahren entwickelte sich auf europäischer Ebene aus dem bis dahin geläufigen Festpreis- und Auktionsverfahren<sup>576</sup> und wurde in Deutschland erstmals 1994 bei der Kapitalerhöhung der Dresdner Bank AG angewandt<sup>577</sup>. Es ist darauf gerichtet, dass institutionelle Anleger zunächst Kaufangebote in der Pre-Marketing-Phase für ein Finanzinstrument abgeben. Aus diesen Preisangaben wird dann eine Preisspanne von 10 bis 20 % ermittelt<sup>578</sup>, mit der das eigentliche Bookbuilding mit Marketing- und Orderphase erst beginnt. Als Basis für die Festlegung der Bookbuilding-Spanne wird der Wert der Gesellschaft herangezogen, der regelmäßig von den Emissionspartnern selbst oder in deren Auftrag von spezialisierten Wirtschaftsprüfern festgestellt wird. Dabei werden üblicherweise auch Vergleichsdaten anderer Unternehmen der gleichen Branche zur Werteinschätzung herangezogen<sup>579</sup>. In der Marketingphase wird der potentielle Emittent über sog. Roadshows<sup>580</sup> oder One-on-One-Meetings<sup>581</sup> präsentiert. Danach wird den Anlegern in der Orderphase die zeitlich begrenzte Möglichkeit eingeräumt, innerhalb dieser Preisspanne Kaufangebote abzugeben<sup>582</sup>. Diese eigentliche Bookbuilding-Phase beträgt zwischen zwei bis zehn Arbeitstagen<sup>583</sup>. Anschließend werden alle in der Bookbuilding-Phase abgegebenen

---

<sup>575</sup> Groß, in: E/B/J/S, Bank- und BörsenR, Rn. VII52.

<sup>576</sup> Stoll, Emissionspreis, S. 6.

<sup>577</sup> Hein, WM 1996, 1 (2); Zum Sonderfall der Preisbildung beim Handel per Erscheinen, der auf dem Kapitalmarkt im weiteren Sinne stattfindet, vgl. Pfüller/Koehler, WM 2002, 781 (781); Sorgenfrei, in: Park, KapitalmarktStR, Teil 1, §§ 20a, 39, 39 WpHG Rn. 32.

<sup>578</sup> Schanz, Börseneinführung, § 10 Rn. 83; Ekkenga/Maas, Wertpapieremissionen, § 2 Rn. 127.

<sup>579</sup> Jäger, NZG 1999, 814 (816).

<sup>580</sup> Stoll, Emissionspreis, S. 12.

<sup>581</sup> Willamowski, Bookbuilding, S. 71.

<sup>582</sup> Stoll, Emissionspreis, S. 13.

<sup>583</sup> Schanz, Börseneinführung, § 10 Rn. 84.



Angebote gesammelt und zur Ermittlung eines einzigen marktgerechten Preises auf Basis einer Analyse des Orderbuches ausgewertet; dabei werden jedoch Angebote unterhalb des ermittelten Preises nicht berücksichtigt<sup>584</sup>. Der komplette Preisbildungsmechanismus kann beim Bookbuilding-Verfahren bis zu 20 Börsentagen betragen<sup>585</sup>.

Für den Scalper, der nicht zugleich Emittent ist<sup>586</sup>, bestehen daher zwei (alternativ wie kumulativ) mögliche Ansatzmöglichkeiten. Er kann sowohl in der Pre-Marketing-Phase versuchen, empfehlungsbedingt Einfluss auf die institutionellen Anleger und damit zunächst auf die Bildung der Preisspanne zu nehmen, die im anschließenden Bookbuilding (Marketing- und Orderphase) den Anlegern angeboten werden soll. Stattdessen oder zusätzlich kann er in der eigentlichen Bookbuilding-Phase Empfehlungen aussprechen, um damit innerhalb der Preisspanne den Preis zu beeinflussen. Aus der Natur der Neuemission, die auf einen erstmaligen – aus Sicht der Anleger – Kauf von Finanzinstrumenten an der Börse gerichtet ist, ergibt sich jedoch schon auf den ersten Blick ein nur eingeschränktes Betätigungsfeld für Scalping, da Verkaufsempfehlungen<sup>587</sup> von vornherein ausscheiden und der Scalper nur auf eine Kaufempfehlung zurückgreifen kann. Aus einer solchen Kaufempfehlung könnte der Scalper jedoch nur dann einen empfehlungsbedingten Vorteil ziehen, wenn aus seiner abwertenden Kaufempfehlung ein geringerer Preis resultiert, der Scalper somit im anschließenden Sekundärhandel bei einem Verkauf der Finanzinstrumente einen Kursgewinn erzielen könnte. Die Fälle, aufgrund derer Scalping auch in das Bewusstsein der Öffentlichkeit getreten ist<sup>588</sup>, betrafen hingegen allesamt den Handel auf dem Sekundärmarkt, sodass das landläufige Argument, mit dem eine Sanktionierung des Scalping begründet wird, Scalping

---

<sup>584</sup> Heidelberg, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, BörsG, § 37 Rn. 7 f; Groß, ZHR 1998, 318 (320); Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 38 Rn. 5; Groß, in: E/B/J/S, Bank- und BörsenR, Rn. VII51; Schanz, Börseneinführung, § 10 Rn. 87.

<sup>585</sup> Schanz, Börseneinführung, § 10 Rn. 87; vgl. auch den Ablaufplan für eine Aktienneuemission mit anschließendem Börsengang bei Ekkenga/Maas, Wertpapieremissionen, S. 355 ff.

<sup>586</sup> Dazu, dass Scalping durch einen Emittenten keine praktische Relevanz beizumessen ist, siehe hinten 2. Teil B. III. 3. a) aa) (2).

<sup>587</sup> Siehe vorne 1. Teil D. II.

<sup>588</sup> Vgl. vorne 1. Teil A.

beeinträchtigt die Allokationsfunktion des Kapitalmarktes<sup>589</sup>, schon im Rahmen einer nur überschlägigen Überlegung die Frage aufwirft, ob dem Sekundärmarkt eine Allokationsfunktion beizumessen ist.

#### **d) Allokation auf dem Sekundärmarkt?**

Obwohl der Sekundärmarkt nicht originär der Kapitalbeschaffung der Unternehmen dient, sondern der Umschichtung bereits angelegten Kapitals im Sinne einer Zirkulation, kann eine mittelbare Beeinflussung für die Beschaffung finanzieller Mittel am Primärmarkt festgestellt werden<sup>590</sup>: Da für Investoren ohne strategischem Interesse an einer Unternehmensbeteiligung neben der Rendite der jederzeitige Ein- und Ausstieg ein wesentliches Kriterium für eine Investition darstellt, ist das Bestehen eines gut funktionierenden Sekundärmarktes essentiell. Durch die jederzeitige Möglichkeit der Anleger, ihre Investitionen durch Veräußerung wieder zu liquidieren<sup>591</sup>, ermöglicht der Sekundärmarkt die Prolongation der Bereitstellung von Finanzmitteln für den Primärmarkt<sup>592</sup>. Ein schwacher Sekundärmarkt kann daher den Primärmarkt schwächen oder zum Erliegen bringen<sup>593</sup>. Zudem bietet der Handel am Sekundärmarkt den Unternehmensleitungen Aufschluss über die von ihnen getroffenen Investitionsentscheidungen und deren Umsetzbarkeit sowie die diesbezügliche Einschätzung der Marktteilnehmer<sup>594</sup>, die durch Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten letztendlich diese Entscheidungen bewerten. Mithin ist festzustellen, dass auch dem Sekundärmarkt, wenn auch nur mittelbar, eine Allokationsfunktion beigemessen werden kann.

### **3. Konsequenzen für den Begriff der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte als Rechtsgut**

Der allgemeine, facettenreiche Begriff des Kapitalmarktes als solcher wäre nicht dazu geeignet, als Rechtsgut zu fungieren, unterfällt

---

<sup>589</sup> Degoutrie, Scalping, S. 93; Arlt, Anlegerschutz S. 110.

<sup>590</sup> Kumpan, Regulierung außerbörslicher WP-Handelssysteme, S. 31 f.

<sup>591</sup> Zur Liquiditätsfunktion der Börse siehe Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 156.

<sup>592</sup> Kumpan, Regulierung außerbörslicher WP-Handelssysteme, S. 32.

<sup>593</sup> Sester, ZGR 2009, 310 (331).

<sup>594</sup> Kumpan, Regulierung außerbörslicher WP-Handelssysteme, S. 32.

ihm doch bereits der Graue Kapitalmarkt als Kapitalmarkt im weiteren Sinne. Die Vielschichtig- und Konturenlosigkeit dieses Kapitalmarktes im weiteren Sinne ließen ein hinreichend präzisiertes und konkretes Schutzobjekt nicht erkennen, das jedoch für ein Universalrechtsgut unerlässlich wäre<sup>595</sup>. Auch der Primärmarkt als solcher könnte den Anforderungen an ein Rechtsgut nicht genügen, da die Möglichkeit der Platzierung ohne Zulassung oder Einbeziehung eines Wertpapiers an der Börse bzw. in den Freiverkehr<sup>596</sup> dem Emittenten einen unüberschaubaren Handlungsspielraum eröffnet und den Rechtsgutsbegriff wiederum zu einem Begriff höchster Allgemeinheit degradieren würde. Ebenso fehlte es dem Kapitalmarkt im engeren Sinne an einer hinreichenden Konturierung. Ihm zuzurechnen ist der nicht überwachte außerbörsliche Handel wie der OTC-Handel, bei dem die Parteien die Konditionen des Geschäftes frei aushandeln können und damit dem außerbörslichen Handel jegliche klar umrissene Umgrenzung nehmen, die jedoch für ein Universalrechtsgut unabdingbar ist<sup>597</sup>. Mit den privatrechtlich organisierten – und nur durch die BaFin überwachten – multilateralen Handelssystemen können die Marktakteure durch ihre Allgemeinen Geschäftsbedingungen im Rahmen des rechtlich Zulässigen Handel treiben, ohne an formale Bedingungen für die Börsenzulassung gebunden zu sein<sup>598</sup>. Dies hat zur Konsequenz, dass auch die multilateralen Handelssysteme nicht über einen Begriff von höchster Allgemeinheit hinausgehen. Das Gleiche gilt in noch verstärktem Maße für ATS, bei denen Geschäftsabschlüsse außerhalb des Handelssystems erfolgen und für die auf bilateraler Basis agierenden systematischen Internalisierer. Auch der Umstand, dass sowohl multilaterale Handelssysteme als auch systematische Internalisierer nach § 35 WpHG der Aufsicht der BaFin unterliegen, ist nicht ausreichend, um diese Handelsplattformen aus dem allgemeinen Wirtschaftsverkehr (wie der Handelsplattform eBay) organisatorisch deutlich herauszuheben<sup>599</sup>.

---

<sup>595</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil A. III. 4.

<sup>596</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil A. IV. 1. b) bb) (1).

<sup>597</sup> So auch Ziouvas, *wistra* 2003, 13 (18).

<sup>598</sup> Vgl. dazu Arit, *Anlegerschutz*, S. 140. Die Aufsicht der BaFin erstreckt sich zudem hauptsächlich auf das Aufgreifen von Insiderverstößen sowie Marktmanipulationen, während die Länder eine generelle Rechts-, Markt- und Handelsaufsicht ausüben, vgl. *Begr. BR-Drucks. 936/01*, S. 200.

<sup>599</sup> Ziouvas, *wistra* 2003, 13 (18); ders., *KapitalmarktStR*, S. 154.

Der Gesetzgeber hat jedoch nicht uneingeschränkt den Kapitalmarkt als solchen, sondern die Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapier-, Geld-, Devisen- und Warenmärkte<sup>600</sup>, somit der organisierten Märkte, zum Rechtsgut erklärt. Es wurde dargestellt, dass es sich bei diesen überwachten Märkten um den börslichen Sekundärmarkt sowie den Freiverkehr handelt<sup>601</sup>. Nur dieser börsliche Sekundärmarkt ist ein organisierter Markt, der durch staatliche Stellen genehmigt, geregelt und überwacht wird. So gelten etwa strenge Zulassungsvoraussetzungen und Zulassungsfolgepflichten für Emittenten; der Handel an der Börse unterliegt zudem überwachten Regelungen<sup>602</sup>. Auch der Handel in Freiverkehrswerten unterliegt einer intensiven Überwachung durch die Börsenaufsichtsbehörde<sup>603</sup>. Damit ist festzustellen, dass der vom Gesetzgeber verwendete Begriff der überwachten Wertpapiermärkte unter Zugrundelegung der Auslegung als überwachte Wertpapier-, Geld-, Devisen- und Warenmärkte in einem solchen Maße konkretisiert ist, dass ihm ein reelles, empirisch feststellbares Substrat entnommen werden kann, es sich somit nicht lediglich um einen Begriff von höchster Allgemeinheit handelt<sup>604</sup>.

Es wurde oben herausgearbeitet, dass von dem Begriff des Rechtsguts nur anerkanntermaßen sozial wertvolle Lebensgüter umfasst werden<sup>605</sup>. Der Funktionsfähigkeit der Wertpapierbörsen als einem „Grundpfeiler unserer Wirtschaftsordnung“<sup>606</sup> ist ein solcher Wert beizumessen, da die Funktionsfähigkeit der Wertpapierbörsen für die marktwirtschaftlich orientierte Volkswirtschaft einen besonderen Stellenwert besitzt<sup>607</sup>, der insbesondere auf die Funktionen der Finanzierung und der Allokation der Börse zurückgeführt wird. So wird kreditsuchenden Unternehmen benötigtes Sparkapital der Anleger zugeführt<sup>608</sup>, die sich ihrerseits von ihrer Kreditvergabe gegen eine Unternehmensbeteiligung eine bestmögliche Rendite verspre-

---

<sup>600</sup> Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 89; vgl. dazu auch vorne 2. Teil A. II. 1 a).

<sup>601</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil A. IV. 1. b) bb) (1).

<sup>602</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil A. IV. 1. b) bb) (1) (aa).

<sup>603</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil A. IV. 1. b) bb) (1) (bb).

<sup>604</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil A. III.

<sup>605</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil A. I. 4.

<sup>606</sup> Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 173.

<sup>607</sup> Caspari, ZGR 1994, 530 (532); Wolf, WM 2001, 557 (557).

<sup>608</sup> Dingeldey, Insiderhandel, S. 64.

chen<sup>609</sup>. Wegen dieses hohen Wertes, der der Wertpapierbörse beigemessen wird, enthalten die gesetzlichen Regelungen auch entsprechende Überwachungspflichten, die die Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte absichern.

Universalrechtsgüter müssen sich nach den oben gewonnen Befunden zudem auch auf Individualinteressen zurückführen lassen<sup>610</sup>. Das Engagement der Kapitalinvestoren an der Börse, welches das Wachstum der Aktiengesellschaften und der Volkswirtschaft fördert, kommt auch dem Einzelnen zugute. Dies wurde durch den Zusammenhang zwischen der Liquidität des Aktienmarktes und dem Wachstum des Bruttoinlandproduktes mit der Folge von Investitionen in Bildung und politische Stabilität, die somit mittelbar auch dem Wohl des Einzelnen dienen<sup>611</sup>, nachgewiesen. Nicht zuletzt ermöglicht ein funktionierender börslicher Sekundärmarkt auch einem großen Teil der Bevölkerung ertragreiche Kapitalanlagen, wodurch in Zeiten eines sich zunehmend aus der Alterssicherung zurückziehenden Staates der privaten Vorsorge in Form von Wertpapieren für den Einzelnen eine große Bedeutung zukommt<sup>612</sup>.

Dieses vom Gesetzgeber zur Legitimation des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen Konkretisierung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV i. V. m. den Blanketttatbeständen der § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG und § 38 Abs. 2 WpHG herangezogene Schutzgut ist somit auch aus dem Blickwinkel eines systemkritischen Rechtsgutsverständnisses als taugliches Universalrechtsgut anzuerkennen und könnte im Falle einer Beeinträchtigung oder Gefährdung durch das Scalping dessen Sanktionierung grundsätzlich rechtfertigen.

---

<sup>609</sup> Lüthje, Funktionsfähigkeit Börse, S. 59 und 85 ff.; Kübler, AG 1977, 85 (89), Sester, ZGR 2009, 310 (318).

<sup>610</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil A. III. 4.

<sup>611</sup> Sester, ZGR 2009, 310 (320) mit weiteren Nachweisen zur „Law and Finance-Literatur“.

<sup>612</sup> In diesem Sinne ist wohl auch die Begründung des Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 1 zu verstehen.

## V. Untersuchung der Rechtsgutsqualität der Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und anderen überwachten Märkten

Das nächste vom Gesetzgeber postulierte Rechtsgut betrifft die Preisbildung an Börsen und anderen überwachten Märkten, sodass vorab der Begriff des Börsenpreises und dessen Bedeutung einer näheren Betrachtung unterzogen wird.

### 1. Börsenpreise und ihre Bedeutung

§ 24 Abs. 1 BörsG definiert Preise, die während der Börsenzeit an einer Börse oder im Freiverkehr an einer Wertpapierbörse festgestellt werden, als Börsenpreise. Es wurde bereits dargelegt, dass der Freiverkehr keine Börse, sondern ein multilaterales Handelssystem darstellt<sup>613</sup>. Aber auch die dortige Preisbildung vollzieht sich an einem überwachten Markt, weshalb der Gesetzgeber nicht nur die Preisbildung an Börsen, sondern auch an überwachten Märkten schützen wollte. Börsenpreise müssen nach § 24 Abs. 2 S. 1 BörsG ordnungsgemäß zustande gekommen sein, was bedeutet, dass sie dem dafür durch Gesetz, Börsenordnung und Geschäftsbedingungen der einzelnen Wertpapierbörsen vorgegebenen förmlichen Verfahren entsprechen müssen<sup>614</sup>. § 24 Abs. 2 S. 1 BörsG bestimmt als weiteres Erfordernis von Börsenpreisen deren Entsprechung der wirklichen Marktlage, ohne eine Definition für den Begriff der wirklichen Marktlage anzubieten<sup>615</sup>. Der Börsenkurs spiegelt den Schnittpunkt von Angebot und Nachfrage wider und bestimmt insofern den wirtschaftlichen Wert eines Finanzinstruments<sup>616</sup>. Wenn weiter berücksichtigt wird, dass das gleiche Finanzinstrument an unterschiedlichen Börsen in demselben Land oder auch im Ausland aufgrund des dortigen Angebots- und Nachfrageverhaltens zu einem anderen Börsenpreis gehandelt werden kann, so wird deutlich, dass die Preisfeststellung ausschließlich der „formalen Kurswahrheit“ dient,

---

<sup>613</sup> Siehe vorne 2. Teil A. IV. 1 b) bb) (1) (bb).

<sup>614</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 24 Rn. 6; Beck, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, BörsG, § 24 Rn. 16.

<sup>615</sup> Zur Preisbildung am Sekundärmarkt siehe hinten 2. Teil A. V. 2.; Beck, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, BörsG, § 24 Rn. 22.

<sup>616</sup> Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 162.

damit aber weder Aussagen über die Qualität eines Finanzinstruments als Anlageobjekt, noch über die Bonität des Emittenten, noch dazu enthält, der Preis sei fair<sup>617</sup>. Allerdings fordert § 24 Abs. 2 S. 2 BörsG Chancengleichheit und Transparenz für die Handelsteilnehmer, denen einerseits Informationen über die vorhandene Angebotslage zugänglich und andererseits die Annahme der Angebote möglich sein muss<sup>618</sup>. Ist eine derartige Transparenz nicht zu erreichen, weil etwa ad-hoc-publizitätspflichtige Ereignisse im Sinne des § 15 Abs.1 WpHG noch nicht veröffentlicht wurden<sup>619</sup>, so ist der Börsengeschäftsführung nach § 25 Abs. 1 BörsG zum Schutz des Publikums die Möglichkeit eingeräumt, den Börsenhandel in dem betreffenden Finanzinstrument auszusetzen oder einzustellen. Die Überwachung des ordnungsgemäßen Preisbildungsprozesses an Börse und Freiverkehr obliegt nach § 3 Abs. 1 S. 2 BörsG sowohl der Börsenaufsichtsbehörde als auch der Handelsüberwachungsstelle nach § 7 Abs. 1 S. 1 BörsG.

Neben der Zusammenführung von Angebot und Nachfrage kommt der Börse die Bedeutung zu, die Preise der an ihr gehandelten Finanzinstrumente festzustellen<sup>620</sup>, wobei sich diese Bedeutung der Feststellung des Börsenpreises nicht nur auf den Börsenhandel beschränkt, da an den Börsenpreis eine Vielzahl weiterer gesetzlicher Bestimmungen anknüpfen<sup>621</sup>. Er strahlt zudem auf den gesamten Kapitalmarkt aus und bestimmt maßgeblich die Preise im außerbörslichen Handel<sup>622</sup>.

## 2. Preisbildung auf dem Sekundärmarkt

Den Börsen obliegt nach § 16 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 BörsG die Wahl, auf welche Weise sie durch ihre Börsenordnung für ihre Börsensegmente den Preis ermitteln<sup>623</sup>. Unterschiede in der Preisfeststellung

---

<sup>617</sup> Lenenbach, KapitalmarktR Rn. 3.90; Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 162 f.; Beck, in: Schwark/ Zimmer, KapitalmarktR, BörsG, § 24 Rn. 22.

<sup>618</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 24 Rn. 8.

<sup>619</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG § 25 Rn. 5.

<sup>620</sup> Lenenbach, KapitalmarktR, Rn. 3.129.

<sup>621</sup> Vgl. die Zusammenstellung bei Lenenbach, KapitalmarktR, Rn. 3.129 Fn. 204.

<sup>622</sup> Lenenbach, KapitalmarktR, Rn. 3.129.

<sup>623</sup> Hopt, in: Baumbach/Hopt, HBG, BörsG, § 24 Rn. 3; Lenenbach, KapitalmarktR, Rn. 3.146.

zwischen Präsenzhandel und elektronischem Handel bestehen nicht mehr<sup>624</sup>. Die möglichen Preisfeststellungsverfahren ergeben sich aus dem Anhang II der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006<sup>625</sup>.

Die Feststellung der Börsenpreise im Präsenzhandel erfolgt durch die Skontroführer. Im Kassahandel wird entweder einmal innerhalb einer Börsensitzung der sogenannte Einheitskurs festgestellt, zu dem möglichst viele Aufträge ausgeführt werden können<sup>626</sup> oder es werden nach jedem Umsatz fortlaufend Kurse festgestellt und auf der Anzeigetafel veröffentlicht. Bei dieser sogenannten fortlaufenden Notierung wird zunächst ein Eröffnungspreis zu Beginn des Präsenzhandels an der Börse auf Grundlage der dem Skontroführer bis dahin vorliegenden und für den fortlaufenden Handel geeigneten Aufträge festgestellt. Bei Wertpapieren, die in die fortlaufende Notierung einbezogen sind, kommen während des fortlaufenden Handels die Preise durch das Zusammenführen von Aufträgen zum jeweils besten im Auftragsbuch angezeigten Geld- oder Brief-Limit, bei gleichem Preis in der Reihenfolge der Eingabe in das System (Preis-Zeit-Priorität), zustande. Nach Ablauf etwa der Hälfte der Börsenzeit wird ein nach der Einheitskursmethode gebildeter Kassakurs (Einheitspreis) festgestellt. Bei Börsenschluss kommt es zum Schlusskurs<sup>627</sup>.

In elektronischen Handelssystemen wie dem XETRA® an der Frankfurter Wertpapierbörse, die in Frankfurt den Präsenzhandel mit Ablauf des 20.05.2011 vollständig verdrängt hat<sup>628</sup>, können zwei grundlegende Handelsmodelle, die auftragsgetriebenen und die preisgetriebenen Systeme, unterschieden werden. Bei den Erstgenannten werden Aufträge in einem zentralen Auftragsbuch gesam-

---

<sup>624</sup> Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 24 Rn. 6.

<sup>625</sup> Siehe Reg.Begr. zum FRUG, BT-Drucks. 16/4028, S. 94. In Tabelle 1 des Anhangs II der besagten Verordnung werden Orderbuch-Handelssysteme, Market-Maker-Handelssysteme, Auktionssysteme und hybride Handelssysteme aufgeführt, vgl. dazu Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 24 Rn. 11 ff.; Lenenbach, KapitalmarktR, Rn. 3.165.

<sup>626</sup> Hopt, in: Baumbach/Hopt, HBG, BörsG, § 24 Rn. 5; Ekkenga, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 243; Lenenbach, KapitalmarktR, Rn. 3.135.

<sup>627</sup> Hopt, in: Baumbach/Hopt, HBG, BörsG, § 24 Rn. 4; Ekkenga, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 243; Lenenbach, KapitalmarktR Rn. 3.129 ff.

<sup>628</sup> Lenenbach, KapitalmarktR Rn. 3.142; Ekkenga, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 247. Zur Beendigung des Präsenzhandels an der Frankfurter Wertpapierbörse siehe das Xetra-Rundschreiben Nr. 063/2011 der Deutsche Börse Group, abrufbar unter <http://deutsche-boerse.com>.



melt und – wenn sich Aufträge ausführbar gegenüberstehen – zu Geschäftsabschlüssen zusammengeführt<sup>629</sup>. Demgegenüber wird bei preisgetriebenen Systemen ein liquiditätsschwacher Markt von Quotes-Verpflichteten durch die Stellung verbindlicher Kurse, zu denen die Quotes-Verpflichteten Geschäfte abschließen, bestimmt<sup>630</sup>. Auf der Handelsplattform XETRA® existiert kein rein preisgetriebenes Handelsmodell, sondern gemischte Modelle<sup>631</sup>. Maßgeblich ist, dass das Handelssystem eigenständig Aufträge zusammenführt<sup>632</sup>, wenn Angebot und Nachfrage sich als ausführbar einander gegenüberstehen<sup>633</sup>.

### **3. Konsequenzen für den Begriff der Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und anderen überwachten Märkten als Rechtsgut**

Der Begriff der Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und anderen überwachten Märkten könnte sich gegen den möglicherweise erhobenen Vorwurf verteidigen, nicht über einen Begriff höchster Allgemeinheit hinauszugehen. Die Preisbildung ist durch die Vorgaben im BörsG hinreichend konkretisiert, da klar abgegrenzt ist, auf welche Weise Preise als Ergebnis des Prozesses von Angebot und Nachfrage festzustellen sind. Wenn auch die einzelne Ausgestaltung der Preisfeststellung auf dem Sekundärmarkt den jeweiligen Börsenordnungen nach § 16 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 BörsG vorbehalten bleibt, so sind die Wahlmöglichkeiten durch den Anhang II der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 begrenzt. Die ständige Überwachung der Preisfeststellung sowohl an den Börsen als auch im Freiverkehr durch staatliche Stellen sorgt zudem für eine klare Abgrenzung zur Preisbildung an anderen Märkten wie etwa dem der systematischen Internalisierer.

---

<sup>629</sup> Lenenbach, KapitalmarktR, Rn. 3.144.

<sup>630</sup> Lenenbach, KapitalmarktR, Rn. 3.144.

<sup>631</sup> Zu den auf XETRA® vorfindlichen Handelsmodellen (fortlaufende Auktion, fortlaufender Handel mit untertägiger Auktion, Auktion) vgl. die Darstellung bei Lenenbach, KapitalmarktR, Rn. 3.145 ff.

<sup>632</sup> Lenenbach, KapitalmarktR, Rn. 3.143; Ekkenga, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 246.

<sup>633</sup> Ekkenga, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 246 ff.

Jedoch bestehen erhebliche Bedenken, ob der Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und anderen überwachten Märkten die Qualität eines eigenständigen Rechtsgutes beizumessen ist. Bei der Untersuchung des Rechtsguts der Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte (börslicher Sekundärmarkt) wurde deutlich, dass den Börsen als wesentliche Aufgaben die Allokations- und die Liquidationsfunktion zukommt<sup>634</sup>. Zwar findet die Allokation von Kapital hauptsächlich auf dem Primärmarkt statt<sup>635</sup>, der jedoch ohne einen funktionierenden Sekundärmarkt keinen Bestand haben könnte, weshalb der börsliche Sekundärmarkt als zwingende Voraussetzung anzusehen ist, damit der Kapitalmarkt überhaupt seiner Allokationsfunktion gerecht werden kann<sup>636</sup>. Auf dem Sekundärmarkt wiederum findet die Zirkulation der Finanzinstrumente statt, die es Kaufinteressenten ermöglicht, in Finanzinstrumente zu investieren oder aber Anlegern als Verkäufern die Möglichkeit bietet, ihre Geldanlage jederzeit zu liquidieren<sup>637</sup>. Sowohl der Allokations- als auch der Liquidationsfunktion können Börse und Freiverkehr nur dann nachkommen, wenn Anleger dazu bereit sind, Finanzinstrumente zu kaufen oder verkaufen, wobei ein unmanipulierter Börsenpreis als maßgebliches Kriterium für derartige Entscheidungen gilt<sup>638</sup>. Der vom Gesetzgeber postulierte zuverlässige und wahre Preis eines an einem regulierten Markt gehandelten Finanzinstrumentes besitzt indes keinen Selbstzweck im Sinne eines bloßen Zuverlässigkeits- und Wahrheitsschutzes. Er ist vielmehr als zweckbezogen anzusehen, da manipulierte Preise auf dem Primärmarkt einerseits zu einer Fehlallokation von Kapital und andererseits sowohl auf dem Primär- als auch auf dem Sekundärmarkt dazu führen könnten, dass Anleger aufgrund von Vertrauensverlusten Abstand vom Erwerb von Finanzinstrumenten nehmen, wodurch für die Unternehmen Verluste bei der Kapitalaufbringung zu verzeichnen wären<sup>639</sup>. Die Preisbildung stellt sich daher als un-selbständiger Teilaspekt eines funktionierenden Kapitalmarktes dar.

---

<sup>634</sup> Siehe vorne 2. Teil A. IV. 2.

<sup>635</sup> Siehe vorne 2. Teil A. IV. 2. c).

<sup>636</sup> Siehe vorne 2. Teil A. IV. 2. d).

<sup>637</sup> Siehe vorne 2. Teil A. IV. 2. d).

<sup>638</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 36; Arlt, Kursmanipulation, S. 110 f.

<sup>639</sup> Arlt, Kursmanipulation, S. 110 f.; Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 36 f.; Schönhöft, Marktmanipulation, S. 12.

Das vermeintliche Rechtsgut der Wahrheit und Zuverlässigkeit der Preisbildung gibt lediglich das vom Tatbestand des § 20a WpHG gebotene Verhalten, an organisierten Märkten nur solche Informationen zu verbreiten und Handlungen vorzunehmen, die den Kurs nicht verfälschen, mit anderen Worten wieder oder mit den Worten Altenhains ausgedrückt: „Das propagierte Rechtsgut der Wahrheit und Zuverlässigkeit der Preisbildung ist nichts anderes als der Schutz der Preisbildung vor Unwahrheit und Unzuverlässigkeit, also: vor Manipulationen<sup>640</sup>.“ Damit wird die Nichtvornahme der untersagten Handlung – die Manipulation – mit dem Rechtsgut gleichgesetzt<sup>641</sup>. Die Umschreibung des Gesetzeszweckes und dessen Gleichsetzung mit dem Rechtsgut entspricht hingegen einem systemimmanenten Rechtsgutsbegriff, bezüglich dessen herausgearbeitet wurde, dass er dem Strafgesetzgeber zwar einen weitgehenden Strafrechtsschutz ermöglicht, erkaufte jedoch um den Preis der Gefahr, schutzwürdige Interessen beliebig fortsetzbar auffinden zu lassen, was eine inhaltliche Entleerung des Rechtsgutsbegriffs zur Folge hätte<sup>642</sup>. Das vermeintliche Rechtsgut des untersuchten Tatbestandes wird letztlich mit dem Anlass für dessen Schaffung verwechselt. Da der Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und anderen überwachten Märkten als reiner Rechtsreflex keine Rechtsgutsqualität beigemessen werden kann, ist sie folglich kein tauglicher Ansatzpunkt für eine Legitimation des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen Konkretisierung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV i. V. m. den Blanketttatbeständen der § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG und § 38 Abs. 2 WpHG.

## **VI. Untersuchung der Rechtsgutsqualität des Vertrauens der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes**

Es bestehen unterschiedliche Auffassungen darüber, ob Vertrauen im Allgemeinen und Vertrauen der Anleger in die Integrität und

---

<sup>640</sup> Altenhain, BB 2003, 1874 (1875).

<sup>641</sup> Arlt, Kursmanipulation, S. 111; Altenhain, BB 2003, 1874 (1875); Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 36.

<sup>642</sup> So auch Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 113 und Roxin, StR AT, § 2 Rn. 14 ff.

Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes im Besonderen als Rechtsgut tauglich ist.

### 1. Vertrauen als Rechtsgut anerkennende Auffassung

Wie der Gesetzgeber vertritt ein Teil des Schrifttums ebenfalls die Ansicht, das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes, insbesondere der Börse, könne als taugliches Rechtsgut fungieren<sup>643</sup>. Ausgangspunkt solcher Überlegungen ist das sog. Systemvertrauen, somit die Erwägung, dass – je mehr das ursprüngliche, unmittelbar in sozialen Beziehungen erlebte Vertrauen im sozialen Raum abnimmt und gegenseitiges Misstrauen wächst – um so größer das Bedürfnis nach sozialen Regelungen werde, die die Funktion der Erwartungssicherung erfüllen und unüberschaubare Risiken verhindern sollen<sup>644</sup>. Der scheinbare Widerspruch zwischen einer auf Wettbewerb angelegten Wirtschaftsgesellschaft und jenem Vertrauen werde durch das Systemvertrauen aufgelöst, weil sich das Vertrauen lediglich auf bestimmte einzuhaltende Rahmenbedingungen beziehe, innerhalb derer sich Wettbewerb entfalten kann und muss<sup>645</sup>. Infolge der zunehmenden Komplexität gerade der Wirtschaftsordnung erweitere sich das rein interpersonale Vertrauen auf konkrete Systeme, wobei Vertrauen sich immer dann als Bestandteil des Rechtsgutes erweise, wenn es handlungsleitend sei. Hierfür wiederum bedürfe es eines existierenden Vertrauens in einen hinreichend bestimmten Vertrauensgegenstand<sup>646</sup>. Diesbezüglich wird vertreten, im Wirtschaftsleben habe sich insofern ein Vertrauensrechtsgut gebildet, als beim Wertpapierhandel Chancengleichheit gewährleistet sein müsse, die allein die strukturellen Grundbedingungen des Wettbewerbs betreffe. Diese Chancengleichheit können sich verschiedene Anleger mit unterschiedlichem Erfolg zunutze machen<sup>647</sup>. Das Vertrauen in die Kapitalmärkte sei sehr sensibel ausgestaltet und könne in Misstrauen umschlagen, weshalb dieses

---

<sup>643</sup> Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, 2. Teil, § 7 III. 4. a); Otto, ZStW 96 (1984), 339 (343 f.); ders., StR AT, § 61 Rn. 38 m. w. N. in Fn. 26.

<sup>644</sup> Vgl. nur Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, 2. Teil § 7 III. 2. c) cc); Otto, ZStW 96 (1984), 339 (343).

<sup>645</sup> Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, 2. Teil, § 7 III. 2. c) cc).

<sup>646</sup> Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, 2. Teil, § 11 II 1. c) aa).

<sup>647</sup> Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, 2. Teil, § 7 III. 4. a) cc).

Vertrauen in die einzuhaltende Rahmenbedingung (Chancengleichheit) des konkreten Systems (Kapitalmarkt) zu schützen sei<sup>648</sup>.

## **2. Stellungnahme und Konsequenz für den Begriff des Vertrauens der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes**

Demgegenüber wird zu Recht bezweifelt, ob Vertrauen überhaupt als Rechtsgut in Betracht gezogen werden kann. Im Rahmen der Untersuchung der Frage, ob der Rechtsgutsbegriff durch Anerkennung von Universalrechtsgütern „entmaterialisiert“ wird<sup>649</sup>, kristallisierte sich als eingrenzendes Kriterium heraus, dass nur konkrete Rechtsgüter mit einem realen, empirisch feststellbaren Substrat als schutzwürdig in Betracht gezogen werden dürfen<sup>650</sup>. Eine „auf Vertrauensverlust beruhende Abstinenz potentieller Anleger“ ist jedoch nicht zu quantifizieren, weil die Anlageentscheidung „von einer unübersehbaren Vielzahl unterschiedlicher Faktoren abhängt“<sup>651</sup>. Worms verweist in diesem Zusammenhang auf die Erfahrungen der Vergangenheit, die gezeigt haben, dass sich auch nach spektakulären Pleiten und Skandalen die Anleger lediglich von der jeweiligen Anlage zurückgezogen haben, nicht jedoch komplett vom Kapitalmarkt; es sei allenfalls zu einer Verlagerung zwischen den einzelnen Anlagemöglichkeiten gekommen<sup>652</sup>.

Ein abstraktes Gesellschaftsvertrauen ist als wolkiger Begriff letztlich nichts anderes als ein Vertrauen in die Geltungskraft und Unverbrüchlichkeit des Rechts. Solch ein allgemeines Vertrauen in den Kapitalmarkt lässt sich in der Gesellschaft aber nicht ausmachen<sup>653</sup>. Gegen ein abstraktes Systemvertrauen spricht zudem, dass dort, wo Vertrauen nicht die Basis einer konkreten wirtschaftli-

---

<sup>648</sup> Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, 2. Teil, § 7 III. 4. a) dd).

<sup>649</sup> Siehe vorne 2. Teil A. III. 4.

<sup>650</sup> Roxin, StR AT, § 2 Rn. 66 f.; Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 116; vgl. auch Maurach/Zipf, § 19 II 1. Rn. 12 sowie Hefendehl, Kollektive Rechtsgüter, § 7 III 2 c) dd).

<sup>651</sup> Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 167.

<sup>652</sup> Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 260 f.

<sup>653</sup> Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 166.

chen Beziehung bildet, sich aus ihr auch nicht ein als reelles, empirisch feststellbares Substrat abstrahieren lässt<sup>654</sup>.

Weiter wird in der Literatur zutreffend darauf abgestellt, dass ein zurechenbares tatbestandsmäßiges Verhalten sowohl einen Primär- als auch einen Sekundärschaden herbeiführt. Zunächst ist das verbotene Verhalten insoweit schädlich, als es ein Rechtsgut verletzt oder gefährdet (sog. Primärschaden)<sup>655</sup>. Scalping könnte – was noch zu untersuchen sein wird – die als Rechtsgut anerkannte Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte verletzen oder gefährden. Daneben würde das Verhalten Scalping – ein das Rechtsgut beeinträchtigendes Potential unterstellt – als Normwiderspruch die mangelnde Anerkennung des Verbotes ausdrücken und damit die Erwartung, dass Normen befolgt werden (sog. Sekundärschaden), enttäuschen<sup>656</sup>. Diese Erwartungsenttäuschung, somit eine Vertrauensverletzung, kann Folgeschäden bedingen<sup>657</sup>. Bezogen auf Scalping wäre denkbar, dass Anleger möglicherweise als Folgeschaden davon Abstand nehmen, weiter am Kapitalmarkt zu agieren und damit dessen Allokationsfunktion beeinträchtigen<sup>658</sup>. Jedoch kann nur die Vermeidung des Primärschadens, vorliegend somit die Schädigung der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte, ein Verbot rechtfertigen. Der sekundäre Schaden des Geltungsverlustes der Norm kann schon deshalb nicht als Rechtfertigung für die Norm herangezogen werden, weil er deren Bestehen voraussetzt. Vertrauen ist normativ vermittelt und nicht das durch die Norm zu schützende Rechtsgut, weshalb Vertrauen nicht auf der Ebene des Rechtsgüterschutzes zur Vermeidung eines Primärschadens angesiedelt werden kann<sup>659</sup>.

Das vom Gesetzgeber zur Legitimierung des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen Konkretisierung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV i. V. m. den Blanketttatbeständen der § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG und § 38 Abs. 2 WpHG aufgeführte

<sup>654</sup> Vgl. dazu auch Papachristou, Die strafrechtliche Behandlung von Börsen- und Marktpreismanipulationen, S. 152 ff.

<sup>655</sup> Kindhäuser, JR 1990, 520 (522).

<sup>656</sup> Kindhäuser, JR 1990, 520 (522).

<sup>657</sup> Kindhäuser, JR 1990, 520 (522).

<sup>658</sup> Vgl. zur Allokationsfunktion vorne 2. Teil A. IV. 2. c).

<sup>659</sup> Kindhäuser, JR 1990, 520 (522).

Rechtsgut des Vertrauens der Anleger in die Integrität und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes ist daher als untauglich anzusehen und kann eine Sanktionierung des Scalping nicht rechtfertigen.

## **VII. Zwischenergebnis zur Legitimationsprüfung des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen Konkretisierung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV**

Die Auseinandersetzung mit der Rechtsgutsproblematik hat gezeigt, dass die strafrechtliche Sanktionierung eines Verhaltens eine sozialwidrige Rechtsgutsverletzung oder –gefährdung voraussetzt<sup>660</sup>. Nach dem hier zugrunde gelegten systemkritischen Rechtsgutsverständnis genügt hierfür eine legislative Entscheidung, welchen Gütern eine Rechtsgutqualität verliehen wird, nicht<sup>661</sup>. Für das Scalping konnte nachgewiesen werden, dass als taugliche Ansatzpunkte für eine Sanktionierung des Scalpings durch § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und dessen Konkretisierung in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV i. V. m. den Blanketttatbeständen der § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG und § 38 Abs. 2 WpHG lediglich zwei der vier vom Gesetzgeber angeführten Rechtsgüter in Betracht kommen: die Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte<sup>662</sup> und das Vermögen der einzelnen Anleger<sup>663</sup>.

Es wird daher nunmehr zu untersuchen sein, inwieweit sich Scalping als sozialwidriges Verhalten darstellt, da nicht jede Rechtsgutsbeeinträchtigung, sondern nur sozialwidrige Verhaltensweisen pönalisiert werden können<sup>664</sup>. Ausgehend von einem Tatstrafrecht werden zuerst die einzelnen Handlungen des absichtlichen Scalpings näher analysiert werden, weil hierüber in Rechtsprechung und Literatur weitgehend Konsens bezüglich einer Strafwürdig- und Strafbedürftigkeit besteht<sup>665</sup>. Hierzu wird die mehraktige Scalpinghandlung in ihre Teilakte Eigengeschäft, Empfehlung und

---

<sup>660</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. I. 3. b), 4 und 5.

<sup>661</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. II. 4. e).

<sup>662</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. IV. 3.

<sup>663</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. II. 1. c).

<sup>664</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. I. 4.

<sup>665</sup> Siehe vorne 1. Teil D. I.

Verkauf mit Gewinnrealisierung untergliedert und zunächst jeder Einzelakt auf seine strafrechtliche Relevanz im Hinblick auf die herausgefilterten Rechtsgüter hin untersucht.

## **B. Absichtliches Scalping als sozialwidrige Verhaltensweise**

In diesem Kapitel der Untersuchung soll das absichtliche Scalping analysiert und auf sein rechtsgutsgefährdendes Potential hin untersucht werden.

### **I. Ausgangspunkt Tatstrafrecht**

Wie im ersten Teil der Untersuchung herausgearbeitet wurde, wird kriminelles Verhalten durch eine Rechtsgutsverletzung oder Rechtsgutsgefährdung gekennzeichnet<sup>666</sup>. Es wurde ferner auf Basis der systemkritischen Rechtsgutslehre verdeutlicht, welche Anforderungen an eine Strafnorm zu stellen sind, damit ein Verhalten unter Strafe gestellt werden kann<sup>667</sup>. Bislang keiner Klärung zugeführt ist hingegen die Frage, auf welcher Grundlage der Täter für diese inkriminierte Verhaltensweise verantwortlich gemacht werden soll, wobei dies im Rahmen der vorliegenden Untersuchung nur fragmentarisch beantwortet werden kann. Als Anknüpfungspunkte bieten sich einerseits die Person des Täters und seine Defekte und andererseits die Tat als solche an. Wird die Persönlichkeit des Täters in den Mittelpunkt gerückt, so hat dies für die begangene Straftat nur noch symptomatische Bedeutung<sup>668</sup>. Ein Anknüpfen alleine an die von v. Liszt formulierte „Intensität der verbrecherischen, das heißt asozialen Gesinnung des Täters“ käme einem Gesinnungsstrafrecht<sup>669</sup> gleich. Ein derartiges reines Täterstrafrecht ist jedoch

---

<sup>666</sup> Siehe vorne 2. Teil A. I.

<sup>667</sup> Siehe vorne 2. Teil A.

<sup>668</sup> Joecks, in: MüKo StGB, Einleitung Rn. 40 m. w. N.

<sup>669</sup> Zum Begriff des Gesinnungsstrafrechts vgl. nur Schmidhäuser, Gesinnungsmerkmale im Strafrecht, S. 1 Fn. 1 m. w. N.; Joecks, in: MüKo StGB, Einleitung Rn. 40.



weder von v. Liszt angestrebt<sup>670</sup>, noch tatsächlich verfolgt worden<sup>671</sup>. Bei dem geltenden deutschen Strafrecht handelt es sich um ein Tatstrafrecht, das im Rahmen der Strafzumessung jedoch auch die Täterpersönlichkeit berücksichtigt<sup>672</sup>. Ausgehend von einem solchen Tatstrafrecht soll daher die Scalpinghandlung als Tat und nicht etwa die Lebensführung oder Gesinnung des Scalpers im Zusammenhang mit der Tat untersucht werden.

## **II. Das Eigengeschäft als erster Schritt der Scalpinghandlung**

Sowohl in der strafrechtlichen Literatur als auch in der Rechtsprechung wurde bereits dem ersten Teil der Scalpinghandlung strafrechtliche Relevanz beigemessen.

### **1. Eigengeschäft als Insiderhandlung nach § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG?**

Ob der Scalper mit dem ersten Eigengeschäft im Rahmen des Scalpings den Insidertatbestand des § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG verwirklicht, wird unterschiedlich beantwortet.

#### **a) Meinungsstand**

Das Landgericht Frankfurt<sup>673</sup> hat den ersten Schritt der Scalpinghandlung, das Eingehen von Positionen bezüglich solcher Finanzinstrumente, für die der Scalper in einem zweiten Schritt eine Empfehlung ausspricht, als Insiderhandlung qualifiziert. Die beim Erwerb von Finanzinstrumenten allein dem Scalper bekannte Absicht, diese Finanzinstrumente später zu empfehlen, stelle eine Insidertatsache im Sinne des § 13 WpHG a. F. dar, somit eine nicht

<sup>670</sup> Schmidhäuser, Gesinnungsmerkmale im Strafrecht, S. 98 ff.; Stratenwerth/Kuhlen, StR AT 1, § 2 Rn. 24 m. w. N.

<sup>671</sup> Jescheck/Weigend, StR AT, § 7 III 1. und 2.; Roxin, StR AT, § 6 Rn. 4; Stratenwerth/Kuhlen, StR AT 1, § 2 Rn. 24; Joecks, in: MüKo StGB, Einleitung Rn. 40.

<sup>672</sup> Dazu eingehend Roxin, StR AT, § 6 Rn. 14 ff. m. w. N.; Jescheck/Weigend, StR AT, § 7 III 2.

<sup>673</sup> LG Frankfurt a. M., NJW 2000, 301-304.

öffentlich bekannte Tatsache, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf Insiderpapiere bezieht. Die spätere Empfehlungsabsicht wurde als innere Tatsache über der äußeren Wahrnehmung zugängliche Geschehnisse oder Zustände des menschlichen Innenlebens aufgefasst. Zu dieser rechtlichen Einschätzung gelangte das Gericht aufgrund einer grammatikalischen und historischen Auslegung des Begriffs der Tatsache. Es verglich den Tatsachenbegriff des § 13 WpHG a. F. mit dem in der EG-Insiderrichtlinie<sup>674</sup> verwendeten Terminus der „präzisen Information“ und gelangte zu dem Ergebnis, dass der deutsche Gesetzgeber bewusst den mit Fremdbezug versehenen Richtlinienbegriff der „präzisen Information“ durch den eines dem „gefestigten juristischen Sprachgebrauch“ entsprechenden Begriffs der „Tatsache“ ersetzt habe. Damit habe sich der Gesetzgeber explizit gegen ein transitives Element entschlossen, das als Insidertatsache allenfalls Meinungen, Ansichten und Werturteile Dritter, nicht jedoch solche des Insiders selbst in Betracht kommen ließe<sup>675</sup>. Mittels des „dogmatischen Kunstgriffes“<sup>676</sup> einer Aufspaltung des Scalpers in einen aktiven Marktteilnehmer als Käufer und/oder Verkäufer einerseits und in einen Marktintermediär in der Rolle des Empfehlenden andererseits wurde dem Scalper das Ausnutzen einer Insiderinformation vorgeworfen, die er zuvor in der Rolle des Empfehlenden selbst geschaffen hatte<sup>677</sup>.

Diese rechtliche Einschätzung teilte der BGH in seiner Scalping-Entscheidung nicht<sup>678</sup>, da nach richtlinienkonformer Auslegung<sup>679</sup> statt des Begriffs der Tatsache derjenige der „präzisen Information“ zu verwenden sei. Hiernach reiche eine selbst geschaffene innere Tatsache wie die Empfehlungsabsicht nicht aus, weil eine „Information“ regelmäßig einen Fremdbezug aufzuweisen habe. Aus diesem

---

<sup>674</sup> Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie des Rates v. 13.11.1989 zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insidergeschäfte, 89/592/EWG, ABl. v. 18.11.1989 Nr. L 334/30.

<sup>675</sup> LG Frankfurt a. M., NJW 2000, 301 (302).

<sup>676</sup> Weber, NZG 2000, 113 (124) oder „Trick“, Lenenbach, ZIP 2003, 243 (243) Fn. 8.

<sup>677</sup> LG Frankfurt a. M., NJW 2000, 301 (302); so auch Assmann/Cramer, in: Assmann/Schneider, WpHG (1999), § 14 Rn. 34.

<sup>678</sup> BGH, NJW 2004, 302 (303).

<sup>679</sup> Die mit dem 2. FMFG eingeführten Insidervorschriften dienen der Umsetzung der Insiderrichtlinie 89/592/EWG, ABl. v. 18.11.1989 Nr. L 334/30, vgl. Reg.-E. BT-Drucks. 12/6679, S. 34.

Grund stelle die Empfehlungsabsicht keine Insidertatsache im Sinne des § 13 WpHG a. F. dar.

Von kapitalmarktrechtlicher Seite wurde, wie vom Landgericht Frankfurt, die Empfehlungsabsicht als Insidertatsache bewertet<sup>680</sup>. Dem hielt die Gegenansicht noch unter dem Geltungsbereich des § 13 WpHG a. F. entgegen, die Empfehlung sei in dem Zeitpunkt, in dem der Scalper die Position eingeht, etwas Künftiges und deshalb keine Tatsache, zudem entweder eine Meinungsäußerung – gleichfalls keine Tatsache – oder aber eine sachgerechte Bewertung, die nach § 13 Abs. 2 WpHG keine Insidertatsache darstelle<sup>681</sup>. Dann aber sei es folgerichtig widersprüchlich, die bloße Absicht einer späteren Empfehlung als Insidertatsache anzusehen.

Der Gesetzgeber hat mit der Änderung des § 13 WpHG durch das AnSVG vom 28.10.2004<sup>682</sup> den Begriff der Tatsache durch den der „konkreten Information“ ersetzt. Auch nach der Änderung des § 13 WpHG wird vertreten, die Empfehlungsabsicht reiche nicht aus, um das Tatbestandsmerkmal der „konkreten Information über Umstände“ zu erfüllen<sup>683</sup>. Demgegenüber wird anderer Auffassung zufolge aufgrund der durch das AnSVG aus dem Gemeinschaftsrecht übernommenen Trennung zwischen Information und Umstand in § 13 Abs. 1 WpHG vertreten, die Empfehlungsabsicht stelle eine Insiderinformation dar<sup>684</sup>.

---

<sup>680</sup> Benner, in: Wabnitz/Janovsky, Hdb. Wi- u. StStR (2004), 9. Kapitel, Rn. 138; Cahn, ZHR 162 (1998), 1, (21); Schneider/Burgard, ZIP 1999, 381 (386); Assmann, in: Assmann/Schneider, WpHG (1999), § 13 Rn. 13a m. w. N.; Dierlamm, NSTZ 1996, 519 (521), der jedoch fordert, dass der Entscheidungsprozess in zeitlicher, räumlicher und inhaltlicher Sicht das Realisierungs- und Umsetzungsstadium erreicht haben muss, um als Insidertatsache gelten zu können; Hopt, ZGR 1991, 17 (34 f.) Fn. 76 m. w. N.; Assmann, WM 1996, 1337 (1345), der die Umsetzung des vorgefassten Entschlusses, Finanzinstrumente zu empfehlen, nicht als ein Insiderdelikt ansieht, wohl aber die Absicht, sich die durch die Empfehlung erwarteten Kursbewegungen zunutze zu machen, als Insidertatsache; Weber, NZG 2000, 113 (124) m. w. N.; Jahn, EWiR 1999, 1189 (1190).

<sup>681</sup> Siehe nur Lenenbach, ZIP 2003, 243 (244 ff.); Petersen, wistra 1999, 328 (329); differenzierend Volk, BB 1999, 66 (70), für den darauf abzustellen ist, ob der Empfehlende die Absicht hat, eine Meinung (dann läge keine Insidertatsache vor) oder eine Tatsache zu äußern (dann läge eine Insidertatsache vor); Weber, NZG 2000, 113 (124) m. w. N.

<sup>682</sup> BGBl. I 2004, S. 2630-2651.

<sup>683</sup> Wehowsky, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtl. Nebengesetze, WpHG, § 13 Rn. 8.

<sup>684</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 155 ff.

## b) **Stellungnahme**

Um Scalping als Insiderdelikt behandeln zu können, müsste die Empfehlungsabsicht die Voraussetzungen einer Insiderinformation nach § 13 Abs. 1 S. 1 WpHG erfüllen, was nach der Legaldefinition dann der Fall wäre, wenn es sich bei der Empfehlungsabsicht um eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf die Insiderpapiere selbst beziehen und geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens, den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen, handeln würde. Die Insiderinformation geht damit über den Begriff der Insidertatsache nach § 13 WpHG a. F., der Gegenstand der Scalpingentscheidung des BGH war, hinaus<sup>685</sup>.

Unproblematisch kann der Entschluss des Scalpers, den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstrumentes künftig zu empfehlen, als nicht öffentlich bekannter Umstand gewertet werden<sup>686</sup>. Gleichfalls kann für die Empfehlungsabsicht der Bezug zu einem Insiderpapier, bei dem es sich nach § 12 WpHG um ein Finanzinstrument handelt, das an einer inländischen Börse gehandelt oder in den Freiverkehr einbezogen ist, hergestellt werden, da sich die Empfehlungsabsicht des Scalpers gerade auf solche Finanzinstrumente bezieht<sup>687</sup>. Auch kann unterstellt werden, dass das Bekanntwerden des Empfehlungsentschlusses dazu geeignet ist, den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen, da von einer Eignung nach § 13 Abs. 1 S. 2 WpHG auszugehen ist, wenn ein verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde und nach § 13 Abs. 1 S. 3 WpHG, wenn von dem Eintritt des Umstandes (hier: der Empfehlung) mit hinreichender Wahrscheinlichkeit ausgegangen werden kann. Entweder verfügt der Scalper in Börsenfragen tatsächlich über eine Kompetenz oder aber die Anleger unterstellen zumindest eine solche, sodass der Umstand der künftigen Empfehlung einem verständigen Anleger durch-

<sup>685</sup> Ziemons, NZG 2004, 537 (538); Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 155.

<sup>686</sup> Schwark/Kruse, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 13 Rn. 16; Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 156.

<sup>687</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 156.

aus Anlass dazu bietet, diesen Umstand bei seiner Anlageentscheidung zu berücksichtigen<sup>688</sup>. Dies gilt selbst dann, wenn er persönlich die Ansicht des Scalpers nicht teilt, weil er als verständiger Anleger in diesem Fall die Wirkung der Empfehlung auf das Publikum in seine Überlegungen mit einbeziehen wird. Es erscheint nachvollziehbar, dass ein nicht unerheblicher Teil des interessierten Publikums dem Ratschlag eines Experten oder Meinungsführers Folge leistet, sodass der verständige Anleger auch bei abweichender Auffassung die aus seiner Sicht unsachgemäße Empfehlung dennoch bei seiner Anlageentscheidung mitberücksichtigen wird. Der Empfehlungsabsicht des Scalpers kann daher eine Eignung gemäß § 13 Abs. 1 S. 2 WpHG nicht abgesprochen werden.

Fraglich ist jedoch, ob der Scalper über diesen Umstand seiner eigenen Empfehlungsabsicht eine Information erhält, was der BGH wegen eines fehlenden Drittbezuges verneinte<sup>689</sup>. Es bestehen durchgreifende Bedenken gegen diese einen Drittbezug fordernde Ansicht, die in der Scalpingabsicht keine Insiderinformation sieht. Nach allgemeiner Auffassung ist das WpHG gemeinschaftsrechts- und richtlinienkonform auszulegen<sup>690</sup>. Der Erwägungsgrund Nr. 30 der Marktmissbrauchsrichtlinie qualifiziert aber die einem Erwerb oder einer Veräußerung vorausgehende Entscheidung einer Person zum Kauf oder Verkauf – mithin eine innere Tatsache – als eine Insiderinformation, die Tatsache der anschließenden Transaktion soll hingegen nicht als Verwendung dieser Insiderinformation gelten<sup>691</sup>. Auch in Art. 6 Abs. 5 der Marktmissbrauchsrichtlinie wird ohne Weiteres davon ausgegangen, dass selbstgeschaffene Analysen und Empfehlungen – und zwar auch für den Urheber – Informationen darstellen<sup>692</sup>. Nicht anders – und somit als Insidertatsache – zu beurteilen ist daher im Lichte einer richtlinienkonformen Auslegung die innere Tatsache der Absicht einer späteren Empfehlung. Dies

---

<sup>688</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 156; a. A. Schwark/Kruse, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 13 Rn. 16.

<sup>689</sup> BGH, NJW 2004, 302 (303).

<sup>690</sup> Vgl. nur Vogel, NStZ 2004, 252 (255); Weber, NJW 2000, 562 (563); allgemein für alle Strafgesetze, die der Umsetzung von Schutzvorgaben einer europäischen Richtlinie dienen, insbesondere aber auch für §§ 12 ff. WpHG, Gaede/Mühlbauer, wistra 2005, 9 (10).

<sup>691</sup> So auch Pananis, NStZ 2004, 287 (287); Ziemons, NZG 2004, 537 (539); Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 156.

<sup>692</sup> Zutreffend Pananis, NStZ 2004, 287 (287).

entspricht nunmehr auch der Rechtsprechung des EuGH, der in der Georgakis-Entscheidung in Bezug auf selbst geschaffene Informationen vom Vorliegen einer Insiderinformation ausgeht<sup>693</sup>. Auch die weitere Begründung des BGH, die auf den deutschen Sprachgebrauch abstellt, nach dem man sich nicht selbst über eigene Absichten informieren könne, erscheint alles andere als zwingend, da nach dem Sprachgebrauch nicht nur Nachrichten und Auskünfte, sondern auch Wissen als solches dem Begriff der Information unterfallen können<sup>694</sup>. Insoweit ist zwar dem Begründungsansatz des BGH, der als Auslegungsmaßstab die Marktmissbrauchsrichtlinie heranzieht, beizupflichten. Der BGH deutet indes in Bezug auf das Erfordernis des Drittbezuges einer Insiderinformation die Intention der Richtlinie unzutreffend. Entgegen der Auffassung des BGH ist daher die Empfehlungsabsicht des Scalpers durchaus als Insiderinformation zu qualifizieren<sup>695</sup>.

Das Eigengeschäft, der erste Schritt der Scalpinghandlung, erfüllt dennoch nicht den Tatbestand eines Insiderdeliktes nach § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Aus dem Erwägungsgrund Nr. 30 der Marktmissbrauchsrichtlinie ergibt sich, dass die Umsetzung der eigenen Kauf- oder Verkaufsentscheidung gerade nicht als Verwendung einer Insiderinformation gelten soll. Gleiches gilt dann für die Insiderinformation der Empfehlungsabsicht, sodass es zwar nicht an deren Drittbezug, jedenfalls aber für die Verwirklichung des Insiderdeliktbestandes an einem Verwenden dieser Empfehlungsabsicht als Insiderinformation mangelt<sup>696</sup>. Dieses Ergebnis lässt sich auch nicht über die vor Inkrafttreten der Marktmissbrauchsrichtlinie bemühte Konstruktion eines insoweit schizophrenen Scalpers abändern, nach der der kaufende Teil der Scalperpersönlichkeit die Empfehlungsabsicht des empfehlenden Teils der anderen Persönlichkeit des Scalpers ausnutzt und damit eine Insiderinformation im Sinne

---

<sup>693</sup> EuGH, ZIP 2007, 1297 (1298) Rn. 33.

<sup>694</sup> Gaede/Mühlbauer, wistra 2005, 9 (10); Kudlich, JR 2004, 191 (194) m. w. N.: „(...) unzulässig erscheint eine Berufung darauf, dass Wörter eben bedeuten, was sie bedeuten.“

<sup>695</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 157.

<sup>696</sup> Petersen, wistra 1999, 328 (331) m. w. N. in Fn. 42; Schröder, KapitalmarktStR, Rn. 149; im Ergebnis unter Hinweis auf den Rechtsgedanken des § 13 Abs. 2 WpHG auch Art, Anlegerschutz, S. 245 ff.; Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 159.

des § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG verwertet<sup>697</sup>. Dieser Konstruktion fehlen sowohl sachlich begründete als auch operational handhabbare Unterscheidungskriterien für die verwandte Erscheinungsform des absichtlichen Scalpings in Form der Verkaufsempfehlung. Bei dieser Scalpingvariante besteht der erste Schritt in der abqualifizierenden Empfehlung, der zweite Schritt im Erwerb des Finanzinstrumentes zu empfehlungsbedingt niedrigerem Kurs und der dritte Schritt in der Veräußerung nach Kursnormalisierung mit Gewinn<sup>698</sup>. Von der Empfehlungswirkung aus betrachtet ist es unbeachtlich, ob der Kauf vor oder nach der Empfehlung erfolgt und für die Frage der Kursbeeinflussung kann im Hinblick auf den zukunftsbezogenen Empfehlungscharakter ebenfalls kein sachlicher Unterschied überzeugend begründet werden<sup>699</sup>. Durch die vorausgegangene Empfehlung des Scalpers entfielen jedoch deren Qualität als Insiderinformation gemäß § 13 Abs.1 S. 1 WpHG, da die Empfehlung nunmehr öffentlich bekannt ist. Beim Kauf der Finanzinstrumente nach der Verkaufsempfehlung würde der Scalper somit keine Insiderinformation mehr verwenden und trotz vergleichbarer Konstellation folglich kein Insiderdelikt im Sinne des § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG verwirklichen, so dass die Konstruktion der Aufspaltung des Scalpers in zwei Persönlichkeiten nicht zu überzeugen vermag. Zudem nimmt der Erwägungsgrund Nr. 30 der Marktmissbrauchsrichtlinie – in der die Verhaltensweise des Scalpings in Art. 1 Nr. 2 lit. c) 3. Spiegelstrich explizit aufgeführt ist – die Umsetzung der eigenen Kauf- oder Verkaufsentscheidung von der Verwendung einer Insiderinformation aus, ohne für das Scalping eine Ausnahme zu formulieren. Wäre mit der Marktmissbrauchsrichtlinie eine Aufspaltung des Scalpers in zwei Persönlichkeiten beabsichtigt gewesen, hätte diesem Umstand durch eine entsprechende Ergänzung des Erwägungsgrundes Nr. 30 Rechnung getragen werden müssen. Da die Konstruktion einer doppelten Persönlichkeit des Scalpers jedoch weder sachlich begründet, noch vom Richtliniengeber gewollt war, zudem bei vergleichbaren Sachverhalten zu unterschiedlichen Ergebnissen führen würde, ist sie abzulehnen.

---

<sup>697</sup> LG Frankfurt a. M., NJW 2000, 301 (302); so auch Assmann/Cramer, in: Assmann/Schneider, WpHG (1999), § 14 Rn. 34.

<sup>698</sup> Siehe vorne 1. Teil D. II.

<sup>699</sup> So auch Weber, NZG 2000, 113 (125).

Zusammenfassend ist zu konstatieren, dass der erste Schritt des absichtlichen Scalpings, das vor der Empfehlung vorgenommene Eigengeschäft, nicht den Insiderbestand des § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG erfüllt<sup>700</sup>.

## **2. Eigengeschäft als (strafbarer) Beginn der Täuschungshandlung?**

Nachdem der erste Schritt der Scalpinghandlung nicht als Insiderdelikt zu qualifizieren ist, drängt sich die Frage auf, ob das Eigengeschäft nicht bereits als unmittelbares Ansetzen im Sinne des § 22 StGB für die nachfolgende Empfehlung anzusehen ist. Wollte man, was nachfolgend eingehend untersucht wird<sup>701</sup>, beim absichtlichen Scalping in der Nichtoffenbarung eines Interessenkonfliktes anlässlich der Empfehlung des Scalpers eine Täuschungshandlung nach § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV erblicken, durch die eine Rechtsverletzung oder -gefährdung der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte<sup>702</sup> oder des Vermögens der einzelnen Anleger<sup>703</sup> zu besorgen wäre, könnte mit dieser Täuschung bereits zum Zeitpunkt des ersten Eigengeschäftes die Schwelle zum Versuch der Deliktsverwirklichung überschritten worden sein. Kontrovers diskutiert wird die Frage, wann der Täter nach seiner Vorstellung unmittelbar zur Verwirklichung des Tatbestandes ansetzt.

Von den Vertretern der sog. Zwischenakttheorie wird darauf abgestellt, ob zwischen dem Verhalten des Täters und der Tatbestandsverwirklichung nach der Vorstellung des Täters von der Tat noch – mindestens – ein weiterer wesentlicher Zwischenakt liegt oder nicht. „Unmittelbarkeit“ setzt hiernach eine enge räumliche und zeitliche Beziehung zwischen dem vortatbestandlichen Ansetzen und der innertatbestandlichen Handlung, mit der das tatbestandliche Handlungsmerkmal verwirklicht wird, voraus. Daran fehlt es, solange zwischen dem Ansetzen und der Tatbestandsverwirklichung noch wei-

---

<sup>700</sup> So im Ergebnis auch Degoutrie, Scalping, S. 180 und 187 f.

<sup>701</sup> Siehe hinten 2. Teil B. II. 2.

<sup>702</sup> Siehe dazu vorne, 2. Teil A. IV. 3.

<sup>703</sup> Siehe dazu vorne, 2. Teil A. II. 1. c).



tere nichttatbestandsmäßige Handlungen des Täters liegen sollen<sup>704</sup>.

Der Scalper müsste zur Tatbestandsverwirklichung des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG i. V. m. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV nach dem ersten Eigengeschäft sowohl eine Empfehlung aussprechen, als auch anlässlich der Empfehlung nicht auf sein vorangegangenes Eigenengagement hinweisen. Die noch vorzunehmende Empfehlung als solche stellt nach dem Willen des Gesetzgebers nicht das delinquente Verhalten dar<sup>705</sup>. Dieses liegt vielmehr erst im Verschweigen eines Interessenkonfliktes, der darin besteht, dass der Scalper nicht darüber aufklärt, dass er vor seiner Empfehlung selbst Positionen über das empfohlene Finanzinstrument eingegangen ist<sup>706</sup>. Nach der Zwischenakttheorie wäre somit zumindest noch das nicht tatbestandsmäßige Empfehlen der Finanzinstrumente als weiterer Zwischenakt erforderlich, bevor der Scalper unmittelbar zur Tatbestandsverwirklichung durch Verschweigen seines Interessenkonfliktes ansetzen kann, weshalb dem vorangegangenen ersten Eigengeschäft allenfalls das Prädikat einer straflosen Vorbereitungshandlung zu verleihen ist<sup>707</sup>.

Von einem Versuch gehen die Verfechter der sog. Sphärentheorie aus, wenn der Täter nach seiner Vorstellung in die Schutzsphäre<sup>708</sup> des Opfers eingebrochen und zwischen Tathandlung und erwartetem Erfolgseintritt ein enger zeitlicher Zusammenhang<sup>709</sup> festzustellen ist. Als zwingende negative Entscheidungsrichtlinie muss sich

---

<sup>704</sup> Ziegler, in: StGB Heintschel-Heinegg, § 176 Rn. 38 f.; Herzberg, in: MüKo StGB, § 22 Rn. 120; Mitsch, in: Baumann/Weber/Mitsch, StR AT, § 26 Rn. 54; Rudolphi, JuS 1973, 20 (23); Kratzsch, JA 1983, 578 (582); Berz, Jura 1984, 511 (517) m. w. N.

<sup>705</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, § 20a WpHG Rn. 70; vgl. Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 237.

<sup>706</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, § 20a WpHG Rn. 70; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 237.

<sup>707</sup> Ein Versuch nach der Zwischenakttheorie käme etwa in Betracht, wenn der Scalper eine Finanzanalyse – ohne Hinweis auf den Interessenkonflikt – erstellt hat und diese auf gewohntem Wege firmenintern weiterreicht, damit die Finanzanalyse veröffentlicht werden kann. In diesem Beispiel setzt der Scalper mit der Weitergabe der Finanzanalyse unmittelbar mit der Tatbestandsverwirklichung an, da ein enger räumlicher und zeitlicher Zusammenhang zwischen der Vorbereitungshandlung und der Verwirklichung durch Veröffentlichen der Finanzanalyse besteht und von seiner Seite aus keine weiteren wesentlichen Schritte mehr notwendig sind, damit die Tat zu dem erwarteten Erfolgseintritt führt.

<sup>708</sup> Jakobs, StR AT, 25. Abschn., Rn. 68; Roxin, JuS 1979, 1 (4 f.) m. w. N.

<sup>709</sup> Jakobs, StR AT, 25. Abschn., Rn. 66 f.; Roxin, JuS 1979, 1 (5).

die Situation des Täters nach seiner Vorstellung der Vollendung annähern<sup>710</sup>. Dabei ist ein sozial übliches Verhalten in Wahrnehmung der Rechte des Täters oder in Ausübung von Gemeingebrauch nur dann als Versuch einzuordnen, wenn dieses Verhalten nach der Tätervorstellung schon selbst die Ausführungshandlung sein soll<sup>711</sup>.

Der Erwerb von Finanzinstrumenten stellt ein übliches – und vom Gesetzgeber sogar im Sinne eines Aufbaus privater Altersvorsorge und zum Zwecke der Allokation ausdrücklich erwünschtes<sup>712</sup> – soziales Verhalten dar. Es bedarf für eine Tatbestandsverwirklichung zudem der Empfehlung und des Unterlassens der Aufklärung über einen Interessenkonflikt. Da erst durch die unterlassene Aufklärung nach der Vorstellung des Gesetzgebers der Scalpingtatbestand verwirklicht wird, kann durch das vorangehende Eigengeschäft nach der Vorstellung des Täters noch kein Eingriff die die Schutzsphäre der in Betracht kommenden „Opfer“, der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte<sup>713</sup> und des Vermögens der einzelnen Anleger<sup>714</sup> vorgenommen werden, sodass auch nach dieser Auffassung mit dem ersten Eigengeschäft noch nicht zur Tatbestandsverwirklichung angesetzt wird<sup>715</sup>.

Demgegenüber halten die Vertreter der sog. Gefährdungstheorie die konkrete, unmittelbare Gefährdung des geschützten Rechtsguts für das entscheidende Abgrenzungskriterium<sup>716</sup>. Nach dem Ergebnis

---

<sup>710</sup> Jakobs, StR AT, 25. Abschn., Rn. 64.

<sup>711</sup> Jakobs, StR AT, 25. Abschn. Rn. 65, mit dem Beispiel des Drucks auf den häuslichen Lichtschalter mit vermeintlich angeschlossener „Höllmaschine“.

<sup>712</sup> Vgl. Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 1 (zur Altersvorsorge); Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 62 (zur Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes); vgl. zur Allokationsfunktion als Voraussetzung eines funktionierenden Kapitalmarktes vorne 2. Teil A. IV. 2. c) und d).

<sup>713</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. IV. 3.

<sup>714</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. II. 1. c).

<sup>715</sup> Nach der Sphärentheorie würde der Scalper nach seiner Vorstellung in die Schutzsphäre des Opfers eindringen, wenn er eine Kaufempfehlung ohne Hinweis auf einen Interessenkonflikt anlässlich einer Live-Fernsehsendung abgeben möchte und mit seinem eingeübten Vortrag vor die Kamera tritt. Mit dem in zeitlichem Zusammenhang stehenden Aussprechen der Empfehlung ohne Mitteilung des Interessenkonfliktes hat sich der Scalper durch das Begeben vor die Kamera der Vollendung der Tat soweit angenähert, dass er bereits in die Schutzsphäre der Zuschauer eingetreten ist, die an den Bildschirmen zuhause auf seinen Vortrag warten.

<sup>716</sup> Otto, StR AT, § 18 Rn. 3.; Jäger, NStZ 1998, 161 (162 ff.); Küper, JZ 1992, 338 (345).

der bisherigen Untersuchung kommen als taugliche Rechtsgüter, die durch § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG i. V. m. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV geschützt werden sollen, die Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte<sup>717</sup> und das Vermögen der einzelnen Anleger<sup>718</sup> in Betracht. Ebenso konnte bereits gezeigt werden, dass der Scalper mit dem ersten Eigengeschäft kein Insiderdelikt verwirklicht<sup>719</sup>, sondern durch das Eingehen eigener Positionen sogar ein ausdrücklich erwünschtes Verhalten an den Tag legt<sup>720</sup>. Es ist daher nicht ersichtlich, auf welche Weise der Scalper im Zeitpunkt des Erwerbs von Finanzinstrumenten die Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte oder das Vermögen einzelner Anleger auch nur ansatzweise gefährden soll, weshalb auch nach der Gefährdungstheorie im ersten Schritt der Scalpinghandlung eine straflose Vorbereitungshandlung zu erblicken ist, die allenfalls die Bedingung für eine anschließende Tatbestandsverwirklichung setzt<sup>721</sup>.

Mit deutlich subjektiver Akzentuierung betont ein weiterer Teil des Schrifttums<sup>722</sup> nach der sog. Krisentheorie, der Versuch beginne, wenn der Täter die "Feuerprobe der kritischen Situation" bestanden habe. Der Täter sieht sich in diese kritische Situation versetzt, wenn er zu diesem Zeitpunkt diejenige Handlung vornehmen müsste, die nach seiner Vorstellung zur Tatbestandsverwirklichung führen wird. Der Versuch beginnt danach in dem Augenblick, in dem er die letzte maßgebliche Entscheidung über das Ob der Tat fällt<sup>723</sup>.

Es wurde schon ausgeführt, dass der Scalper zur Tatbestandsverwirklichung des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG i. V. m. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV zuerst noch eine Empfehlung ausspre-

---

<sup>717</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. IV. 3.

<sup>718</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. II. 1. c).

<sup>719</sup> Siehe vorne 2. Teil B. II. 1. d).

<sup>720</sup> Vgl. Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 1 (zur Altersvorsorge); Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 62 (zur Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes); vgl. zur Allokationsfunktion als Voraussetzung eines funktionierenden Kapitalmarktes vorne 2. Teil A. IV. 2. c) und d).

<sup>721</sup> Der Scalper würde nach dieser Theorie das Versuchsstadium erreichen, wenn er einen eine Kaufempfehlung beinhaltenden Beitrag ohne Hinweis auf seinen Interessenkonflikt für einen Newsletter erstellt hat und nur noch das Drücken der Sendetaste erforderlich ist, damit dieser Beitrag an einen großen Verteiler verschickt wird. Die Gefährdung der geschützten Rechtsgüter steht, da nur noch die Maustaste zu drücken ist, konkret und unmittelbar bevor.

<sup>722</sup> Bockelmann, JZ 1954, 468 (473).

<sup>723</sup> Bockelmann, JZ 1954, 468 (473).

chen müsste, ohne dabei seinen Interessenkonflikt zu offenbaren<sup>724</sup>. Erst bei der Empfehlung, in deren zeitlichem Zusammenhang der Scalper sich offenbaren müsste, entscheidet er über das Ob der Tat, sodass er anlässlich des vorangegangenen Eigengeschäfts noch keine „Feuerprobe in einer kritischen Situation“ zu bestehen hatte<sup>725</sup>.

In der Rechtsprechung des BGH finden sich Hinweise auf Zwischenakts-, Sphären-, Krisen- und Gefährdungstheorie, wobei der BGH sich nicht auf eine bestimmte Theorie festlegt, sondern die Kriterien der einzelnen Theorien bei der Abgrenzung im konkreten Fall miteinander verbindet<sup>726</sup>. Bei mehraktigen Delikten wie dem Scalping vertritt der BGH die Auffassung, der Versuch einer Straftat liege vor, sobald der Täter nach seiner Vorstellung von der Tat zur Verwirklichung des Tatbestandes unmittelbar ansetzt. Dies sei nicht erst dann der Fall, wenn er bereits eine der Beschreibung des gesetzlichen Tatbestandes entsprechende Handlung vornimmt oder – bei mehraktigen Delikten – ein Tatbestandsmerkmal verwirkliche. Auch eine frühere, vorgelagerte Handlung könne bereits die Strafbarkeit wegen Versuchs begründen. Dies gilt aber nur dann, wenn sie nach der Vorstellung des Täters bei ungestörtem Fortgang ohne Zwischenakte in die Tatbestandsverwirklichung unmittelbar einmündet oder mit ihr in unmittelbarem räumlichem und zeitlichem Zusammenhang steht<sup>727</sup>. Wie bereits erörtert, bedarf es für die Verwirklichung des Scalpings mindestens eines weiteren Zwischenaktes<sup>728</sup>, wobei die Tatbestandsverwirklichung durch Verschweigen des Interessenkonfliktes anlässlich der Empfehlung zudem regelmäßig weder in einem unmittelbaren räumlichen noch zeitlichen Zusammenhang mit dem Erwerb der Finanzinstrumente steht<sup>729</sup>.

---

<sup>724</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, § 20a WpHG Rn. 70; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 237.

<sup>725</sup> Unter Verweis auf die oben in Fn. 719 und Fn. 713 genannten Beispiele hätte der Scalper durch das Verfassen der E-Mail oder das Treten vor die Fernsekamera die „Feuerprobe der kritischen Situation“ bestanden, da mit dem Verfassen der E-Mail und dem Gang vor die Kamera mit dem einstudierten Text die letzte maßgebliche Entscheidung über das Ob der Tat gefällt wurde.

<sup>726</sup> Siehe nur BGHSt 26, 201 (202 ff.) m. w. N.; BGH, NStZ 1993, 133 (133); BGH, NStZ 1993, 398 (398); BGH, NStZ 1996, 38 (38); BGH, NStZ 2004, 38 (38 f.); BGH, NStZ 2006, 331 (331 f.).

<sup>727</sup> BGH, NStZ-RR 2008, 139 (139).

<sup>728</sup> Siehe vorne 2. Teil B. II. 2. a).

<sup>729</sup> Siehe vorne 1. Teil A.

Nach der Rechtsprechung des BGH zum unmittelbaren Ansetzen wäre eine denkbare Versuchskonstellation gegeben, wenn der Scalper, nachdem er sich mit Finanzinstrumenten eingedeckt hat, einen Newsletter-Beitrag erstellt, in dem er diese Finanzinstrumente zum Kauf empfiehlt, ohne auf seinen Interessenkonflikt in dem Beitrag hinzuweisen. Nach der Vorstellung des Scalpers bedürfte es nur noch des Versendens des Newsletters durch Anklicken des Verteilers, sodass sein Handeln bei ungestörtem Fortgang ohne Zwischenakte in die Tatbestandsverwirklichung einmündet.

Somit ist nach keiner der dargestellten Auffassungen der erste Schritt der Scalpinghandlung, das Eigengeschäft, als unmittelbares Ansetzen zur Tatbestandsverwirklichung einzustufen, weshalb das Eigengeschäft lediglich eine straflose Vorbereitungshandlung<sup>730</sup> darstellt.

### **3. Zwischenergebnis und Konsequenzen**

Die Analyse des ersten Teils der Scalpinghandlung hat ergeben, dass der Scalper mit dem ersten Eigengeschäft weder ein Insiderdelikt verwirklicht noch unmittelbar unter fehlendem Hinweis auf einen Interessenkonflikt zu einer Empfehlung ansetzt, sodass dieser erste Schritt des Scalpers nicht über eine straflose Vorbereitungshandlung hinausgeht.

Mit dieser Feststellung kann zudem ein Teil der zu Beginn der Untersuchung aufgeworfenen Fragen an dieser Stelle einer abschließenden Klärung zugeführt werden. Bezüglich der eingangs der Untersuchung vorgestellten Definitionen für das Scalping<sup>731</sup> lässt sich nunmehr festhalten, dass das delinquente Verhalten der Scalpinghandlung nicht im Erwerb eines Finanzinstruments liegt<sup>732</sup>,

---

<sup>730</sup> So auch Vogel, NStZ 2004, 252 (254); ders. in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 236; Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 129; so auch Weber, NZG 2000, 113 (124), der im Rahmen der Bewertung der Aufspaltung des Scalpers in einen „harmlosen Wertpapierkäufer“ und einen Empfehlenden den ersten Wertpapierkauf als „selbstverständlich straflos“ erachtet.

<sup>731</sup> Siehe vorne 1. Teil B.

<sup>732</sup> So auch Schwark/Kruse, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 13 Rn. 16b.

sodass Definitionsversuche wie der des BGH<sup>733</sup>, wonach unter Scalping der Erwerb von Insiderpapieren in der Absicht, sie anschließend einem anderen zum Erwerb zu empfehlen, um sie dann bei steigendem Kurs – infolge der Empfehlung – wieder zu verkaufen, sich als vom Ansatz her unzutreffend darstellen, da auf diese Weise eine straflose Vorbereitungshandlung zum Gegenstand einer strafbaren Handlung erklärt würde. Aus diesem Grund ist eine Definition vorzugswürdig, die die strafbare Handlung zum Ausgangspunkt der Definition nimmt. Ob es sich hierbei tatsächlich um die Empfehlung des Scalpers bei unterlassenem Hinweis auf einen Interessenkonflikt handelt, wird sich bei der Untersuchung des zweiten Schritts der Scalpinghandlung herausstellen<sup>734</sup>.

Der gewonnene Befund der Straflosigkeit des ersten Eigengeschäftes des Scalpers kann ferner für die Fallgruppe des „unvollständigen“<sup>735</sup> absichtlichen Scalpings fruchtbar gemacht werden. Diese Erscheinungsform ist dadurch geprägt, dass bei dem Scalper die Absicht zur Empfehlung erst vor oder zum Zeitpunkt der Empfehlung bestand<sup>736</sup>, er somit beim Erwerb des Finanzinstruments noch keine Scalpingabsicht besaß bzw. eine solche ihm nicht nachgewiesen werden kann. Es wird vertreten, die Scalpingabsicht müsse bereits im Zeitpunkt des Erwerbsgeschäfts<sup>737</sup> bestehen, somit zumindest mitbestimmend im Sinne einer Kausalität sein<sup>738</sup>. Infolgedessen vertrat das LG Frankfurt a. M.<sup>739</sup> die Auffassung, in Ermangelung einer Scalpingabsicht zum Zeitpunkt des ersten Eigengeschäfts könne kein Fall des strafbaren Scalpings angenommen werden. So sei eine Empfehlung für ein bereits gehaltenes Papier, selbst wenn sie kurstreibend und der Scalper diesen Effekt ausnutzen wollte, nicht tatbestandsmäßig<sup>740</sup>. Gegen eine derartige Einschränkung, wonach die Scalpingabsicht schon im Zeitpunkt der ersten Transaktion des Scalpers vorgelegen haben muss, wurde mit

---

<sup>733</sup> BGHSt 48, 373 (373).

<sup>734</sup> Siehe dazu hinten 2. Teil B. III.

<sup>735</sup> Siehe vorne 1. Teil D. IV.

<sup>736</sup> Siehe vorne 1. Teil D. IV.

<sup>737</sup> Zieschang, in: Park, KapitalmarktStR, Kap.1, T 1, § 263 StGB Rn. 12.

<sup>738</sup> Eisele, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., § 109 Rn. 59; Schneider/Burgard, ZIP 1999, 381 (388).

<sup>739</sup> LG Frankfurt a. M., NJW 2000, 301-304; siehe auch vorne 1. Teil A.

<sup>740</sup> LG Frankfurt a. M., NJW 2000, 301 (303).

einem Hinweis auf wirtschaftliche Vergleichbarkeit eingewandt, auch diese Verhaltensweise sollte dem zu sanktionierenden Scalping zugerechnet werden<sup>741</sup>, daher auch die Konstellation, in der lange gehaltene Wertpapiere erst nach ihrem Kauf empfohlen und danach wieder veräußert werden. Wenn auch das pauschale Argument einer wirtschaftlichen Vergleichbarkeit nicht belastbar ist, so ist diese Ansicht im Ergebnis vorzugswürdig, weil die erste Transaktion nach dem bisherigen Ergebnis der Untersuchung weder ein Insiderdelikt noch in sonstiger Weise einen Straftatbestand verwirklicht, der Scalper mit seinem Eigengeschäft daher nicht nur ein rechtlich gebilligtes, sondern sogar erwünschtes Verhalten an den Tag legt<sup>742</sup>. Zu sanktionieren ist jedoch ausgehend von einem Tatstrafrecht nur ein ein Rechtsgut gefährdendes oder verletzendes Verhalten, nicht jedoch eine „böse“ Gesinnung des Täters vor Eintritt in das Stadium des Versuches<sup>743</sup>. Weiter lässt sich mit dem gefundenen Ergebnis, wonach der erste Teil der Scalpinghandlung eine straflose Vorbereitungshandlung darstellt, die unter der Erscheinungsform des gestrecktes Scalpings<sup>744</sup> aufgeworfene Streitfrage entscheiden, ob ein enger zeitlicher Zusammenhang zwischen Erwerb und Empfehlung für die Verwirklichung des absichtlichen Scalpings notwendig ist<sup>745</sup> oder ob es eines solchen engen zeitlichen Zusammenhangs zwischen Eigengeschäft und Empfehlung nicht bedarf<sup>746</sup>. Da der erste Teil der Scalpinghandlung, das Eigengeschäft, als straflos identifiziert wurde und daher nicht als Ansatzpunkt für ein delinquentes Verhalten herangezogen werden kann, ist ein wie auch immer zeitlich zu bemessener Zusammenhang zwischen diesem straflosen Verhalten und der nachfolgenden Empfehlung nicht erforderlich. Es ist weder erforderlich, dass der Scalper zum Zeitpunkt der ersten Transaktion bereits die Absicht hat, das Finanzinstrument später zu empfehlen, noch ist ein zeitlicher Zu-

---

<sup>741</sup> Lenenbach, ZIP 2003, 243 (243) Fn. 3.

<sup>742</sup> Vgl. Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 1 (zur Altersvorsorge); Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 62 (zur Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes; vgl. zur Allokationsfunktion als Voraussetzung eines funktionierenden Kapitalmarktes vorne 2. Teil A. IV. 2. c) und d).

<sup>743</sup> Siehe vorne 2. Teil B. I.

<sup>744</sup> Siehe vorne 1. Teil D. V.

<sup>745</sup> So auch Vogel, NSTZ 2004, 252 (253).

<sup>746</sup> Lenenbach, ZIP 2003, 243 (243); Papachristou, Die strafrechtliche Behandlung von Börsen- und Marktpreismanipulationen, S. 295; Weber, NZG 2000, 113 (124).

sammenhang zwischen dem ersten Eigengeschäft und der Empfehlung des Scalpers notwendig.

Nach § 20 a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG i. V. m. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV wird für die Sanktionierung des absichtlichen Scalpings jedoch nicht auf den ersten Teil der Scalpinghandlung abgestellt, sondern auf den zweiten Schritt, den Empfehlungsakt, der im Folgenden einer näheren Betrachtung unterzogen wird.

### **III. Die Empfehlung als zweiten Schritt der Scalpinghandlung**

Die Täuschungshandlung des Scalpers im Rahmen seiner Empfehlung und die sich hieran anschließenden Sanktionen werden an zwei unterschiedliche Interessenkonflikte angeknüpft.

#### **1. Meinungsstand zum Gegenstand des Interessenkonfliktes**

Der Verordnungsgeber sieht ausweislich des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG konkretisierenden § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV in dem Umstand, dass der Scalper bei Kundgabe seiner Empfehlung nicht darauf hinweist, Positionen über diese Finanzinstrumente eingegangen zu sein, eine Täuschungshandlung. Abgestellt wird somit auf das Nichtoffenbaren zuvor selbst eingegangener Positionen<sup>747</sup>.

Einen anderen Ansatz zur Begründung einer Täuschungshandlung verfolgt ein Teil der Literatur<sup>748</sup> in Anlehnung an die Begründung des BGH in seiner Scalpingentscheidung. Danach besteht die Täuschungshandlung in der Abgabe der Empfehlung des Scalpers ohne Hinweis darauf, dass er die empfohlenen Papiere nach empfehlungsbedingtem Kursanstieg wieder zu veräußern gedenkt. Abge-

---

<sup>747</sup> So auch Degoutrie, Scalping, S. 188; differenzierend Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 132.

<sup>748</sup> Maile, Kurs- und Marktpreismanipulation, S. 161; Weber, NZG 2000, 113 (115); Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 136; Degoutrie, Scalping, S. 185.



stellt wird auf die fehlende Offenbarung der späteren Verkaufsabsicht bezüglich der empfohlenen Papiere, somit darauf, dass der Scalper den eigennützigen Zweck der Empfehlung nicht offenbart<sup>749</sup>. Hierin sieht der BGH eine Täuschung durch aktives Tun<sup>750</sup> und stützt sich dabei auf den Erwägungsgrund Nr. 20 des Richtlinienentwurfes, nach dem sich eine Person, die marktmanipulativ handelt, nicht darauf berufen können soll, sie hätte legitime Gründe zu handeln gehabt, wenn sich dahinter ein anderer rechtswidriger Grund verbirgt. Aus dieser Begründung wird im Umkehrschluss gefolgert, es könne im Unterschied zur Definition in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV nicht ausreichen, dass der Scalper nur auf sein vorangegangenes Eigengeschäft hinweist, um zur Straffreiheit zu gelangen. Vielmehr habe er auch zu offenbaren, dass er mit seiner Empfehlung eigene Absichten verfolgt, mithin nicht nur aus beruflichen oder gar altruistischen Gründen heraus handelt<sup>751</sup>. In beiden Fällen wird das delinquente Verhalten somit nicht an der Empfehlung als solchen festgemacht, sondern an der fehlenden Offenbarung eines Interessenskonfliktes. Ob sich die Täuschungshandlung nach dem letztgenannten Interessenkonflikt durch eine richtlinienkonforme Auslegung des § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV ergibt oder ob nur der Wortlaut der Verordnung heranzuziehen ist, braucht an dieser Stelle der Untersuchung nicht entschieden zu werden, da nachfolgend das rechtsgutsbeeinträchtigende Potential beider in Betracht zu ziehender Täuschungshandlungen überprüft wird. Vorab soll jedoch die Ansicht, die Empfehlung ohne Hinweis auf einen Interessenkonflikt stelle eine Täuschung durch aktives Tun dar, einer näheren Betrachtung unterzogen werden.

## **2. Täuschung durch aktives Tun?**

Die Begründung des BGH, der Scalper begehe eine Täuschung durch aktives Tun, indem er der Empfehlung eine stillschweigende Erklärung des Inhalts beimisst, dass die Erklärung nicht mit dem sachfremden Ziel einer Kursbeeinflussung zu eigennützigem Zwe-

---

<sup>749</sup> So auch Maile, Kurs- und Marktpreismanipulation, S. 161; Weber, NZG 2000, 113 (115); Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 136; Artl, Anleger-schutz, S. 177.

<sup>750</sup> BGHSt 48, 374 (380).

<sup>751</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 137.

cken bemakelt ist<sup>752</sup>, erfolgte im Scalpingurteil in äußerst knapper Form in einem einzigen Satz durch Verweis auf eine einzige vorangegangene Entscheidung<sup>753</sup>, sodass eine Überprüfung der Frage reizvoll erscheint, ob tatsächlich generell für das Scalping, d. h. für alle Erscheinungsformen<sup>754</sup> und in allen Differenzierungen<sup>755</sup>, pauschal eine stillschweigende Erklärung des Inhalts angenommen werden kann, die Empfehlung erfolge ohne eigennützige Motive.

#### a) Auslegung des Erklärungswertes eines Verhaltens

Eine Täuschung durch positives Tun in Form eines ausdrücklichen oder konkludenten Vorspiegelns setzt ein Verhalten des Täters voraus, dem ein Erklärungswert zukommen muss, aus dem sich die unwahre Behauptung ergibt<sup>756</sup>. Von einem konkludenten Verhalten ist auszugehen, wenn der Täter die Unwahrheit zwar nicht expressiv verbis zum Ausdruck bringt, jedoch durch sein Verhalten erklärt<sup>757</sup>, wobei entscheidend darauf abzustellen ist, welcher Erklärungswert dem Gesamtverhalten des Täters nach der Verkehrsanschauung beigemessen wird, sodass andere aufgrund der Kommunikationssituation vom Bestehen eines bestimmten Sachverhaltes ausgehen dürfen<sup>758</sup>. Dieser nicht verbalisierte Kommunikationsinhalt wird maßgeblich von dem dem Erklärenden bekannten Empfängerhorizont und damit durch die ersichtlichen Erwartungen der Beteiligten bestimmt<sup>759</sup>. Die Erwartungen erhalten ihre Prägung durch die Anschauung der jeweiligen Verkehrskreise und die in der Situation

---

<sup>752</sup> Zustimmend Schröder, KapitalmarktStR, Rn. 559; Lenenbach, EWiR 2004, 307 (308); Vogel, NStZ 2004, 252 (254); ablehnend Gaede/Mühlbauer, wistra 2005, 9 (13); Pananis, NStZ 2004, 287 (288); Petersen, wistra 1999, 328 (333), allerdings noch zu § 88 Nr. 2 BörsG; krit. auch Schmitz, JZ 2004, 526 (527), der den vom BGH unterstellten Erklärungswert in Frage stellt und darüber hinaus die Frage aufwirft, ob die Auslegung des Täuschungsbegriffes in § 20a WpHG überhaupt analog § 263 StGB erfolgen sollte, dies aber jedenfalls für das Scalping bejaht.

<sup>753</sup> BGHSt 47, 83-89.

<sup>754</sup> Siehe oben 1. Teil D.

<sup>755</sup> Siehe oben 1. Teil E.

<sup>756</sup> Cramer/Perron, in: Schönke/Schröder, § 263 Rn. 12; Kühl, in: Lackner/Kühl, StGB, § 263 Rn. 7; Beukelmann, in: StGB Heintschel-Heinegg, § 263 Rn. 9; Hefendehl, in: MüKo StGB, § 263 Rn. 86.

<sup>757</sup> BGHSt 51, 165 (170) Rn. 19; 47, 1 (3); OLG Frankfurt, NJW 2003, 3215 (3215); OLG München, NJW 2009, 1288 (1289); Kindhäuser, in: NK-StGB, § 263 Rn. 109; Fischer, StGB, § 263 Rdn. 21 ff.; Satzger, in: SSW-StGB, § 263 Rn. 37 ff.; jeweils m. w. N.

<sup>758</sup> BGHSt 51, 165 (170) Rn. 20 f.; Kargl, ZStW 119, 250 (260 f.).

<sup>759</sup> BGHSt 51, 165 (170) Rn. 20; Fischer, StGB, § 263 Rn. 18; Best, GA 2003, 157 (161) m. w. N.

relevanten rechtlichen Normen, weshalb bei der Ermittlung des Erklärungswertes eines konkreten Verhaltens sowohl faktische als auch normative Gesichtspunkte zu berücksichtigen sind<sup>760</sup>. Als entscheidendes Kriterium für die Auslegung eines rechtsgeschäftlich bedeutsamen Verhaltens werden sowohl von der Rechtsprechung<sup>761</sup> als auch der Literatur<sup>762</sup> der jeweilige Geschäftstyp und die hierbei typische Pflichten- und Risikoverteilung zwischen den Geschäftspartnern herangezogen. Hierfür hat die Rechtsprechung anhand der jeweiligen Geschäftstypen und der dabei üblichen Risiko- und Pflichtenverteilung Fallgruppen zur Ermittlung des jeweils typischen Inhalts konkludenter Kommunikation herausgebildet<sup>763</sup>.

#### **b) Auslegung der Empfehlungserklärung beim Scalping**

Bei der für das Scalping maßgeblichen Fallgruppe hängt der Erklärungsinhalt mit den den Geschäftstyp prägenden Umständen zusammen, wird somit durch den Vertragstypus vorstrukturiert. Solche einen Vertragstyp prägenden Umstände werden angenommen, wenn ohne sie ein Leistungsaustausch mit Gewissheit an den Interessen einer Partei vorbeigeht<sup>764</sup>. Beim Scalping im Zusammenhang mit einem vertraglichen Verhältnis zwischen Scalper und Ratsempfänger kommt als Vertragstyp der Auskunftsvertrag in Betracht, sei es in Form der gezielten Anlageberatung durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder durch Überlassung allgemeiner Informationen durch Börseninformationsdienste oder Einzelpersonen<sup>765</sup>. Bei unentgeltlicher Auskunft handelt es sich um einen Auftrag, bei Entgeltlichkeit wird von einem Dienstvertrag mit Geschäftsbesorgungscharakter ausgegangen<sup>766</sup>. Der Ratsuchende schließt aus dem Grund einen Vertrag, weil er sich die besondere Sachkun-

<sup>760</sup> BGHSt 51, 165 (170) Rn. 20; Cramer/Perron, in: Schönke/Schröder, § 263 Rn. 14 f. m. w. N.

<sup>761</sup> BGHSt 51, 165 (170) Rn. 20 f.

<sup>762</sup> Cramer/Perron, in: Schönke/Schröder, § 263 Rn. 14 f. m. w. N.

<sup>763</sup> Vgl. zu den einzelnen Fallgruppen dazu nur die Darstellung bei Hefendehl, in: MüKo StGB, § 263 Rn. 93 ff. und bei Cramer/Perron, in: Schönke/Schröder, § 263 Rn. 14 f., jeweils m. w. N.

<sup>764</sup> Hefendehl, in: MüKo StGB, § 263 Rn. 113 m. w. N.

<sup>765</sup> Siehe dazu vorne 1. Teil D VI. und E. III.

<sup>766</sup> Schulze/Schulte-Nölke, in: BeckOK BGB, § 675 Rn. 8; ständige Rechtsprechung des BGH, vgl. dazu nur BGH NJW 2007, 1362 (1363) m. w. N.

de des Empfehlenden zunutze machen möchte, weshalb er insbesondere bei Entgeltlichkeit dieser Dienstleistung davon ausgehen darf, nicht auch noch dafür zu zahlen, dass der Ratserteilende das Vertragsverhältnis zum eigenen Vorteil – womöglich auch noch zum Nachteil des Ratsuchenden – ausnutzt. Der Nachteil kann dem Ratsempfänger dadurch erwachsen, dass die Empfehlung im Falle eines Herunterredens<sup>767</sup> unzutreffend ist und er daher bei Befolgen des Ratschlags Kursverluste erleidet. Die – angenommene – Kaufempfehlung kann jedoch auch im Ergebnis sachlich korrekt sein und auch zunächst zu einem Kursgewinn führen. Nachdem der Kurs gestiegen ist und der Scalper die von ihm empfohlenen und selbst gehaltenen Finanzinstrumente mit Gewinn wieder veräußert hat, kann dadurch ein Signal auf dem Markt gesetzt werden, das auch andere Marktteilnehmer zu einem Verkauf mit der Folge eines Kursverfalls bewegt. Veräußert der Ratsempfänger nicht rechtzeitig, so kann das vormals vom Scalper empfohlene Finanzinstrument auf einen Wert fallen, der unter dem Einkaufspreis lag. Da die Interessen des Auftraggebers als Vertragspartner eines Auskunftsvertrages vorrangig sind und eine andere Zielsetzung an den Interessen des Auftraggebers vorbei ginge, gehört der Umstand, dass der Ratserteilende nicht primär eigennützige Absichten verfolgt, zu den prägenden Umständen des Auskunftsvertrages und wird demgemäß konkludent miterklärt. So wird zutreffend zum Scalping vertreten, der Ratsempfänger dürfe davon ausgehen, dass mit der Ratserteilung seinen Interessen Rechnung getragen wird und nicht, dass die Hauptmotivation des Ratserteilenden darin liegt, eigennützige Ziele zu verfolgen<sup>768</sup>. Der Empfehlungsempfänger darf die Hauptmotivation des Ratserteilenden vielmehr in einer Stellungnahme vermuten, die der Wahrnehmung seiner Stellung als Börsenfachmann gerecht wird<sup>769</sup>.

---

<sup>767</sup> Siehe dazu vorne 1. Teil D. II.

<sup>768</sup> Für das Scalping explizit Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 139; Artl, Anlegerschutz, S. 185 f., der jedoch in dem Motiv der Empfehlung die Täuschungshandlung sieht und Scalping daher vorrangig als Verstoß gegen § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG ansieht; ähnlich auch Weber, NZG 2000, 113 (125), für den es deshalb auch irrelevant ist, ob sich die Empfehlung bei unrichtigen Angaben in Form von Werturteilen und Prognosen nicht mehr aus einem wahren Tatsachenkern ableiten lassen.

<sup>769</sup> So auch Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 139 f.

### c) **Bewertung der BGH-Entscheidung zur Täuschung durch aktives Tun**

In der Scalpingentscheidung verweist der erste Strafsenat zur Frage der stillschweigenden Erklärung auf seine vorangegangene Entscheidung zur konkludenten Zusicherung nicht erfolgter Preisabsprachen im Rahmen von Submissionsverfahren<sup>770</sup>. Im dort entschiedenen Fall hatte der Angeklagte in zwei Fällen mit Mitbewerbern folgende Absprachen getroffen: In einem ersten Fall wurden Mitbewerber gegen Zahlung einer Entschädigung dazu bewogen, höhere Schutzangebote abzugeben, die letztendlich zur Beauftragung der vom Angeklagten vertretenen Bauunternehmung durch den Auftraggeber führten. Diese Abstandszahlungen hatte der Angeklagte zuvor in sein Angebot an den Auftraggeber einkalkuliert. In einem zweiten Fall hatte der Auftraggeber zwei Bau-Argen zur Angebotsabgabe für zwei Bauvorhaben mit unterschiedlichen Auftragsvolumina aufgefordert. Durch Preisabsprachen gelang es den Argen, zu erhöhten Preisen den Zuschlag für je ein Vorhaben zu erhalten, wobei der interne Ausgleich zwischen den Argen durch die abgesprochenen Zuschläge und die Stellung von Scheinrechnungen zu Lasten des Auftraggebers finanziert werden sollte. Auf diese Weise konnten beide Argen trotz unterschiedlicher Auftragssummen einen gleich hohen Geschäftskostenanteil erzielen. In beiden Fällen bestätigte der BGH die Rechtsauffassung der Vorinstanz, nach der die Abgabe voneinander abweichender Angebote eine konkludente Erklärung des Inhalts enthalte, die Angebote seien ohne eine vorherige Preisabsprache zwischen den Bietern zustande gekommen. Zur Begründung verwies der BGH auf § 1 GWB, der Vereinbarungen zwischen Unternehmen, Beschlüsse von Unternehmensvereinigungen und aufeinander abgestimmte Verhaltensweisen, die eine Verhinderung, Einschränkung oder Verfälschung des Wettbewerbs bezwecken oder bewirken, verbietet. Unterschiedliche Angebote erweckten regelmäßig den Eindruck, jeder Unternehmer habe selbständig und unabhängig von dem anderen kalkuliert<sup>771</sup>. Für öffentli-

---

<sup>770</sup> BGHSt 47, 83-89.

<sup>771</sup> BGHSt 47, 83 (87).

che Submissionen ergebe sich dies anerkanntermaßen<sup>772</sup> aus § 2 und § 25 VOB/A (2000). Nach § 2 Nr. 1 S. 2 VOB/A (2000) war vorgesehen, dass der Wettbewerb im Rahmen einer öffentlichen Vergabe die Regel sein soll<sup>773</sup>. Ferner sollten Angebote zwingend nach § 25 Nr. 1 Abs. 1 lit. c VOB/A<sup>774</sup> ausgeschlossen werden, sofern Bieter in Bezug auf die Ausschreibung eine Abrede getroffen haben, die eine unzulässige Wettbewerbsbeschränkung darstellt. Aber auch für Fälle der freihändigen Vergabe, denen eine Anfrage an mindestens zwei Unternehmer vorangegangen sei, ergäbe sich die gleiche Rechtsfolge, zumal auch § 298 StGB die Abgabe von auf Absprachen beruhender Angebote sanktioniere.

Bezogen auf Preisabsprachen in Submissionsverfahren kann der Auffassung des BGH zur konkludenten Erklärung beigepflichtet werden. Die Auslegung des Verhaltens (Abgabe unterschiedlicher Angebote) anlässlich einer Submission als konkludente Erklärung des Inhalts, den Angeboten liegen keine Preisabsprachen zugrunde, wird dadurch gerechtfertigt, dass fehlende Preisabsprachen den prägenden Umstand einer Submission ausmachen<sup>775</sup>.

Ob sich diese Überlegungen zur stillschweigenden Erklärung in Fällen der Submissionsabsprache jedoch generell auf die Empfehlungserklärung des Scalpers übertragen lassen, erscheint insbesondere vor dem Hintergrund der Argumentation des BGH zum Sportwettenbetrug in der „Hoyzer-Entscheidung“<sup>776</sup> und zur „Spätwette“<sup>777</sup> fragwürdig.

Sowohl in der „Hoyzer-Entscheidung“ als auch in der Entscheidung betreffend Preisabsprachen im Submissionsverfahren wurde ein rechtsgeschäftlich bedeutsames Verhalten<sup>778</sup> ausgelegt. Ein rechtsgeschäftliches Schuldverhältnis setzt jedoch einen entsprechenden

---

<sup>772</sup> Vgl. BGHSt 38, 186 (194); BGHSt 47 83 (87); Ranft, wistra 1994, 41 (42); Best, GA 2003, 157 (161); Rose, NSTZ 2002, 41 (41); Hellmann/Beckemper, WiStR, 713 ff.

<sup>773</sup> Dies entspricht auch noch der aktuellen Fassung der VOB/A (2009).

<sup>774</sup> Entspricht § 16 Abs. 1 Nr. 2 lit. d der aktuellen Fassung der VOB/A (2009).

<sup>775</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil B. III. 1. a).

<sup>776</sup> BGHSt 51, 165-180.

<sup>777</sup> BGH, NJW 1961, 1934-1936.

<sup>778</sup> Vgl. dazu in der Hoyzer-Entscheidung Rn. 21 und Rn. 23 sowie in der Submissionsentscheidung Rn. 22.

Rechtsbindungswillen der Parteien voraus, da ansonsten nur ein Gefälligkeitsverhältnis ohne vertragliche Verpflichtung begründet wird<sup>779</sup>. So sieht auch § 675 Abs. 2 BGB vor, dass für einen Rat oder eine Auskunft in Ermangelung eines Rechtsbindungswillens grundsätzlich nicht haftet wird<sup>780</sup>. Bei dem Paradedfall des Scalpings, der Empfehlung gegenüber einem breiten Fernsehpublikum, stellt sich damit die Frage, ob der Scalper gegenüber dem jeweiligen Fernsehzuschauer tatsächlich mit einem Rechtsbindungswillen auftritt, er im Interesse des einzelnen Fernsehzuschauers diesem somit einen vertraglichen Schadensersatzanspruch für den Fall der Schlecht- oder Nichterfüllung einräumen möchte<sup>781</sup>. Nach Auffassung des BGH indiziert zwar der Umstand, dass die gemachten Angaben für den Ratsempfänger von erheblicher Bedeutung sind, der Auskunftgeber besonders sachkundig und wirtschaftlich interessiert ist, einen Rechtsbindungswillen<sup>782</sup>. Für den stillschweigenden Abschluss eines Auskunftsvertrages ist jedoch entscheidend darauf abzustellen, ob die Gesamtumstände unter Berücksichtigung der Verkehrsauffassung und des Verkehrsbedürfnisses den Rückschluss zulassen, dass beide Teile nach dem objektiven Inhalt ihrer Erklärungen die Auskunft zum Gegenstand vertraglicher Rechte und Pflichten gemacht haben<sup>783</sup>. Bei Kundgabe einer Empfehlung an ein zahlenmäßig nicht exakt bestimmbares Publikum, dessen Zuschauerzahlen sich – wie im Fall Prior – in einem Bereich von über einer halbe Millionen Zuschauern bewegen können<sup>784</sup>, kann aufgrund der Gesamtumstände kein Fernsehzuschauer davon ausgehen, der Ratgeber wolle für einen Ratschlag gegenüber womöglich hunderttausenden von Zuschauern haften. Gerade für diesen Paradedfall des Scalpings über das Massenmedium Fernsehen mangelt es offenkundig an einem Rechtsbindungswillen des Scalpers.

---

<sup>779</sup> BGHZ 21, 102 (106); BGH NJW 1968, 1874; RGZ 157, 228 (233).

<sup>780</sup> Schulze/Schulte-Nölke, in: HK-BGB, § 675 Rn. 7.

<sup>781</sup> Sutschet, in: BeckOK BGB, § 241 Rn. 18 m. w. N.

<sup>782</sup> Vgl. nur BGH, NJW 1992, 2080 (2082); BGHZ 7, 371 (374 ff.); BGHZ 74, 103 (106); BGHZ 100, 117 (118 f.).

<sup>783</sup> RGZ 162, 129 (154 ff.); BGH, NJW 1973, 321 (323); BGH WM 1978, 576 (577); BGH, NJW 1986, 180 (180 f.).

<sup>784</sup> Zeit Online, Abruf unter <http://www.zeit.de/1998/14/boerse.txt.19980326.xml> vom 15.02.2011.

In der Hoyzer-Entscheidung stellt der BGH zudem als Grundregel klar, eine allgemeine Erwartung, der andere werde sich redlich verhalten, könne für die Annahme konkludenter Erklärungen nicht ausreichen. Von dieser Grundregel sei insofern eine Ausnahme zu machen, als dem Angebot auf Abschluss eines Vertrages in aller Regel die Erklärung zu entnehmen ist, dass der in Bezug genommene Vertragsgegenstand nicht vorsätzlich zum eigenen Vorteil manipuliert wird<sup>785</sup>. In Ermangelung eines Vertragsgegenstandes – es fehlt wie dargelegt an einem Rechtsbindungswillen – beim Scalping eines Börsengurus vor einem großen Fernsehpublikum, ist der vom BGH genannte Ausnahmefall nicht einschlägig, sodass auf die Grundregel zurückzugreifen ist, nach der eine allgemeine Erwartungshaltung, der andere werde sich redlich verhalten, nicht zur Annahme einer konkludenten Erklärung führen kann.

In der Spätwetten-Entscheidung, in der den Angeklagten vorgeworfen wurde, sie hätten sich schon vorliegende Ergebnisse aus Pferderennen in Frankreich mitteilen lassen und in Kenntnis des Ausgangs der Rennen in Berlin auf die erfolgreichen Pferde gesetzt, betonte der BGH darüber hinaus ausdrücklich, dass in einem solchen Falle mit der Eingehung der Wette nicht stillschweigend erklärt werde, der Ausgang des Rennens sei nicht bekannt. Der BGH vertrat hierzu die Annahme, eine solche stillschweigende Erklärung stelle eine nicht zu rechtfertigende „willkürliche Konstruktion“ dar. In einem solchen Fall werde dem Buchmacher vom Wetter nichts Falsches über dessen Kenntnis erklärt, sondern die Kenntnis lediglich verschwiegen<sup>786</sup>. Durch Spiel- oder Wettverträge wird schon nach dem Wortlaut des § 762 Abs. 1 S. 1 BGB eine Verbindlichkeit nicht begründet. Es bestehen daher weder Erfüllungs- noch Schadensersatzansprüche<sup>787</sup>, sodass diese Konstellation mit einer Auskunft ohne Rechtsbindungswillen, die ebenso keine Erfüllungs- und Schadensersatzansprüche auslösen kann, durchaus vergleichbar ist. Diese Grundsätze aus der Spätwettenentscheidung auf das

---

<sup>785</sup> BGHSt 51, 165 (171) Rn. 22.

<sup>786</sup> BGH, NJW 1961, 1934 (1935).

<sup>787</sup> Zur Frage, ob es sich um eine unvollkommene Verbindlichkeit oder um einen vom Recht anerkannten Erwerbgrund, der zum Behalten der Leistung berechtigt, wobei dieser Streit ohne praktische Bedeutung ist, vgl. nur Janoschek, in: Beck-OK BGB, § 762 Rn. 6 m. w. N.



Scalping gegenüber einem breiten Publikum über Massenmedien ohne Rechtsbindungswillen des Scalpers angewandt, würde die Kenntnis des Scalpers hinsichtlich der Eigennützigkeit seiner Empfehlung gleichfalls lediglich ein Wissen darstellen, nicht hingegen eine stillschweigende Erklärung.

#### **d) Zwischenergebnis**

Die vom BGH ohne Einschränkung für das Scalping vorgenommene rechtliche Einordnung der Empfehlung als Täuschung durch aktives Tun, indem der Empfehlung eine stillschweigende Erklärung des Inhalts beigemessen wird, dass die Erklärung nicht mit dem sachfremden Ziel einer Kursbeeinflussung zu eigennützigen Zwecken bemakelt ist, lässt sich nicht mit den vom BGH selbst aufgestellten Grundätzen zur Auslegung des Erklärungswertes eines Verhaltens in Einklang bringen. Es wurde nachgewiesen, dass bei einer Empfehlung gegenüber einem großen Publikum ohne vertragliche Beziehung in Ermangelung eines Rechtsbindungswillens des Scalpers keine Täuschung in Form eines aktiven Tuns vorliegt. In allen anderen im 1. Teil D. und E. genannten Konstellationen kann jedoch der Auffassung des BGH, es handele sich um eine Täuschung durch aktives Tun, beigepflichtet werden.

In einem nächsten Schritt wird daher zunächst geprüft, inwiefern bei vertraglicher Beziehung zwischen dem Scalper und dem Ratsempfänger durch das Nicht-Mitteilen des Umstandes, vor der Empfehlung Positionen in den empfohlenen Finanzinstrumenten eingegangen zu sein<sup>788</sup> sowie dem Verschweigen der eigenen empfehlungsgegenläufigen Verkaufsabsicht<sup>789</sup> eine Rechtsgutsbeeinträchtigung zu besorgen wäre, da nur eine solche mit den Mitteln des Straf- und Ordnungswidrigkeitenrechts sanktioniert werden könnte<sup>790</sup>.

---

<sup>788</sup> Diesen Interessenkonflikt nennt der Wortlaut des § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV, siehe dazu vorne Einleitung A. II.

<sup>789</sup> Dieser Interessenkonflikt wird vom BGH und Teilen der Literatur zugrunde gelegt, siehe vorne 1. Teil D. I.

<sup>790</sup> Siehe vorne 2. Teil A. I. 4.

### 3. Rechtsgutsbeeinträchtigung durch Verschweigen eines Interessenkonflikts auf dem Primärmarkt

Zunächst wird daher überprüft werden, inwieweit die Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte<sup>791</sup> oder das Vermögen des einzelnen Anlegers durch die Nichtaufdeckung dieser Interessenkonflikte beeinträchtigt werden kann.

#### a) Verschweigen vor Empfehlung getätigter Eigengeschäfte

Die fehlende Offenbarung dieses dem Wortlaut des § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV entsprechenden Interessenkonflikts könnte eine Sanktionierung der Scalpings nur legitimieren, wenn hierdurch eine Rechtsgutsbeeinträchtigung zu besorgen wäre.

#### aa) Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte?

Durch die allokativen Funktion der Wertpapiermärkte soll gewährleistet werden, dass die verfügbaren Ersparnisse bei vergleichbaren Rahmenbedingungen dorthin fließen, wo sie die höchste Rendite versprechen<sup>792</sup>.

#### (1) Scalper ist nicht zugleich Emittent

Wie anlässlich der einführenden Hinweise zum Kapitalmarkt und den Preisbildungsmechanismen nachgewiesen, kann diese Allokationsfunktion auf dem Primärmarkt unmittelbar nur bei einem

---

<sup>791</sup> Unter 2. Teil A. II. 1. a) wurde nachgewiesen, dass der Gesetzgeber alle überwachten Märkte schützen wollte, sich die Untersuchung jedoch zur Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes nur auf die überwachten Wertpapiermärkte konzentriert, da diese bislang das Betätigungsfeld von Scalpern waren, soweit Gerichte sich mit der Thematik zu befassen hatten, siehe vorne 2. Teil A. IV. 1. b) (bb) (1).

<sup>792</sup> Kübler, AG 1977, 85 (89); Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 87; Endell, NZG 2000, 1160 (1161); Kumpan, Regulierung außerbörslicher WP-Handelssysteme, S. 31; Lüthje, Funktionsfähigkeit Börse, S. 59 und 85 ff.; Kübler, AG 1977, 85 (89); Sester, ZGR 2009, 310 (318); Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 263 f. Siehe dazu auch vorne 2. Teil A. IV. 2. c).

Herunterreden anlässlich einer Emission beeinträchtigt werden<sup>793</sup>, da eine Verkaufsempfehlung im Rahmen einer Emission, die das erstmalige Platzieren eines Wertpapiers zum Gegenstand hat, denknotwendig ausscheidet. Für den Scalper bestehen auf dem Primärmarkt zwei (alternativ wie kumulativ) mögliche Ansatzmöglichkeiten. Er kann sowohl in der Pre-Marketing-Phase<sup>794</sup> versuchen, empfehlungsbedingt Einfluss auf die institutionellen Anleger und damit zunächst auf die Bildung der Preisspanne zu nehmen, die im anschließenden Bookbuilding (Marketing- und Orderphase)<sup>795</sup> den Anlegern angeboten werden soll. Stattdessen oder zusätzlich kann er auch in der eigentlichen Bookbuilding-Phase Empfehlungen aussprechen, um damit innerhalb der Preisspanne den Preis zu beeinflussen. Der Scalper kann zur Verwirklichung einer Scalpinghandlung somit allenfalls zu einem Kauf anraten, dabei jedoch darauf hinwirken, dass der Angebotspreis der Anleger geringer ausfällt, als dies ohne seine Intervention in Form der Kundgabe einer Empfehlung der Fall gewesen wäre. Durch einen derartigen Eingriff kann der Scalper die Nachfrage an dem Finanzinstrument beeinflussen und so den Preis manipulieren.

Auf dem Primärmarkt kann der Scalper Finanzinstrumente nicht „vorkaufen“, sondern nur zeitgleich ein geringeres Angebot zur Zeichnung abgeben. Sofern die abqualifizierende Empfehlung auf zutreffender Tatsachengrundlage erfolgt, ist bereits keine Scalpinghandlung möglich, da der Scalper durch ein empfehlungsgegenläufiges Geschäft keinen Kursgewinn realisieren könnte. Zudem wird die Allokationsfunktion nicht nur nicht beeinträchtigt, sondern sogar durch die zutreffende Empfehlung des Scalpers begünstigt, weil sie dazu beiträgt, dass dem emittierenden Unternehmen nicht mehr Kapital zur Verfügung gestellt wird, als es und seine Produkte tatsächlich „wert sind“. Den Anlegern verbleiben so finanzielle Mittel, die anderweitig investiert werden können. Das gleiche gilt für eine Empfehlung auf Grundlage eines Gerüchtes, das sich nachträglich als zutreffend erweist. Auch ein solches Gerücht könn-

---

<sup>793</sup> Siehe vorne 2. Teil A. IV. 2. c) cc).

<sup>794</sup> Schanz, Börseneinführung, § 10 Rn. 83; Ekkenga/Maas, Wertpapieremissionen, § 2 Rn. 127; Jäger, NZG 1999, 814 (816).

<sup>795</sup> Stoll, Emissionspreis, S. 12; Willamowski, Bookbuilding, S. 71.

te die Allokationsfunktion nicht beeinträchtigen, da wiederum aufgrund der Empfehlung Kapital „in die richtigen Bahnen“ gelenkt wird oder im Umkehrschluss Anleger davon abgehalten werden, unnötig viel in ein Finanzinstrument zu investieren. Werturteile des Scalpers, die eine Verringerung der Preisspanne respektive der Angebotspreise nach sich ziehen, können gleichfalls die Allokationsfunktion nur dann beeinträchtigen, wenn im Ergebnis ein Herunterreden nicht sachgerecht war<sup>796</sup>. Erweist sich nachträglich das Werturteil als in der Sache zutreffend und war das Herunterreden sachgerecht, kommt in Ermangelung einer Fehlleitung von Finanzierungsmitteln die Beeinträchtigung der Allokationsfunktion nicht in Betracht. In diesem Zusammenhang spielt auch der Umstand, ob der Scalper das Werturteil begründet hat oder nicht, keine Rolle, da bei im Ergebnis zutreffender Empfehlung keine Beeinträchtigung der Allokationsfunktion denkbar ist.

Auf dem Primärmarkt ließe sich eine Beeinträchtigung der Allokationsfunktion und damit eine Rechtsgutsbeeinträchtigung zusammengefasst nur dann erreichen, wenn der Scalper die Anleger unsachgemäß davon abhielte, für die Zeichnung der Wertpapiere einen – nach objektiven Gesichtspunkten korrekten – höheren Preis zu bezahlen, denn nur in diesem Fall flösse dem emittierenden Unternehmen unberechtigt weniger Investitionskapital zu. Maßgeblichen Einfluss auf die Allokationsfunktion kann somit ausschließlich die Qualität der Empfehlung des Scalpers ausüben.

Es erscheint jedoch äußerst fraglich, ob ein Hinweis des Scalpers, er selbst habe zum geringeren Preis Zeichnungsangebote auf die jetzt empfohlenen Finanzinstrumente abgegeben, zur Verhinderung der Rechtsgutsbeeinträchtigung beitragen könnte. Vielmehr wird den Anlegern durch eine solche Offenbarung signalisiert, dass der Ratgeber höchstpersönlich an seine Empfehlung glaubt und hierfür auch sein eigenes Geld zu riskieren bereit ist, wenn auch nur in

---

<sup>796</sup> So könnte etwa der Scalper ein negatives Werturteil über die Person eines Vorstandsmitgliedes – und damit über den Emittenten – äußern, mit dem er ein Herunterreden begründet. Folgen Anleger dieser Einschätzung und zeichnen daher nur zu einem geringeren Preis, erhält das Unternehmen weniger Kapital. Wenn tatsächlich jedoch diese Person maßgeblich für die Entwicklung eines Verkaufschlagers verantwortlich ist, der den Aktienkurs nach Ausgabe in die Höhe treibt, dann fehlt dem Unternehmen aufgrund der Einwirkung des Scalpers Kapital.

dem reduzierten Maße, in dem er das Finanzinstrument heruntergeredet hat. Das Anlageverhalten der Ratsempfänger würde durch die Offenbarung umso mehr in die Richtung des Scalpers gelenkt<sup>797</sup>. Der Hinweis auf den Interessenkonflikt würde somit die Rechtsgutsbeeinträchtigung nicht verhindern, sondern eher fördern.

Die Offenbarung des in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV genannten Interessenkonflikts kann in dem Fall, in dem die unsachgemäße Empfehlung ungeachtet des Kundgabebegründes des Scalpers (unzutreffende Tatsachengrundlage, Werturteil oder Gerücht) die Allokationsfunktion auf dem Primärmarkt beeinträchtigen kann, nicht verhindern und deshalb eine Sanktionierung des Scalping nicht legitimieren<sup>798</sup>.

## **(2) Emittent als Scalper?**

Anders als in der vorgenannten Konstellation, bei der die Verwirklichung des Scalpings auf dem Primärmarkt nur durch ein Herunterreden des Ausgabepreises möglich war, ist es zwar in den Fällen, in denen der Scalper zugleich Emittent ist, nicht von vorneherein ausgeschlossen, dass er es darauf anlegt, den Ausgabepreis in die Höhe zu treiben.

Jedoch kann sich bei dieser Variante die Frage eines Interessenkonfliktes in Form eines Verschweigens von vor der Empfehlung getätigten Eigengeschäften nicht stellen. Aus der Natur des Emissionsverfahrens ergibt sich zwingend, dass der Emittent im Falle einer Kapitalerhöhung nach § 182 ff. AktG Neuaktien erst schaffen muss oder bei der Veräußerung von existierenden Altaktien bereits im Besitz derselben ist<sup>799</sup>. Dass der empfehlende Emittent somit die empfohlenen Papiere selbst hält, kann infolge der Offenkundigkeit

---

<sup>797</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 136; Schönhöft, Marktmanipulation, S. 141 m. w. N.

<sup>798</sup> Zu darüber hinausgehenden Bedenken, wonach § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV die Grenzen des § 20a Abs. 5 WpHG überschreitet, weil die Verordnung, indem sie eine Handlung, die keine Täuschung darstellt und auch nicht geeignet ist, auf den bestehenden Börsen- und Marktpreis einzuwirken, als solche definiert und deshalb nichtig ist, siehe Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 134 m. w. N.

<sup>799</sup> Ekkenga, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 341.

dieses Umstandes nicht Gegenstand eines Interessenkonfliktes sein.

Ungeachtet der Tatsache, dass schon kein Interessenkonflikt vorliegt, an dessen Nichtoffenbarung de lege lata die Sanktionierung des Scalpings geknüpft ist, bestehen darüber hinaus erhebliche Bedenken, ob ein Emittent auf dem Primärmarkt überhaupt zur Handlungsweise des Scalpings greifen würde. Vor dem Hintergrund, dass eine Emission der Beschaffung neuer Finanzmittel für den Emittenten dient, scheidet eine wahrheitswidrig herunterredende und damit kontraproduktive Empfehlung des Emittenten als realitätsferne Manipulationshandlung aus<sup>800</sup>. Dies gilt sowohl für den Verkauf von Altaktien als auch für die Neuemission im Rahmen von Kapitalerhöhungsmaßnahmen<sup>801</sup>.

Ungeachtet dessen würde der Scalpingtatbestand nach dem – realitätsfernen – Herunterreden auch ein empfehlungsgegenläufiges Geschäft des Emittenten – zur Abgrenzung des Scalping zur Marktmanipulation nach § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG – voraussetzen. Jedoch verbietet § 56 Abs. 1 AktG die Zeichnung eigener Aktien mit der Rechtsfolge der Nichtigkeit der Zeichnungs- oder Bezugserklärung nach § 134 BGB<sup>802</sup>. Zwar kann eine in unzulässiger Weise eingetragene Kapitalerhöhung geheilt werden, wobei dies jedoch wegen des Verstoßes gegen § 56 Abs. 1 AktG in analoger Anwendung<sup>803</sup> die Rechtsfolgen der § 71b und c AktG nach sich zöge: So stünden dem Emittenten, der sich im Wege des Scalpings die Aktien verschafft hat, keinerlei Vermögens- oder Mitwirkungsrechte zu, insbesondere keine mitgliedschaftlichen Gewinnrechte, kein Bezugsrecht bei Kapitalerhöhungen und keine Anteile am Liquidationsüberschuss im Abwicklungsfall<sup>804</sup>. Zudem müssten die Aktien innerhalb eines Jahres wieder vom Emittenten veräußert werden<sup>805</sup>. Angesichts dessen ist ein anschließender Erwerb der

---

<sup>800</sup> Vgl. zum Zweck des Emissionsverfahrens nur Ekkenga, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 330 ff., 346 ff.

<sup>801</sup> Ekkenga, in: Claussen, Bank- und BörsenR, § 6 Rn. 341 ff.

<sup>802</sup> Fleischer, in: Schmidt/Lutter, AktG, § 56 Rn. 9.

<sup>803</sup> Fleischer, in: Schmidt/Lutter, AktG, § 56 Rn. 11 m. w. N. in Fn. 32.

<sup>804</sup> Bezenberger, in: Schmidt/Lutter, AktG, § 71 b Rn. 3.

<sup>805</sup> Bezenberger, in: Schmidt/Lutter, AktG, § 71 c Rn. 1.

abqualifizierten Wertpapiere für den Emittenten als Scalper nicht erstrebenswert und daher höchst theoretischer Natur.

Eine sachlich zutreffende, herabwürdigende Empfehlung des Emittenten kann, wie gezeigt wurde<sup>806</sup>, das Rechtsgut der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte nicht negativ beeinträchtigen.

Aber auch ein Scalping in Form eines Hinauftreibens des Ausgabe-preises ist allenfalls theoretisch denkbar. Sofern der Emittent auf unzutreffender Tatsachenbasis im Wege eines solchen Hinauftreibens des Ausgabepreises zum Zeichnen eines Wertpapiers rät, wäre für die Erfüllung des Scalpingtatbestandes ebenso ein empfehlungsgegenläufiges Eigengeschäft auf dem Sekundärmarkt notwendig. Auch diese Variante erscheint jedoch nicht praxisrelevant, da insbesondere bei der Aktienemission, die typischerweise im Fremdemissionsverfahren betrieben wird<sup>807</sup>, hohe Kosten entstehen<sup>808</sup> und diese in keinem Verhältnis zu den aus der Scalpinghandlung erzielbaren Kursgewinnen stünden. Auch ist es wenig plausibel, dass Anleger einer Kaufempfehlung des Emittenten in dem Maße Folge leisten werden, wie dies bei einer Empfehlung durch einen externen Fachmann der Fall ist, da der Emittent mit der Empfehlung letztlich Werbung für das eigene Finanzinstrument betreibt, sodass ein verständigen Anleger von vorneherein Vorbehalte gegen eine solche Form der Eigenwerbung hegen wird.

### **(3) Zwischenergebnis**

Es wurde gezeigt, dass einem Scalping durch den Emittenten sowohl in der Erscheinungsform des Herauf- als auch des Herunterredens auf dem Primärmarkt keine praktische Relevanz beigemessen werden kann.

---

<sup>806</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 3.a) aa) (1).

<sup>807</sup> Siehe vorne 2. Teil A. IV. 1. b) aa) (1).

<sup>808</sup> In Abhängigkeit von der Art der emittierten Wertpapiere betragen allein die Kosten der Bankenprovisionen bei erstmaligen Börsengängen 2,19 – 7,89 % des Emissionsvolumens, bei Kapitalerhöhungen 1,32- 5,78 % des Emissionsvolumens (Trauten, Andreas, Zur Effizienz von Wertpapieremissionen über Internetplattformen, S. 27).

Durchaus denkbar ist zwar ein marktmanipulatives Hinauftreiben des Ausgabepreises ohne ein anschließendes empfehlungsgegenläufiges Eigengeschäft, wobei diese Handlung jedoch nicht die Voraussetzungen des Scalpings erfüllen würde. Durch derartiges Verhalten kann die Allokationsfunktion der überwachten Märkte in Mitleidenschaft gezogen werden. Dieses Rechtsgut wird gegen das skizzierte Verhalten jedoch hinreichend durch § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG geschützt.

Für die folgende Untersuchung, ob Scalping auf dem Primärmarkt das Vermögen des einzelnen Anlegers beeinträchtigen kann, spielt der in Personalunion als Scalper agierende Emittent somit keine Rolle. Aus dem gleichen Grund kann Scalping durch den Emittenten auf dem Primärmarkt auch für den danach zu prüfenden möglichen Interessenkonflikt der fehlenden Offenbarung des empfehlungsgegenläufigen Eigengeschäftes außer Betracht bleiben.

#### **bb) Beeinträchtigung des Vermögens des einzelnen Anlegers?**

Im Rahmen einer Emission auf dem Primärmarkt kann das Rechtsgut des Vermögens des einzelnen Anlegers nur beeinträchtigt werden, wenn dieser aufgrund der Empfehlung des Scalpers mehr für das Finanzinstrument ausgibt, als er dies ohne die Empfehlung getan hätte oder durch die Empfehlung davon abgehalten wird, in eine lukrativere Anlage zu investieren. Es wurde jedoch schon herausgearbeitet, dass im Emissionsverfahren eine Scalpinghandlung nur in Form des Herunterredens möglich ist<sup>809</sup>. Dabei ist es für das Vermögen des Empfehlungsempfängers irrelevant, ob die Empfehlung sachlich zutreffend war oder nicht und ob der Empfehlung ein begründetes oder unbegründetes Werturteil oder ein richtiges oder falsches Gerücht zugrunde lag. Folgt der Ratsempfänger der Empfehlung, wird er – ob sachlich begründet oder nicht – immer weniger investieren, als dies ohne die abqualifizierende Empfehlung der Fall gewesen wäre. Selbst bei Unterstellung einer Empfehlung auf falscher Tatsachengrundlage könnten Anleger keinen Schaden erleiden.

---

<sup>809</sup> Siehe vorne 2. Teil A. IV. 2. c) cc) und 2. Teil B. III. 3. a) aa).



den, da eine Zeichnung zu einem fälschlich abqualifizierten Preis, der nach dem anschließenden Handel auf dem Sekundärmarkt entgegen der Fehleinschätzung des Scalpers steigt, sich allenfalls positiv auf das Vermögen des einzelnen Anlegers auswirken kann. Steigt der Kurs entgegen der geäußerten Prognose des Scalpers, können die Anleger das Finanzinstrument zu einem höheren Preis verkaufen, sodass eine negative Beeinträchtigung des Anlegervermögens ausscheidet.

Auch eine Beeinträchtigung des Rechtsguts des Vermögens der einzelnen Anleger durch eine unterlassene Offenlegung des Interessenkonflikts ist nicht möglich: Unter Verweis auf die zuvor gewonnenen Erkenntnisse betreffend die Allokationsfunktion auf dem Primärmarkt<sup>810</sup> kann festgehalten werden, dass ein Hinweis des Scalpers, er selbst habe auch Angebote zur Zeichnung abgegeben, die Akzeptanz seiner Empfehlung nur verstärkt. Da sich die Empfehlung jedoch ausschließlich positiv auf das Vermögen des Anlegers auswirken kann, lässt sich auch unter dem Gesichtspunkt des Anlegervermögens eine Rechtsgutsbeeinträchtigung nicht feststellen und infolgedessen eine Sanktionierung der unterlassenen Aufklärung nicht rechtfertigen.

### **cc) Zwischenergebnis**

Das Rechtsgut der Funktionsfähigkeit der überwachten Primärmärkte lässt sich allenfalls durch abqualifizierende, sachlich unzutreffende Empfehlungen, im Ergebnis unzutreffende begründete oder unbegründete Werturteile oder letztlich durch falsche Gerüchte beeinträchtigen. Der fehlende Hinweis des Scalpers, vor seiner Empfehlung Positionen hinsichtlich der empfohlenen Finanzinstrumente eingegangen zu sein, beeinträchtigt bei sachgerechter Empfehlung die Allokationsfunktion des Kapitalmarktes nicht. Im Falle einer Empfehlung auf unzutreffender Tatsachenbasis, auf Grundlage begründeter oder unbegründeter Werturteile, die sich tatsächlich als Fehleinschätzung erweisen und auf Basis falscher Gerüchte vermag

---

<sup>810</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 3. a) aa).

das Aufdecken des Interessenkonflikts die Beeinträchtigung nicht zu verhindern.

Durch den zweiten Teil der Scalpinghandlung, die Empfehlung, wird das Rechtsgut des Vermögens des einzelnen Anlegers nicht in sozialwidriger Weise tangiert, wobei es unerheblich ist, ob die Empfehlung zutreffend ist oder nicht und ob ihr ein Werturteil oder ein Gerücht zugrunde liegt. In Ermangelung einer Rechtsgutsgefährdung ist darüber hinaus die in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV statuierte Hinweispflicht nutzlos.

Mithin ist die strafrechtliche Sanktionierung, die sich nach dem Wortlaut des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG in der Konkretisierung gemäß § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV aus der fehlenden Offenbarung des vorangegangenen Eingehens eigener Positionen ergibt, auf der Basis eines systemkritisch verstandenen Rechtsgutsbegriffes nicht zu legitimieren.

#### **b) Verschweigen der empfehlungsgegenläufigen Verkaufsabsicht**

Entgegen dem Wortlaut des § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV wird – wie bereits dargestellt<sup>811</sup> – vertreten, der Interessenkonflikt bestehe nicht in dem fehlenden Hinweis des Scalpers, dass er vor der Empfehlung selbst Positionen über die empfohlenen Finanzinstrumente eingegangen ist, sondern vielmehr darin, dass er seine empfehlungsgegenläufige anschließende Verkaufsabsicht nicht offenbart<sup>812</sup>, sodass nunmehr der Frage nachgegangen wird, ob das unterlassene Offenbaren dieses Interessenkonfliktes zu einer Rechtsgutsbeeinträchtigung der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte<sup>813</sup> oder des Vermögen der einzelnen Anleger<sup>814</sup> führen kann.

---

<sup>811</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 1.

<sup>812</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 1.

<sup>813</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. IV. 3.

<sup>814</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. II. 1. c).

**aa) Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit der überwachten Wertpapiermärkte?**

Zur Beantwortung dieser Frage können die zuvor gewonnenen Ergebnisse der Untersuchung zum 2. Teil B. III. 3. a) aa) genutzt werden. Es wurde gezeigt, dass die Allokationsfunktion auf dem Primärmarkt nur bei einem unsachgemäßen Herunterreden ohne sachlichen Grund, bei sowohl begründeten als auch unbegründeten Werturteilen – wenn das Werturteil objektiv und ex post betrachtet falsch war – und falschen Gerüchten beeinträchtigt werden kann. Während bei einer auf zutreffenden Tatsachen, in der Sache zutreffenden Werturteilen und richtigen Gerüchten basierenden Empfehlung die Allokationsfunktion gestärkt wird, führt eine unsachgemäß herabwürdigende Empfehlung zu einer Beeinträchtigung der Allokationsfunktion und damit einhergehend zu einer Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte. Für die Frage einer Rechtsgutsbeeinträchtigung bezüglich der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte ist daher ausschließlich die Qualität der Empfehlung maßgeblich.

Aber auch die Offenbarung des Umstandes, dass der Scalper den baldigen Verkauf der empfohlenen Finanzinstrumente nach Kurssteigerung beabsichtigt, wird die Anleger kaum davon abhalten, der Empfehlung Folge zu leisten. Wie bei dem zuvor erläuterten Interessenkonflikt dargelegt, signalisiert der Scalper durch den Hinweis auf eine baldige Veräußerung, dass er zuvor selbst diese Finanzinstrumente gezeichnet hat und somit hinter seiner Empfehlung steht, was derselben nur umso mehr Gewicht verleihen dürfte. Der Umstand, nach Kurssteigerung wieder zu verkaufen, um einen Kursgewinn einzustreichen, ist dem Börsengeschäft immanent, wenn nicht sogar das Hauptziel einer kurzfristigen Anlagestrategie. Gerade in unsicheren Börsenphasen werden nach dem Motto „cash is king“ schnell Kursgewinne liquidiert und so hohe Cash-Quoten gehortet,

um wiederum kurzfristig zu investieren oder auf eine längerfristige attraktive Anlagechance zu warten<sup>815</sup>.

Eine abqualifizierende Kaufempfehlung auf Grundlage zutreffender Tatsachen führt daher schon nicht zu einer Rechtsgutsbeeinträchtigung der überwachten Primärmärkte und der Hinweis auf die beabsichtigte baldige Veräußerung eignet sich nicht dazu, die Anleger vom Kauf der empfohlenen Finanzinstrumente abzuhalten. Bei einer Empfehlung, die nicht auf zutreffende Tatsachen gestützt werden kann, wird die Allokationsfunktion der überwachten Märkte zwar nach dem zuvor gewonnenen Ergebnis beeinträchtigt; dieser Umstand ist hingegen nicht Gegenstand der über den Wortlaut des § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV hinausgehenden Täuschungshandlung in Form des Nichtoffenbarens des Eigeninteresses des Scalpers an der Empfehlung. Wie bereits dargelegt, vermag aber auch eine solche Offenlegung des Interessenkonfliktes die Rechtsgutsbeeinträchtigung nicht zu verhindern.

#### **bb) Beeinträchtigung des Vermögens des einzelnen Anlegers?**

Es ergeben sich hinsichtlich der Rechtsgutsbeeinträchtigung keine Unterschiede im Vergleich zu den Ausführungen unter 2. Teil B III. 3. a) bb). Das Vermögen des einzelnen Anlegers kann durch ein Herunterreden auf dem Primärmarkt nicht negativ beeinträchtigt werden. Die Offenbarung der eigennützigen Motive des Scalpers wäre zudem, wie unter 2. Teil B III. 3. b) aa) gezeigt, nicht dazu geeignet, eine Rechtsgutsbeeinträchtigung zu verhindern, sondern trüge eher dazu bei, die Anleger zum Befolgen der Empfehlung zu bewegen.

#### **c) Zwischenergebnis für den Primärmarkt**

Für den Primärmarkt konnte nachgewiesen werden, dass unabhängig davon, welchen der beiden vorgestellten Interessenkonflikte –

---

<sup>815</sup> Beitrag in der FAZ vom 25.08.2006, abrufbar unter <http://www.fazfinance.net/Aktuell/Boerse-und-Anlage/Das-kurzfristig-geparkte-Kapital-wartet-auf-attraktive-Anlagechancen-3507.html>, abgerufen am 26.02.2011.

das Verschweigen des vorangegangenen Eigengeschäftes oder das Verschweigen des eigennützigen Charakters der Empfehlung – man als Täuschungshandlung auch bemüht, der unterlassenen Offenlegung kein rechtsgutsbeeinträchtigendes Potential beigemessen werden kann.

Durch den zweiten Schritt der Scalpinghandlung lässt sich auf dem Primärmarkt eine Rechtsgutsbeeinträchtigung nur durch sachlich unzutreffende Empfehlungen erreichen, durch die die Allokationsfunktion beeinträchtigt wird. Hierbei wird jedoch weder die Offenlegung des vorausgegangenen Eigengeschäfts noch die Mitteilung der eigennützigen Motivation der Empfehlung des Scalpers die Anleger davon abhalten, dem Ratschlag zu folgen. Die jeweilige Offenbarung, durch die der Scalper Straffreiheit erlangen könnte, fördert entgegen der Intention des Ordnungsgebers den Umstand, dass die Anleger der Empfehlung nachkommen, sodass das Aufdecken des Interessenkonflikts die Beeinträchtigung nicht verhindert.

Das Rechtsgut des Vermögens des einzelnen Anlegers wird auf dem Primärmarkt unabhängig davon, ob die Empfehlung zutreffend ist oder nicht, bereits nicht in sozialwidriger Weise tangiert. Da durch den zweiten Schritt der Scalpinghandlung bezogen auf das Vermögen des einzelnen Anlegers keine Rechtsgutsbeeinträchtigung droht, wird durch die in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV statuierte Obliegenheit ein Verhalten sanktioniert, dem keinerlei rechtsgutsbeeinträchtigendes Potential innewohnt.

#### **4. Rechtsgutsbeeinträchtigung durch Verschweigen des Interessenkonflikts auf dem Sekundärmarkt**

Es stellt sich die Frage, inwieweit die gewonnenen Erkenntnisse auf den Sekundärmarkt übertragbar sind.

**a) Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit der überwachten Sekundärmärkte**

Der jetzt im Blickpunkt stehende Teil der überwachten Märkte stellt zumindest nach den Sachverhalten, die Gegenstand gerichtlicher Entscheidungen<sup>816</sup> und Überlegungen in der Literatur waren<sup>817</sup>, das eigentliche Betätigungsfeld des Scalpers dar. Es wurde gezeigt, dass der Sekundärmarkt nicht originär der Kapitalbeschaffung der Unternehmen dient, sondern der Umschichtung bereits angelegten Kapitals im Sinne einer Zirkulation, sodass dem Sekundärmarkt nur insofern mittelbar eine Allokationsfunktion beizumessen ist, als ein erfolgreicher Primärmarkt einen funktionierenden Sekundärmarkt erfordert. Ein schwacher Sekundärmarkt kann jedoch den Primärmarkt schwächen oder zum Erliegen bringen<sup>818</sup>, was zu der Fragestellung überleitet, inwieweit durch eine fehlende Offenbarung eines Interessenkonfliktes die institutionelle<sup>819</sup> oder operationelle<sup>820</sup> Funktionsfähigkeit des Sekundärmarktes tangiert werden kann, weil dies mittelbar die Allokationsfunktion beeinträchtigen würde.

**aa) Beeinträchtigung der institutionellen Funktionsfähigkeit der überwachten Sekundärmärkte?**

Es ist weder ersichtlich, dass die Institution der Börsen und des Freiverkehrs durch eine Empfehlung des Scalpers, noch durch das Nichtoffenbaren der zuvor herausgearbeiteten Interessenkonflikte tangiert werden. Lediglich dann, wenn als Folge der Empfehlungshandlung derart viele Marktteilnehmer die überwachten Sekundärmärkte meiden würden, sodass diese und mit ihnen die Primärmärkte zum Erliegen kämen, wäre eine Rechtsgutsbeeinträchtigung der überwachten Märkte zu beklagen. Eine „auf Vertrauensverlust beruhende Abstinenz potentieller Anleger“ ist hingegen nicht zu quantifizieren, weil die Anlageentscheidung „von einer unübersehbaren

---

<sup>816</sup> Siehe vorne 1. Teil A.

<sup>817</sup> Siehe nur vorne 1. Teil B.-E.

<sup>818</sup> Siehe vorne 2. Teil A. IV. 2. d).

<sup>819</sup> Siehe zum Begriff der institutionellen Funktionsfähigkeit vorne 2. Teil A. IV. 2. a).

<sup>820</sup> Siehe Begriff der operationellen Funktionsfähigkeit vorne 2. Teil A. IV. 2. b).

Vielzahl unterschiedlicher Faktoren abhängt<sup>821</sup>. Es wurde zudem bereits auf empirische Ergebnisse hingewiesen, wonach sich auch nach spektakulären Pleiten und Skandalen die Anleger lediglich von der jeweiligen Anlage zurückgezogen haben, nicht jedoch komplett vom Kapitalmarkt, sodass es allenfalls zu einer Verlagerung zwischen den einzelnen Anlagemöglichkeiten gekommen ist<sup>822</sup>. Zudem wäre selbst bei Unterstellung einer durch die Empfehlung hervorgerufenen „Marktabstinenz“ dieser negative Effekt nicht durch die Offenbarung eines Interessenkonfliktes zu vermeiden<sup>823</sup>.

#### **bb) Beeinträchtigung der operationellen Funktionsfähigkeit der überwachten Sekundärmärkte?**

Das Angebots- und Nachfragepotential am Kapitalmarkt wird zu einem wesentlichen Teil von den Anlegern gestellt<sup>824</sup>. Den Anlegern selbst fehlt hingegen regelmäßig die Befugnis zur Teilnahme am Börsenhandel nach § 19 BörsG, sodass sie auf Marktintermediäre angewiesen sind<sup>825</sup>. Wenn Anleger durch Scalping zu Transaktionen veranlasst werden, entstehen ihnen bei den Marktintermediären Kosten, deren Höhe davon abhängt, welchen Marktintermediär die Anleger einschalten. Ob diese Institute die bei ihnen anfallenden Kommissionskosten transparent darstellen, liegt nicht im Verantwortungsbereich des Scalpers. Eine Beeinträchtigung der operationalen Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes durch den Scalper ist unter dem Gesichtspunkt der Kommissionstransaktionskosten nicht erkennbar. Der zwangsläufige Anfall von Transaktionskosten in Form des Bid-ask-spread<sup>826</sup> beim Börsenhandel, wenn auch durch Scalping veranlasst, ist dem Börsenhandel systemimmanent und

---

<sup>821</sup> Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 167.

<sup>822</sup> Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 260 f.

<sup>823</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil B. III. 3. c).

<sup>824</sup> Bruski, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., Vor § 104 Rn. 58.

<sup>825</sup> Weitere Einzelheiten dazu bei Groß, KapitalmarktR, BörsG, § 19 Rn. 5 ff.; zu Kommissionskosten: Rudolph/Röhl, Börsenreform, S. 174.

<sup>826</sup> Der Bid-ask-spread bezeichnet die Differenz zwischen den Ankauf- und Verkaufskursen, die in der Regel aus der von Market Makern angegebenen Spanne besteht. In dieser Spanne sind die Bestandhalte- und Geschäftsabwicklungskosten der Market Maker enthalten. Market Maker bieten die von ihnen quotierten Preise regelmäßig nur bis zu einem gewissen Orderumfang an. Überschreitet der Auftrag diese Menge, werden zusätzliche Aufschläge zum aktuellen Gleichgewichtspreis auftreten. Vgl. zum Bid-ask-spread Rudolph/Röhl, Börsenreform, S. 174 f.

beeinträchtigt daher ebenfalls nicht dessen operationale Funktionsfähigkeit.

Der Gesetzgeber sanktioniert durch § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 i. V. m. § 4 Abs. 3 Nr. 2 WpHG zudem nicht den Umstand, dass der Scalper Empfehlungen ausspricht, obwohl er zuvor ein Eigengeschäft tätigte oder nach der Empfehlung und Kurssteigerung wieder zu verkaufen beabsichtigt. Maßgeblich ist, dass der Scalper diese Zusammenhänge nicht bei Empfehlungsabgabe kundtut. Unter Rückgriff auf die zum Primärmarkt erzielten Ergebnisse ist festzustellen, dass weder die Bekanntmachung der zuvor eingegangenen Positionen, noch die hinter der Empfehlung stehenden eigennützigen Motive potentielle Anleger davon abhalten werden, empfehlungsgemäß zu handeln. Ein „Börsenguru“ genießt aus dem Grund einen Ruf als Börsenfachmann, weil sich in der Vergangenheit seine Prognosen bewahrheitet haben. Es spricht daher vieles dafür, dass die Anleger wegen der bisherigen „Trefferquote“ der Tipps des Scalpers dessen Ratschläge befolgen und sich auch von offenbarten Eigeninteressen des Scalpers nicht werden abhalten lassen. Selbst wenn der Scalper daher seiner Offenbarungspflicht nachkäme und die Anleger empfehlungsbedingt kauften oder verkauften, entstünden gleichsam sämtliche Transaktionskosten. Zudem können sich diese Transaktionskosten für den Anleger durch einen empfehlungsbedingten Kursgewinn amortisieren, sofern sich die Empfehlung des Scalpers – auf welcher Grundlage auch immer – als zutreffend erweist. Die (auch) durch Scalping anfallenden Transaktionskosten in Form des Bid-ask-spreads sind daher auch bei Offenlegung des Interessenkonfliktes nicht zu vermeiden, sodass die operationale Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes nicht beeinträchtigt wird.

Aus dem gleichen Grund kann es dahin stehen, ob Scalping durch massenhaften empfehlungsbedingten Kauf oder Verkauf wegen eines Mengen-Preis-Effekts Marktbeeinflussungskosten (market impact) veranlasst<sup>827</sup>, die ihrerseits die operationelle Funktionsfähigkeit

---

<sup>827</sup> Unter market impact wird der Einfluss verstanden, den ein Marktteilnehmer (auch unerwünscht) auf den Börsen- und Marktpreis ausübt. Beim Kauf von Finanzinstrumenten steigt infolge der vom Käufer hervorgerufenen Nachfrage der



higkeit der überwachten Sekundärmärkte beeinträchtigen könnte. Da bei Offenlegung des Interessenkonfliktes die Anleger nicht davon abgehalten würden, empfehlungsgemäß zu agieren, könnte auch ein market impact nicht verhindert werden. Darüber hinaus können Preisänderungen neben der Empfehlung des Scalpers auf eine Vielzahl von Umständen zurückgeführt werden. Dass der market impact ausschließlich auf die Empfehlung oder das Nichtoffenbaren eines Interessenkonfliktes zurückzuführen ist, lässt sich empirisch nicht unmittelbar feststellen<sup>828</sup>. Die strafrechtliche Sanktionierung eines Verhaltens, bei dem eine sozialwidrige Rechtsgutsbeeinträchtigung oder -gefährdung nicht einmal feststellbar ist, ist nicht zu legitimieren, da das Strafrecht nur sozialschädliches Verhalten zu verhindern hat, mit dem eine empfindliche Störung des Rechtsfriedens einhergeht<sup>829</sup>.

Die im Zusammenhang mit der Empfehlungshandlung möglicherweise hinzukommenden Kosten der Informationsbeschaffung des Anlegers beim Scalper, die etwa beim Bezug von Börsenbriefen oder der Berechtigung zur Nutzung von Internetplattformen<sup>830</sup> anfallen können, fallen nicht derart ins Gewicht, als dass von einer Funktionsstörung des Kapitalmarktes gesprochen werden könnte.

### **cc) Zwischenergebnis zur Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit der überwachten Sekundärmärkte**

Zusammenfassend kann daher weder der Empfehlung des Scalpers und insbesondere nicht der verordnungsgegenständlichen fehlenden Offenbarung eines Interessenkonfliktes eine Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit des sekundären Kapitalmarktes angelastet werden.

---

Preis; beim Verkauf sinkt der Preis durch die vom Verkäufer hervorgerufene Erhöhung des Angebotes, siehe auch Rudolph/Röhl, Börsenreform, S. 170 f.

<sup>828</sup> Zu den Vergleichswerten pre-trade, post-trade und intraday-Kurse vgl. Rudolph/Röhl, Börsenreform, S. 173.

<sup>829</sup> Vgl. BVerfGE 88, 203 (257); Amelung, Rechtsgüterschutz, S. 330; Gropp, StR AT, § 1 Rn. 77; Schmidhäuser, StR AT, 2. Kap. II. 2 b); Günther, JuS 1978, 8 (9); Roxin, StR AT, § 2 C Rn. 17 ff.; Gallas, Beiträge zur Verbrechenslehre, S. 14 f.; Wessels/Beulke, StR AT, § 1 I 1. Rn. 4; Jakobs, StR AT, 2. Abschn. Rn. 24 f.

<sup>830</sup> Siehe vorne 1. Teil A.

**b) Beeinträchtigung des Vermögens der Anleger**

Anders als auf dem Primärmarkt, auf dem sich die Empfehlung des Scalpers für den Anleger ausschließlich positiv auswirken kann, ist es auf dem Sekundärmarkt möglich, dass der Anleger einen finanziellen Schaden erleidet, wenn er auf Anraten des Scalpers Finanzinstrumente erwirbt, die ohne die Empfehlung nur zu einem niedrigeren Wert gehandelt würden<sup>831</sup>. Dies ist insbesondere der Fall, wenn der Scalper auf unzutreffender Tatsachengrundlage Empfehlungen ausspricht, so etwa wahrheitswidrig behauptet, die X AG stünde unmittelbar vor der Anmeldung eines Patentes für eine bahnbrechende Erfindung. Wird auf diese Weise künstlich eine Nachfrage mit der Folge einer Kurserhöhung geschaffen, die sich sodann als unrichtig erweist, folgt durch den anschließenden Verkauf der Aktie durch die Anleger, die von der Fehlinformation erfahren haben, eine Erhöhung des Angebotes. Infolgedessen fällt der Preis der Aktie, wodurch der Anleger einen Schaden erleiden kann. Ebenso kann dem Anleger – anders als auf dem Primärmarkt, auf dem Scalping in Form der Verkaufsempfehlung ausscheidet – durch eine Verkaufsempfehlung ein Schaden erwachsen, wenn er sich auf die unzutreffende Empfehlung des Scalpers hin von Finanzinstrumenten trennt, deren Kurs ohne die Einwirkung des Scalpers nicht gesunken wäre bzw. deren Kurs sich nach der Empfehlung des Scalpers wieder normalisiert.

Die bisherige Untersuchung hat für den Primärmarkt ergeben, dass durch die beiden dargestellten Konflikte, an deren Nichtoffenbarung in § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG i. V. m. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV – teilweise in richtlinienkonformer Auslegung – eine Sanktion geknüpft ist, nicht verhindert wird, dass Anleger der Empfehlung nachkommen<sup>832</sup>. Dieses Ergebnis kann für den Sekundärmarkt jedoch nicht uneingeschränkt übernommen werden. Im Hinblick auf den vermeintlichen Konflikt, der darin gesehen wird, dass der Scalper bei

---

<sup>831</sup> Dies ist zu unterscheiden von der Problemstellung eines zu verneinenden „wahren“ Wertes eines Finanzinstrumentes. Solange nicht in die Preisbildungsmechanismen eingegriffen wird und Kapitalanleger vollständig und zutreffend informiert sind, ist ein Finanzinstrument immer seinen Preis als Ergebnis der Preisbildung nach Angebot und Nachfrage wert. Der wahre Wert entspricht daher dem Verkehrswert, vgl. dazu nur Ziouvas, KapitalmarktStR, S. 159 ff. m. w. N.

<sup>832</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 3.

Kundgabe seiner Empfehlung nicht bekannt gibt, die Finanzinstrumente selbst zu halten, ergibt sich für den Sekundärmarkt zwar keine anderweitige Bewertung als auf dem Primärmarkt. Denn mit seiner Bekanntgabe, selbst in die empfohlenen Finanzinstrumente investiert zu haben, verleiht der Scalper seiner Empfehlung nur ein umso größeres Gewicht<sup>833</sup>. Anders verhält es sich jedoch bezüglich des zweiten thematisierten Interessenkonfliktes, der darin bestehen soll, dass der Scalper die Anleger nicht über seine beabsichtigte empfehlungsgegenläufige Transaktion in Kenntnis setzt. Bei Kaufempfehlungen wird eine solche Offenbarung zwar wiederum die Anleger kaum davon abhalten, der Empfehlung Folge zu leisten, da der Scalper mit Bekanntgabe der empfehlungsgegenläufigen Verkaufsabsicht signalisiert, zuvor selbst die empfohlenen Finanzinstrumente gezeichnet zu haben und daher persönlich von der eigenen Prognose überzeugt zu sein. Die Empfehlung kann auf einem derart schnelllebigen Markt wie den überwachten Märkten von einem verständigen Anleger auch nicht so verstanden werden, dass der Scalper das Finanzinstrument auf unabsehbare Zeit selbst immer wieder kaufen oder empfehlen würde. Vielmehr stellen alsbald nach Kurssteigerung vorgenommene Verkäufe ein alltägliches und nicht zu beanstandendes Verhalten dar<sup>834</sup>. Mit der Offenbarung, nach einer Kurssteigerung die empfohlenen Finanzinstrumente wieder veräußern zu wollen, würde der Scalper die Anleger auf eine im Börsenhandel gegebene Selbstverständlichkeit hinweisen, die wohl kaum zur Folge hätte, dass Anleger der Empfehlung weniger skeptisch gegenüber stünden, als dies ohne diese Mitteilung der Fall wäre.

Anders verhält es sich hingegen bei Verkaufsempfehlungen. Würde der Scalper den Anlegern mitteilen, exakt diejenigen Finanzinstrumente, für die er zuvor eine Verkaufsempfehlung ausgesprochen hatte, selbst alsbald nach Kursrückgang erwerben zu wollen, so würden verständige Anleger stutzig werden. Bei Offenbarung dieses Umstandes würde sich einem verständigen Anleger zwangsläufig die Frage aufdrängen, weshalb er auf den Rat eines Experten hin

---

<sup>833</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 3. a).

<sup>834</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 3. b).

Finanzinstrumente veräußern sollte, die dieser Experte zu kaufen gedenkt. Das Verhalten des Scalpers ergibt nur dann Sinn, wenn er absichtlich einen objektiv falschen Ratschlag erteilt, um Finanzinstrumente günstig zu erwerben. Es erscheint daher durchaus plausibel, dass die Kundgabe der empfehlungsgegenläufigen Kaufabsicht einen verständigen Anleger davon abhalten wird, die Empfehlung des Scalpers umzusetzen, sodass im Falle des Scalping mittels einer Verkaufsempfehlung durch eine Offenbarungspflicht eine Rechtsgutsbeeinträchtigung verhindert werden könnte.

Bei einem objektiv zutreffenden Ratschlag des Scalpers kann sich die Umsetzung der Empfehlung positiv auf das Vermögen des Anlegers auswirken. Als maßgebliches Kriterium für eine Beeinträchtigung des Rechtsguts des Vermögens des einzelnen Anlegers lässt sich daher einerseits die Qualität der Empfehlung des Scalpers heranziehen. Im Falle von Kaufempfehlungen kann die Offenbarung der beiden vorgestellten Interessenkonflikte eine Beeinträchtigung des Rechtsguts des Vermögens des einzelnen Anlegers nicht unterbinden. Lediglich bei Verkaufsempfehlungen wäre eine Offenbarungspflicht im Hinblick auf die empfehlungsgegenläufige Kaufabsicht des Scalpers dazu geeignet, eine Rechtsgutsbeeinträchtigung zu verhindern.

## **5. Zwischenergebnis für den 2. Schritt der Scalpinghandlung / Konsequenzen**

De lege lata wird der fehlende Hinweis auf einen Interessenkonflikt des Scalpers in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV als sonstige Täuschungshandlung im Sinne des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG sanktioniert.

Die Analyse des zweiten Teils der Scalpinghandlung – die Empfehlung – hat ergeben, dass das fehlende Offenbaren des in der MaKonV als zwingendes, wenngleich nicht abschließendes Beispiel, genannten Interessenkonfliktes entweder bereits kein Rechtsgut tangiert<sup>835</sup> oder aber in den Fällen, in denen die Empfehlung zu ei-

---

<sup>835</sup> Für die Funktionsfähigkeit des Primärmarktes siehe vorne 2. Teil B. III. 3. c), für Empfehlungen auf zutreffender Tatsachengrundlage siehe vorne 2. Teil B. III. 4 b).

ner Rechtsgutsbeeinträchtigung führen kann, eine Offenbarung des Interessenkonfliktes nicht dazu geeignet ist, die Rechtsgutsbeeinträchtigung zu unterbinden. Dies gilt mit Ausnahme sachlich unzutreffender Verkaufsempfehlungen in gleichem Maße auch für den Interessenkonflikt, der in dem Nichtoffenbaren der Absicht einer empfehlungsgegenläufigen Transaktion gesehen wird<sup>836</sup>. Nur bei sachlich unzutreffenden Verkaufsempfehlungen, bei denen die Rechtsgutsbeeinträchtigung durch die Qualität der Empfehlung bedingt ist, könnte eine Offenbarungspflicht die Beeinträchtigung des Rechtsguts des Vermögens des einzelnen Anlegers verhindern. Festzuhalten bleibt jedoch, dass auch in diesem Ausnahmefall ausschließlich die Qualität der Empfehlung zur Rechtsgutsbeeinträchtigung führt.

Auf dem Primärmarkt kann ausschließlich das Rechtsgut der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes verletzt werden<sup>837</sup>, auf dem Sekundärmarkt ausschließlich das Rechtsgut des Vermögens des einzelnen Anlegers<sup>838</sup>.

Untersucht wurde zunächst nur die Konstellation, in der zwischen Scalper und Ratsempfänger eine vertragliche Beziehung bestand, da nur hier – in Abgrenzung zur Empfehlung gegenüber einem breiten Publikum – eine Täuschung durch aktives Tun in Betracht zu ziehen war<sup>839</sup>. Als Konsequenz aus der Erkenntnis, dass die fehlende Offenbarung eines Interessenkonfliktes nicht als tauglicher Ansatzpunkt für eine Sanktionierung des Scalpings dienen kann, ist daher die Schlussfolgerung zu ziehen, dass eine Prüfung, ob den Scalper hinsichtlich des Scalpings gegenüber einem breiten Publikum eine Garantenpflicht zur Offenbarung des Interessenkonfliktes trifft, obsolet ist.

Eine strafrechtliche Sanktionierung der Empfehlung als zweiten Teil der Scalpinghandlung unter dem Gesichtspunkt der fehlenden Offenbarung eines Interessenkonfliktes ist somit auf der Basis eines

---

<sup>836</sup> Siehe vorne 2. Teil B III. 4. b).

<sup>837</sup> Siehe vorne 2. Teil B III. 3. c).

<sup>838</sup> Siehe vorne 2. Teil B III. 4.

<sup>839</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 2. d).

systemkritisch verstandenen Rechtsgutsbegriffes nicht zu legitimieren, sodass eine Pönalisierung dieser Handlung de lege lata durch § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG in der Konkretisierung gemäß § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV nicht zu rechtfertigen ist und dieser Teil der Verordnung in seiner derzeitigen Fassung keinen Bestand haben darf.

Somit verbleibt bezüglich des zweiten Schrittes der Scalpinghandlung als Ansatzpunkt für ein weiter zu untersuchendes, möglicherweise delinquentes, Verhalten nur die Empfehlung des Scalpers als solche, respektive deren Qualität. Eine teilweise Beantwortung dieser Frage ist durch das bisherige Ergebnis der Untersuchung schon möglich: Für Empfehlungen auf zutreffender Tatsachengrundlage konnte gezeigt werden, dass diese weder das in Betracht zu ziehende Rechtsgut der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte, noch das Vermögen des einzelnen Anlegers in sozialwidriger Weise beeinträchtigen. Zugleich ist damit der in der Literatur geäußerten Ansicht, Scalping auf Grundlage zutreffender Tatsachen sei in Bezug auf die Empfehlung als Täuschungstatbestand nach § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG zu ahnden<sup>840</sup>, als auch der Auffassung des BGH, dass es bei einer Täuschung durch aktives Tun nicht darauf ankomme, ob die Empfehlung sachlich zutreffend sei<sup>841</sup>, eine Absage zu erteilen.

Eine weitere Konsequenz kann in Bezug auf Empfehlungen, denen zutreffende Gerüchte zugrunde liegen, gezogen werden. Es wurde unter Rückgriff auf die Gesetzesbegründung zu § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV bei Nichtmitteilung des Interessenkonfliktes vertreten, auch hierdurch würde eine zu sanktionierende Täuschungshandlung verübt<sup>842</sup>. Dem kann nicht gefolgt werden, da mit der Bestätigung des Gerüchtes die Äußerung nachträglich als etwas Geschehenes einer objektiven Klärung durch Beweis zugänglich wird und damit die Anforderungen an eine (zutreffende) Tatsache

---

<sup>840</sup> Eisele, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb., § 109 Rn. 59, wobei dieser jedoch § 20a Abs. 1 Nr. 2 WpHG nennt, offensichtlich jedoch in der bis zum 30.06.2002 geltenden Fassung.

<sup>841</sup> BGHSt 48, 374 (381).

<sup>842</sup> Begr. BMF, BR-Drucks. 18/05, S. 17; vgl. auch Fleischer/Schmolke, AG 2007, 841 (853); vgl. dazu auch vorne 1. Teil E. I. 4.

erfüllt<sup>843</sup>, die – wie nachgewiesen – kein rechtsgutsgefährdendes Potential in sich birgt.

Gleiches gilt für begründete oder unbegründete vertretbare Werturteile, die sich vom Ergebnis her als zutreffend erweisen<sup>844</sup>. Auf dem Primärmarkt kann eine Rechtsgutsbeeinträchtigung durch derartige Empfehlungen nicht hervorgerufen werden. Ist der Ratschlag des Scalpers zutreffend, so besteht im Hinblick auf das Vermögen des einzelnen Anlegers auf dem Sekundärmarkt kein Unterschied zu einer Empfehlung auf zutreffender Tatsachenbasis. Eine sozial-schädliche Rechtsgutsbeeinträchtigung, die ausschließlich eine Sanktionierung rechtfertigen könnte, ist in diesen Fällen somit nicht auszumachen.

---

<sup>843</sup> Vgl. zum Tatsachenbegriff nur Otto, StR BT, § 32 Rn. 5.

<sup>844</sup> Unbegründete unvertretbare Werturteile oder begründete Werturteile, die der Scalper auf Basis von unzutreffenden Tatsachen kundgibt, können sich nachträglich nicht als vom Ergebnis her zutreffend herausstellen.

**3. Teil: Strafrechtliche Sanktionierung des zweiten Schritts der Scalpinghandlung (Empfehlung) jenseits des Anwendungsbereiches von § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG i. V. m. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV?**

Die weitere Untersuchung des zweiten Schritts der Scalpinghandlung reduziert sich auf die Überprüfung derjenigen Empfehlungen, die der Scalper erstens auf Grundlage von unzutreffenden Tatsachen, zweitens auf Grundlage von begründeten Werturteilen, die auf unzutreffenden Tatsachen basieren, drittens auf Basis von unbegründeten – jedoch nicht vertretbaren – Werturteilen, die sich im Nachhinein als unzutreffend herausstellen, sowie viertens auf Grundlage von unzutreffenden Gerüchten erteilt. Hinsichtlich dieser Empfehlungen erscheint eine vorangehende Überprüfung der Frage, inwieweit die Empfehlung des Scalpers überhaupt kausal für die Entscheidung des Empfehlungsempfängers sein kann, spannend.

**A. Kausalität zwischen Empfehlung und Anlegerentscheidung**

Bislang wurde, soweit ersichtlich, eine Kausalität zwischen der Empfehlung des Scalpers und der Reaktion der Ratsempfänger begründungslos unterstellt.



## I. Problemstellung

Problematisch erscheint es, ohne Weiteres von einer Kausalität zwischen der Empfehlung, die der Scalper auf Grundlage von unzutreffenden Tatsachen, von begründeten und unbegründeten Werturteilen sowie von unzutreffenden Gerüchten erteilt und den Folgen derselben – der Kursänderung – auszugehen und noch weitergehend dem Scalper eine Rechtsgutsverletzung oder –gefährdung bezüglich der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte bzw. des Anlegervermögens objektiv zuzurechnen. Denn schließlich ist es nicht die Empfehlungshandlung des Scalpers, die unmittelbar und direkt zu einer Kursbeeinträchtigung führt; die möglicherweise stattfindende Kursänderung wird erst dadurch hervorgerufen, dass Anleger empfehlungsbedingt für eine Änderung des Angebots- bzw. Nachfrageverhaltens sorgen mit der Folge, dass sich dieses veränderte Marktgeschehen im Börsenkurs abbildet. An die eine mögliche Zurechnung des Scalpers begründende Handlung – die Empfehlung – schließt sich somit zunächst die Handlung eines Dritten an, die erst danach zu einem Erfolg im Sinne einer Kursänderung führt. Der Scalper hat daher mit seiner Empfehlung lediglich eine von mehreren Bedingungen für den Erfolgseintritt in Form der Kursänderung gesetzt. Für das Scalping sind daher zwei Kausalitätskomplexe zu unterscheiden. Es ist zunächst die Kausalität zwischen der Empfehlung und der Reaktion des Ratsempfängers zu beleuchten, wobei Letzterer es selbständig in der Hand zu haben scheint, der Empfehlung Folge zu leisten oder nicht. Erst wenn der Ratsempfänger den Ratschlag des Scalpers befolgt, stellt sich die Kausalitätsfrage, ob die Transaktion des Empfängers wiederum kausal für die Änderung des Börsen- oder Marktpreises ist, ein zweites Mal.

In der Literatur wird, sofern überhaupt thematisiert, unter Verwendung der *conditio-sine-qua-non* Formel eine Kausalität zwischen der Empfehlungshandlung des Scalpers und den den Ratschlag befolgenden Ratsempfängern angenommen<sup>845</sup> bzw. zwischen Empfeh-

---

<sup>845</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 140.

lungshandlung und Kursänderung<sup>846</sup>. Soweit ersichtlich werden beide Kausalitätskomplexe jedoch nicht als zeitliches Nacheinander verstanden. Diese zumeist mehr feststellenden, denn begründeten Aussagen zur Kausalität bedürfen somit einer eingehenderen Betrachtung.

## II. Einführende Grundlagen zu Kausalität und objektiver Zurechnung

Es kann nicht die Aufgabe der vorliegenden Untersuchung sein, die „unendliche Geschichte, die den Titel „Kausalität und objektive Zurechnung“ trägt<sup>847</sup>“ im Einzelnen nachzuzeichnen und angemessen zu bewerten. Zur Beantwortung der Frage, inwieweit dem Scalper eine mit einer Kursänderung einhergehende Rechtsgutsverletzung der überwachten Märkte oder des Anlegervermögens als sein Werk zugerechnet werden kann, erscheinen jedoch einige grundlegenden Bemerkungen notwendig.

### 1. Kausalität nach der Bedingungs-/Äquivalenztheorie

Tatbestandsmäßige Verhaltensfolgen erfordern bei einem Begehungsdelikt mindestens eine Kausalität zwischen dem tatbestandsmäßigen Handeln und dem Erfolg<sup>848</sup>. Es ist somit eine Erklärung notwendig, die angibt, auf welche Weise der jeweilige Erfolg mit den ihm zugrunde liegenden Ereignissen verknüpft ist und die eine Begründung dafür liefert, warum der Erfolg eine Folge gerade dieser Ereignisse darstellt<sup>849</sup>. Diese kausale Verbindung zwischen Handeln und Erfolg wird bis heute mit Hilfe der Bedingungs- oder Äquivalenztheorie, die von der Gleichwertigkeit aller Bedingungen

---

<sup>846</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 235; Arlt, Anlegerschutz, S. 195 f., nach dem im Hinblick auf die Fülle von Gründen, die zu einer Kursänderung führen können, zumindest eine Mitverursachung der Manipulationshandlung zu fordern ist, wobei er zudem die Kausalität durch Kriterien der objektiven Zurechnung einschränkt; Schröder, in: Achenbach/Ransiek, Hdb. WiStR, 10. Teil, 2, Rn 85 ff.; differenzierend: Schönhöft, Marktmanipulation, S. 159.

<sup>847</sup> Koriath, Kausalität und objektive Zurechnung, S. 11.

<sup>848</sup> Freund, in MüKo, StGB, Vorbem. zu den §§ 13 ff. Rn. 305; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 73; Volk, NStZ 1996, 105 (108); Lehnen, Kausalität, S. 19.

<sup>849</sup> Vgl. Koriath, Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung, S. 457; Rothenfußer, Kausalität, S. 26.

für einen Erfolg ausgeht, zu erklären versucht<sup>850</sup>. Nach dem von v. Buri begründeten Zurechnungsprinzip ist bei einem aus verschiedenen Kräften entstandenen Erfolg jede einzelne Kraft die *conditio sine qua non* für den Eintritt des Erfolges, wenn dieser ohne diese einzelne Kraft nicht eingetreten wäre<sup>851</sup>. Diese Form der Kausalitätsfeststellung setzt daher ein hypothetisches Eliminationsverfahren<sup>852</sup> voraus, dessen Fragestellung lautet, was geschehen wäre, wenn der Täter nicht gehandelt hätte, um sodann festzustellen, ob der Erfolg bestehen bleibt oder nicht<sup>853</sup>. Die Äquivalenztheorie wurde sowohl von der Rechtsprechung des Reichsgerichts<sup>854</sup> als auch der des Bundesgerichtshofes<sup>855</sup> zur Kausalitätsfeststellung übernommen. Auch in der Rechtslehre wird überwiegend davon ausgegangen, dass ein Kausalzusammenhang zwischen Handlung und Erfolg im Sinne der Äquivalenztheorie bei Begehungsdelikten eine notwendige, wenn gleich nicht hinreichende Bedingung für die objektive Zurechnung darstellt<sup>856</sup>, wobei „notwendig“ eine Bedingung im Sinne eines K. O.-Kriteriums darstellt<sup>857</sup>, die zwingend erfüllt sein muss, damit ein Erfolg eintritt, während „nicht hinreichend“ dahingehend zu verstehen ist, dass die Bedingung alleine nicht ausreicht, um den Erfolg herbeizuführen, aber zusammen mit anderen Bedingungen den Erfolg bewirkt<sup>858</sup>.

Unter Zugrundelegung der *conditio sine qua non*-Formel scheint – sofern der Ratsempfänger nicht schon vor der Empfehlung des

---

<sup>850</sup> Vgl. nur BGHSt 1, 332 (333); Roxin, StR AT, § 11 Rn. 11; vgl. Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 73; Heuchemer, in: StGB Heintschel-Heinegg, StGB, § 13 Rn. 11.

<sup>851</sup> V. Buri, GA 11 (1863), S. 753 (758); vgl. nur Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 73 m. w. N. Der Grundgedanke der Bedingungstheorie ist auf ein Gedankenexperiment Julius Glasers zurückzuführen, vgl. dazu näher Koriath, Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung, S. 463 f. sowie Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 8.

<sup>852</sup> Oder „Wegdenk-Methode“, Puppe, Jura 1997, 408 (408), wobei der Begriff der „Wegdenk-Methode“ von Koriath stammt, Kausalität und objektive Zurechnung, S. 98.

<sup>853</sup> Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 73; Rothenfußer, Kausalität, S. 6.

<sup>854</sup> RGSt 1, 373 (374); 44, 137 (139).

<sup>855</sup> BGHSt 1, 332 (333); 2, 20 (24); 7, 112 (114); 11, 1 (7); 24, 32 (34); 31, 96 (98); 33, 322 (322); 39, 195 (197); 45, 270 (294 f.); 49, 1 (3).

<sup>856</sup> Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 11; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 72; Heuchemer, in: Heintschel-Heinegg StGB, § 13 Rn. 23; zu grundsätzlichen Zweifel an der Bedeutung des Kausalprinzips siehe Schmidhäuser, StR AT, 5/60 ff.).

<sup>857</sup> Vgl. Rothenfußer, Kausalität, S. 15.

<sup>858</sup> Vgl. Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 11.

Scalpers dazu entschlossen war, das empfohlene Finanzinstrument zu erwerben – ein kausaler Zusammenhang zwischen der Empfehlungshandlung des Scalpers und der Handlung des Ratsempfängers auf den ersten Blick mühelos herstellbar zu sein, wenn man das Gedankenspiel unternimmt, die Empfehlung des Scalpers hinwegzudenken und zusätzlich unterstellt, dass der Ratsempfänger ohne die Empfehlung keine Transaktion vorgenommen hätte.

Demgegenüber<sup>859</sup> wird eingewendet, dass die *conditio-sine-qua-non*-Formel mit einem Zirkelschluss arbeitet, da für die Beantwortung der Frage nach dem Kausalzusammenhang ein reales Geschehen mit einem hypothetischen zu vergleichen ist, was geschehen würde, wenn aus dem realen Ablauf der Ereignisse die fraglichen Bindungen gedanklich eliminiert werden. Die Konstruktion dieses hypothetischen Verlaufs wiederum ist nur mittels einer Kausal-kategorie möglich. Dies führe dazu, dass die *conditio-sine-qua-non*-Formel nichtssagend ist<sup>860</sup>, weil sie dasjenige bereits voraussetzt, was durch sie erst ermittelt werden soll<sup>861</sup>, denn nur “wenn man bereits weiß, daß zwischen der Ursache und der Folge ein ursächlicher Zusammenhang besteht, läßt sich sagen, daß ohne diese Ursache auch die Folge nicht eingetreten wäre<sup>862</sup>.” Woher würde aber bei Anwendung der *conditio-sine-qua-non*-Formel das Wissen herühren, dass ein Ratsempfänger die Empfehlung des Scalpers bei seiner Anlageentscheidung auch tatsächlich berücksichtigt hat und nicht etwa andere Umstände maßgeblich für die Entscheidung des Ratsempfängers waren? Diese Frage wird von der *conditio-sine-qua-non*-Formel nicht beantwortet, weshalb sie für die Begründung eines kausalen Zusammenhangs nicht geeignet ist. Die Äquivalenztheorie in Form der *conditio-sine-qua-non*-Formel versagt<sup>863</sup> zudem in Fällen der hypothetischen<sup>864</sup> oder alternativen<sup>865</sup> Kausalität.

---

<sup>859</sup> Engisch, Kausalität, S. 18 f.

<sup>860</sup> Engisch, in: FS Weber, 247 (261); zustimmend Koriath, Kausalität, S. 114 und Puppe, in: NK-StGB, Vor §§ 13 ff, Rn. 130.

<sup>861</sup> Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 12; ähnlich auch Freund, in: MüKo StGB, Vorbemerkung zu den §§ 13 ff. Rn. 306; vgl. auch zur Ungewissheit bezüglich der Ursächlichkeit von Contergan für Schädigungen an Embryos Kaufmann, JZ 1971, 569 (574).

<sup>862</sup> Jescheck/Weigend, StR AT, § 28 II 4, Hilgendorf, NStZ 1994, 651 (654).

<sup>863</sup> Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 74; Rothenfußer, Kausalität, S. 54 f.; Hilgendorf, NStZ 1994, 561 (564).

## 2. Kausalität nach der Formel von der gesetzmäßigen Bedingung

In der Wissenschaft hat sich daher die auf Engisch zurückgehende Formel von der „gesetzmäßigen Bedingung“<sup>866</sup> zur Kausalitätsbegründung durchgesetzt<sup>867</sup>. In Anlehnung<sup>868</sup> an David Humes Regularitätstheorie, wonach Ursache ein „Gegenstand [ist], dem ein anderer folgt, wobei allen Gegenständen, die dem ersten gleichartig sind, Gegenstände folgen, die dem zweiten gleichartig sind“<sup>869</sup>, stellt Engisch fest, dass als Gehalt der Kausalvorstellung nur die Regelmäßigkeit der Aufeinanderfolge von Vorgängen in der Erfahrung zurück bleibe, sodass der Kausalbegriff auf den Begriff der Gesetzmäßigkeit des zeitlichen Nacheinanders von Ereignissen zu reduzieren sei<sup>870</sup>. Nach Hume sind wir weder im Stande, irgendwelche Mächte oder Kräfte zu begreifen, durch die eine Ursache wirkt, noch können wir die Verknüpfung zwischen Ursache und Wirkung begreifen<sup>871</sup>. Aus diesem Grund werden mit der Formel von der gesetzmäßigen Bedingung kausale Zusammenhänge nur durch empirisch gesicherte Gesetzmäßigkeiten nachgewiesen, wobei die Frage, ob eine solche Gesetzmäßigkeit besteht, von den dafür zuständigen Wissenschaften zu beantworten sei<sup>872</sup>. Bei Anwendung dieser Lehre von der gesetzmäßigen Bedingung als „Immer wenn (...), dann (...)-

<sup>864</sup> Vgl. das bei Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 13 aufgeführte Beispiel einer unrechtmäßigen Erschießung im Krieg, wenn sich der Täter dahingehend einlässt, dass im Falle seiner Weigerung ein anderer die Erschießung in gleicher Weise durchgeführt hätte. Hier kann die Handlung des Täters hinweggedacht werden, ohne dass der Erfolg entfielen.

<sup>865</sup> Vgl. den bei Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 11 aufgeführten Schulfall, in dem A und B dem C unabhängig voneinander eine Dosis Gift zuführen, wobei jede Dosis für sich allein tödlich gewesen wäre. Jedes einzelne Verhalten kann auch hier hinweggedacht werden, ohne dass der Erfolg entfielen, mit der Folge, dass A und B nur wegen versuchter Tötung zu bestrafen wären.

<sup>866</sup> Engisch, Kausalität, S. 20 ff.; Engisch, in: FS Weber, 247 (260 ff.).

<sup>867</sup> Siehe dazu nur Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 15 m. w. N.; Jescheck/Weigend, StR AT, § 28 II 4 m. w. N.

<sup>868</sup> Dazu, dass der Kausalitätsbegriff Engischs auf eine Synthese der Lehren Humes und Mills zurückzuführen ist, vgl. Koriath, Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung, S. 486 ff. sowie Engisch selbst, der auf Kant und Mill verweist, Kausalität S. 32 ff.

<sup>869</sup> Hume, Untersuchung, S. 92 f.

<sup>870</sup> Engisch, in: FS Weber, 247 (260); Engisch, Kausalität, S. 20 ff.

<sup>871</sup> Hume, Untersuchung, S. 89.

<sup>872</sup> Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 3 f., Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 75; Hilgendorf, NStZ 1994, 561 (564); wohl auch schon Engisch, der im Zusammenhang mit einer „wissenschaftlichen Betrachtungsweise“ von „den Sachverständigen im Prozeß“ spricht, Kausalität, S. 20; Kaufmann, JZ 1971, 568 (572).

Konstrukt“ wird der Beurteiler in den Fällen, in denen die Kausalität (wie im Erschießungs- und Giftbeispiel<sup>873</sup>) nicht zweifelhaft ist – anders als bei Anwendung der *conditio-sine-qua-non*-Formel – nicht in die Irre geführt<sup>874</sup>, da eine letale Dosis Gift oder ein Schuss auf ein lebenswichtiges Organ, das durch den Schuss seine Funktion aufgibt, als entsprechende Ursache immer zum Erfolg des Todes führt. Die gesetzmäßige Bedingung könnte in den Beispielfällen im Sinne Engischs somit wie folgt formuliert werden: Immer wenn die Ursache (letale Dosis Gift oder ein Schuss auf ein lebenswichtiges Organ) gesetzt wird, dann tritt der Erfolg (Tod) ein.

Bezogen auf das Scalping wäre folglich eine solche Kausalitätsfeststellung zwingende Voraussetzung für die Erfüllung des Hume'schen Regularitätskriteriums, wonach immer dann, wenn die Ursache (hier: der Ratschlag des Scalpers) gesetzt wird, sich auch der Erfolg (hier: die Ratschlagsbefolgung durch die Ratsempfänger) einstellt. Ob dies tatsächlich der Fall ist, wird nachfolgend im 3. Teil A. III. näher untersucht und soll im Rahmen dieser einführenden Einleitung zur Kausalität und objektiven Zurechnung vorerst nur unterstellt werden. Bei Unterstellung eines derartigen Kausalzusammenhangs und unter der Prämisse, dass der Ratsempfänger nicht bereits vor der Empfehlung fest dazu entschlossen war, das empfohlene Finanzinstrument zu erwerben, würde der Ratschlag des Scalpers nach der Äquivalenztheorie eine notwendige, wenn gleich nicht hinreichende Bedingung für die Ratschlagsbefolgung darstellen. Die Empfehlung ist als Bedingung zwingend erforderlich, da der Anleger ohne sie keine Entscheidung darüber getroffen hätte, der Empfehlung zu folgen. Gleichzeitig ist diese Bedingung keine hinreichende, da sie alleine nicht ausreicht, um den Erfolg (die

---

<sup>873</sup> Siehe Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 11 und 13.

<sup>874</sup> Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 15; sowohl der richtig gezielte Schuss des Täters auf ein lebenswichtiges Organ als auch die Beibringung einer letalen Giftdosis führen nach empirisch gesicherter medizinischer Erfahrung zum Tod des Opfers, sodass die Kausalität der Täterhandlung nicht infrage steht. Kritisch zur Formel der gesetzmäßigen Bedingung Koriath, Kausalität, S. 128 ff., der auf die Nichtberücksichtigung von Randbedingungen als Schwäche der Formel hinweist sowie auf das aus seiner Sicht ungelöste konzeptionelle Problem, wie mit der Behauptung, dass ein Teil des Phasenverlaufs durch Naturgesetze determiniert ist, die These zu rechtfertigen ist, dass der Zusammenhang zwischen Verhalten und Erfolg ein naturgesetzlicher ist (S. 131). Da Handlungen fehlschlagen können, sei es schwierig, eine „naturgesetzmäßige“ Beziehung zwischen „Verhalten“ und „Erfolg“ zu erklären (S. 132).

Ratschlagsbefolgung) herbeizuführen. So kann der Anleger dem Ratschlag durchaus skeptisch gegenüberstehen und ihn gerade nicht befolgen.

Aufgrund der Weite der auch der Lehre von der gesetzmäßigen Bedingung zugrunde liegenden Äquivalenztheorie, nach der jeder Beitrag als gleichermaßen ursächliche Bedingung für den Erfolgseintritt gewertet wird<sup>875</sup>, wäre beim Scalping eine Kausalität für einen Erfolg (den Ratschlag als kausal für die Beeinflussung der Ratsempfänger und die hierdurch eingetretene Kursänderung unterstellt) auch noch bei der Mutter des Täters, die diesen geboren hat, zu bejahen, weil ohne die Geburt der Scalper keinen Ratschlag hätte erteilen können, was zu einem regressus ad infinitum<sup>876</sup> führen würde. Ebenso kausal für die Kursänderung ist auch die Emission des empfohlenen Finanzinstrumentes, da ohne die Emission dieses Finanzinstrumentes der Scalper selbiges nicht hätte empfehlen können. Da nach der Äquivalenztheorie alle Bedingungen kausal für den Erfolg sind, ergibt sich die Notwendigkeit einer haftungsbeschränkenden Korrektur<sup>877</sup>.

### 3. Lehre von der objektiven Zurechnung

Nach der heute herrschenden Lehre von der objektiven Zurechnung<sup>878</sup> wird einerseits zwischen Kausalität im Sinne einer Verursa-

---

<sup>875</sup> Engisch, Kausalität, S. 33.

<sup>876</sup> So bereits Engisch, Kausalität, S. 35.

<sup>877</sup> Eine solche Beschränkung erfolgte nach der Adäquanztheorie bereits auf der Kausalitätsebene dergestalt, dass ein Handeln nur zu einer Ursache im Rechtssinne wird, „wenn [es] (...) die objektive Möglichkeit eines Erfolges von der Art des eingetretenen generell in nicht unerheblicher Weise erhöht hat (so BGHZ 3, 261 (265 ff.)). Im Zivilrecht hat sich die Adäquanztheorie (vgl. nur BGHZ 137, 11 (19); BGH, NJW 2002, 2232 (2233 m. w. N.) anders als im Strafrecht durchsetzen können. Zu „den Adäquanztheorien“ und den sie ablehnenden Gründen, insbesondere dem Problem der Generalisierung der Bedingungen, nach welchen Kriterien eine von mehreren Bedingungen als adäquat von den anderen zu selektieren ist, vgl. nur Koriath, Kausalität und objektive Zurechnung, S. 37-71; Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 39 ff., Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 87-90.

<sup>878</sup> Honig, in: FS Frank, 174 (179 f.); Roxin, ZStW 1962, 411 (419 ff.); ders., in: FS Honig, 133 (142 ff.); ders., in: StR AT, § 11 B Rn. 44 ff.; Otto, in: FS Maurach, 91 (101 ff. m. w. N.); Koriath, Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung, S. 455; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 91 ff.; Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 18 Rn. 36 ff.; Otto, NJW 1980, 417 (417 ff.); Walter, in: LK-StGB, Vor § 13 Rn. 89 ff.; Kudlich, in: SSW-StGB, Vor §§ 13 ff. Rn. 48 ff.; Heuchemer, in: StGB Heintschel-Heinegg, § 13 Rn. 23 ff.; Frisch, Zurechnung, S. 10 ff., 37 ff.; zu abweichenden Auffassungen vgl. nur Puppe, Erfolgzurechnung, S. 145 ff.;

chung und andererseits der Frage, ob dem Täter der Erfolg normativ zugerechnet werden kann, unterschieden, wobei es sich nicht um eine einheitliche Lehre handelt, sondern um zahlreiche, teilweise divergierende, wenn auch meist miteinander eng verwandte Lösungsvorschläge<sup>879</sup>.

Die strafrechtliche Kausalitätsermittlung erfolgt in zwei aufeinander aufbauenden Stufen, wobei zunächst eine empirische Erfolgsverursachung im Sinne der Engisch'schen Formel von der gesetzmäßigen Bedingung geprüft wird<sup>880</sup> und bejahendenfalls im Anschluss daran, ob dieser Erfolg dem Täter normativ zugerechnet werden kann<sup>881</sup>. Zur Prüfung dieser normativen Zurechnung wird insbesondere die Risikoerhöhungstheorie herangezogen, nach der ein Erfolg dem Täter nur dann zugerechnet werden kann, wenn sich ein von ihm geschaffenes unerlaubtes Risiko im Erfolg verwirklicht hat<sup>882</sup>. Diese aufgrund Risikoschaffung begründete Erfolgszurechnung beruht auf dem Prinzip, dass derjenige, der die Herrschaft über ein Geschehen ausübt oder einen Zustand schafft, bei dem die Möglichkeit einer Verletzung oder eines konkreten Gefahrerfolges objektiv voraussehbar ist, als Kehrseite der Medaille auch die Verantwortung dafür zu tragen hat, dass niemand dadurch zu Schaden

---

Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 84-90 m. w. N.; neben der (neueren) Lehre von der objektiven Zurechnung werden zahlreiche teilweise divergierende, größtenteils jedoch eng miteinander verwandte Auffassungen vertreten, vgl. dazu nur Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 84 ff.

<sup>879</sup> Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 91 ff. m. w. N.

<sup>880</sup> Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 15.

<sup>881</sup> Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 18 Rn. 36; Frisch, Zurechnung, S. 52 ff.; Koriath, Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung, S. 455; Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 18 Rn. 36.

<sup>882</sup> Vgl. dazu im Einzelnen Roxin, StR AT, § 11 B Rn. 88 ff. m. w. N. in Fn. 188; ders., ZStW 74 (1962), 411 (430 ff.); ders., ZStW 116 (2004), 928 (931); Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 92 m. w. N.; Kühl, StR AT § 4 Rn. 43 ff.; Kindhäuser, in: LPK-StGB, Vor § 13 Rn. 103 ff.; Jescheck/Weigend, StR AT, § 28 IV vor 1; Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 18 Rn. 49; Stratenwerth/Kuhlen, StR AT 1, § 8 Rn. 34 ff.; a. A. Puppe, die zwar die Risikoerhöhung anerkennt (ZStW 95 (1983), 287 (309 ff.)), jedoch den „Sündenfall“ der Trennung zwischen Kausalität und objektiver Zurechnung aufgeben (Puppe, Erfolgszurechnung, S. 7) und die „Lehre von der objektiven Zurechnung auf den Boden der „harten“ Tatsachen“ zurückbringen möchte (Puppe, Erfolgszurechnung, S. 6). Gegen die Trennung mit zutreffenden Argumenten Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 22 Fn. 55 und Koriath, Kausalität und objektive Zurechnung, S. 97-111: Danach ist Puppe einerseits den Nachweis schuldig geblieben, warum die Trennung von Kausalität und objektiver Zurechnung einen „Sündenfall“ darstellt. Andererseits begründet sie ihre Zurechnungsregel unter Rückgriff auf ein deduktiv-nomologisches (DN) Modell, erweitert dieses DN-Modell jedoch auch auf „Gesetze“, was zwingend zu einer akasalen Zurechnung führe. Puppes Ziel war hingegen aber die Synthese zwischen Kausalität und objektiver Zurechnung, somit ein kausales Zurechnungssystem.



kommt<sup>883</sup>. Die Geburt des Scalpers durch die Mutter wäre demgemäß zwar kausal für einen vom Scalper herbeigeführten Erfolg; mit dessen Geburt hat die Mutter hingegen alles andere als ein unerlaubtes Risiko geschaffen, mit der Folge des Entfalls einer diesbezüglichen objektiven Zurechnung. Dies gilt in gleichem Maße für die Emission des vom Scalper empfohlenen Finanzinstruments, da durch die Emission sowohl die erwünschte Allokation von Kapital als auch die Möglichkeit einer Altersvorsorge ermöglicht wurde.

Aber auch auf der Stufe einer Prüfung der normativen Erfolgszurechnung darf die Risikoerhöhungslehre nur als Grundregel verstanden werden, die in bestimmten Fällen der Ergänzung und weiteren Beschränkung der Erfolgszurechnung bedarf, wobei für die vorliegende Untersuchung maßgeblich die Fälle von Bedeutung sind, in denen die Kausalität erst durch das Opfer vermittelt wird<sup>884</sup>. Somit stellt die Kausalität im Sinne der Äquivalenztheorie nur noch eine notwendige, keinesfalls jedoch hinreichende Bedingung der Zurechenbarkeit eines Erfolges dar<sup>885</sup>.

Für den weiteren Verlauf der Untersuchung müsste daher zum Nachweis einer Kausalität in einem ersten Schritt dargestellt werden, dass eine empirisch gesicherte Gesetzmäßigkeit zwischen der Empfehlungshandlung des Scalpers und der Entscheidung des Anlegers besteht. Weiter müsste als einschränkendes Korrektiv in einem zweiten Schritt untersucht werden, ob und wenn ja in welchen Konstellationen der Scalper ein unerlaubtes Risiko geschaffen hat, ihm die Handlung des Ratsempfängers somit zuzurechnen ist.

Die weitere Kausalitätsfeststellung zwischen der vom Scalper veranlassten Transaktion der Ratsempfänger einerseits und einer Kursänderung andererseits, die darüber entscheidet, ob die Scalpinghandlung als Ordnungswidrigkeit gemäß § 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG, wenn es an dieser tatsächlichen Einwir-

<sup>883</sup> Kindhäuser, in: LPK-StGB, Vor § 13 Rn. 117; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 92.

<sup>884</sup> Siehe dazu hinten 3. Teil B.

<sup>885</sup> Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 11; ders. ZStW 116 (2004), 928 (931); Heuchemer, in: StGB Heintschel-Heinegg, § 13 Rn. 23; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 92; Kühl, StR AT § 4 Rn. 46: „Rechtlich relevant sind also nicht alle Bedingungen im Sinne der Äquivalenztheorie (...)“.

kung mangelt, oder als Straftat gemäß § 38 Abs. 2 WpHG zu ahnden wäre, stellt eine tatrichterliche Frage dar, an die nach der Rechtsprechung des BGH keine allzu großen Anforderungen zu stellen sind<sup>886</sup>. Zur Vermeidung der Ausuferung des Untersuchungsgegenstandes wird dieser Kausalitätsgesichtspunkt im Rahmen der vorliegenden Untersuchung nicht weiter vertieft.

### III. Psychisch veranlasste Kausalität

Im Rahmen des ersten Prüfungsschrittes hinsichtlich einer empirischen Erfolgsverursachung stellt sich für das Scalping das Problem, dass der Scalper physisch weder auf den Marktpreis, noch auf die Anleger einwirkt. Sein Verursachungsbeitrag ist vielmehr rein psychischer Natur. Die sich in diesem Zusammenhang aufdrängenden Fragen lauten, ob zwischen der Handlung des Ratsempfängers (etwa dem Kauf eines Finanzinstruments), die infolge der Empfehlungshandlung des Scalpers in die Tat umgesetzt wurde und der Empfehlung ein (natur-)gesetzlicher Zusammenhang existiert und ob der Unterschied zwischen post hoc (der Scalper empfiehlt der Aktie X *und* der Ratsempfänger kauft die Aktie X) und propter hoc (der Ratsempfänger kauft die Aktie X, *weil* der Scalper diese empfohlen hat) durch Bezug auf ein (Natur-) Gesetz gerechtfertigt werden kann<sup>887</sup>.

Einen Einstieg – jedoch noch keinen Lösungsansatz – in die Thematik der psychisch veranlassten Kausalität verschafft die viel diskutierte Referendar-Entscheidung<sup>888</sup> sowie eine diese Rechtsprechung fortführende Entscheidung des BGH:

---

<sup>886</sup> Siehe dazu nur BGHSt 48, 373 (384): „Für die Beurteilung der Frage, ob durch die marktmanipulative Handlung tatsächlich eine Einwirkung auf den Kurs eingetreten ist, dürfen angesichts der Vielzahl der – neben Tathandlung – regelmäßig an der Preisbildung mitwirkenden Faktoren keine überspannten Anforderungen gestellt werden, weil der Tatbestand [der Marktmanipulation] ansonsten weitgehend leer liefe. Vergleiche von bisherigem Kursverlauf und Umsatz, die Kurs- und Umsatzentwicklung des betreffenden Papiers am konkreten Tag sowie die Ordergröße können eine Kurseinwirkung hinreichend belegen. Eine Befragung der Marktteilnehmer ist dazu nicht veranlasst.“

<sup>887</sup> Vgl. Koriath, Kausalität und objektive Zurechnung, S. 136.

<sup>888</sup> BGHSt 13, 13-15.

## 1. BGH-Rechtsprechung zur psychisch veranlassten Kausalität

Ein Referendar hatte einen als Zeugen aufgetretenen Großkaufmann im Dienstzimmer des Richters im März 1956 mit dem Versprechen umgehender Rückzahlung bis spätestens zum 30.06.1956 um ein Darlehen in Höhe von 2.000 DM ersucht. Er behauptete, einen namhaften Betrag aus einer bergwerklichen Beteiligung wie auch Geld von seinem vermögenden Vater zu erwarten. Der Kaufmann überließ dem Referendar einen Scheck in begehrteter Höhe, wartete dann jedoch vergebens auf Rückzahlung. Tatsächlich erwartete der Referendar weder Geld aus Kuxen, noch von seinem Vater. Den Entscheidungsgründen ist zu entnehmen, dass diese Angaben betreffend die finanziellen Verhältnisse des Referendars jedoch für den Großkaufmann nicht bestimmend gewesen sind, das Darlehen zu gewähren, denn für „ihn hätte allein die Tatsache genügt, daß der Angeklagte auf einem Richterstuhl gesessen hätte, selbst wenn er kein Richter, sondern nur Referendar gewesen wäre, [um] diesem aus einer augenblicklichen Geldverlegenheit zu helfen<sup>889</sup>.“ Mit der Begründung, auf diesen vom Geschädigten genannten Grund komme es (entgegen dessen ausdrücklicher Aussage!) nicht an, denn tatsächlich ließen die Feststellungen des Urteils erkennen oder sich zumindest so deuten, dass der Geschädigte den falschen Angaben des Referendars vertraute, verurteilte der BGH den Referendar wegen Betruges. Weiter begründet wurde diese Entscheidung mit folgender Erwägung: „Wenn dies für ihn wenigstens mitbestimmend war, büßt ein solcher Beweggrund seine rechtliche Bedeutung nicht deshalb ein, weil daneben ein anderer bestand (...) und für sich allein zu demselben Entschluß geführt hätte<sup>890</sup>.“ Das Urteil basiert daher auf einer richterlicherseits vorgenommenen Substitution des Entscheidungsverhaltens des Großkaufmanns durch einen – vom Großkaufmann *expressis verbis* als nicht bestimmend bezeichneten – Grund, eben der finanziellen Leistungsfähigkeit des Täters.

---

<sup>889</sup> BGHSt 13, 13 (14).

<sup>890</sup> BGHSt 13, 13 (14).

Mit der Unterscheidung zwischen Ursachenzusammenhängen in der „äußeren Natur“ und „geistigen Vorgängen im Inneren des Menschen“ akzeptierte der BGH einen ontologischen Dualismus<sup>891</sup> und konstatiert dabei, dass „Grundsätze, nach denen Ursachenzusammenhänge in der äußeren Natur beurteilt zu werden pflegen, (...) auf geistige Vorgänge im Inneren des Menschen“ nicht übertragen werden können. Der BGH lehnt somit für den Bereich der psychischen Kausalität die Anwendung der Bedingungstheorie ab, lässt es in dieser Entscheidung indes völlig offen, wie ein solcher Ursachenzusammenhang bei mentalen Vorgängen überhaupt begründet werden soll. Zu Recht ist die Entscheidung daher als willkürlich und regellos kritisiert worden<sup>892</sup>.

In einem explizit als Fortführung seiner vorgenannten Rechtsprechung bezeichneten Beschluss des BGH vom 08.03.2001 (1 StR 28/01)<sup>893</sup>, der wiederum die Frage der Kausalität zwischen Täuschung und Irrtum sowie Irrtum und Vermögensverfügung zum Gegenstand hat, wies der BGH die Vorinstanz darauf hin, dass das Vorgetäuschte für die Vermögensverfügung unerheblich sei, wenn der Geschädigte die Verfügung auch ohne den daraus folgenden Irrtum vorgenommen hätte. Diese Ausführungen auf die Referendarentscheidung angewandt, hätte der BGH seinerzeit den Referendar nicht wegen vollendeten Betruges verurteilen dürfen, da der Großkaufmann ausdrücklich betonte, für ihn seien die Angaben zu den finanziellen Verhältnissen des Angeklagten für seine Entscheidung, diesem Geld zu geben, nicht bestimmend gewesen. Aber auch in dieser neueren Entscheidung bleibt der BGH eine Begründung für einen Ursachenzusammenhang „auf geistige Vorgänge im Inneren eines Menschen“ schuldig.

---

<sup>891</sup> Koriath, Kausalität, S. 144; Engisch, in: FS Weber, 247 (258).

<sup>892</sup> Koriath, Kausalität, S. 188 ff.

<sup>893</sup> BGH, StV 2002, 132 (133): Eine amtsbekannt unpfändbare Angeklagte veranlasste Männer zur Darlehensgewährung, wobei sich diese teilweise der fehlenden Rückzahlungsmöglichkeit bewusst waren und aus hohen Erwartungen hinsichtlich einer Freundschaft bzw. des Zustandekommens einer Ehe verfügten.

## 2. Anwendbarkeit der Formel von der gesetzmäßigen Bedingung auf innere Vorgänge?

Bereits 1921 vertritt Lehnen in seiner Dissertation „Die „psychische“ Kausalität im Strafrecht!“ die Auffassung, dass anders als bei Neugeborenen, bei denen Sinnesreiz und Bewegung sich meist unmittelbar bedingen, sich im Laufe der Entwicklung die Vorstellungen durch Erfahrungen psychischer und physischer Art derart ändern, dass diese Erfahrungen für den Willensentschluss eines Menschen maßgeblich sind<sup>894</sup>. Es sei zwar nicht voraussehbar, in welcher Weise ein Mensch aufgrund einer bestimmten Bildung exakt handeln wird; aber auch dessen Wahl zwischen mehreren Handlungsmöglichkeiten habe seine Gründe, die dem ehernen Gesetz der Notwendigkeit unterworfen seien, wobei diese aus dem Produkt der mannigfachen Faktoren zu entnehmen sei. Nach Auffassung Lehnen ist der menschliche Wille nicht frei in dem Sinne, wie der Begriff der „Freiheit“ allgemein ausgelegt wird<sup>895</sup>. Es sei daher keine Entscheidung eines Menschen möglich, die eine Ausnahme von dem Gesetz bedeuten könne, dass sich auch der menschliche Wille nur kausal und notwendig nach Motiven bewegen kann<sup>896</sup>. Ein Willensentschluss komme daher nicht frei zustande, sondern stelle das Ende eines psychischen Kausalverlaufes dar, das Resultat der Abwägung, die der Mensch zwischen den sich widerstreitenden Faktoren getroffen hat, sodass die Handlung schließlich das Produkt der vorhandenen geistigen und körperlichen Eigenart unter dem Einfluss der konkreten äußeren Verhältnisse des Menschen ist. Diese Faktoren bestimmen den Willensentschluss und dieser die Handlung<sup>897</sup>.

In die gleiche Richtung zielen die bekannteren Ausführungen Engischs<sup>898</sup>, der sich intensiv mit der Frage auseinandersetzt, ob der als Gesetzmäßigkeit der Aufeinanderfolge von Ereignissen gedeutete Kausalbegriff auch auf die psychisch vermittelte Kausalität angewendet werden kann. Wie dargelegt, definiert Engisch den

---

<sup>894</sup> Lehnen, Kausalität, S. 16.

<sup>895</sup> Lehnen, Kausalität, S. 17.

<sup>896</sup> Lehnen, Kausalität, S. 18.

<sup>897</sup> Lehnen, Kausalität, S. 39.

<sup>898</sup> Engisch, in: FS Weber, 247 (261).

Kausalbegriff als „Regelmäßigkeit der Aufeinanderfolge von Vorgängen in der Erfahrung<sup>899</sup>“. Dabei beziehe sich die Gesetzmäßigkeit auf „zeitlich aufeinanderfolgende, aneinander anschließende Vorgänge („Ereignisse“), deren Realität ihrerseits durch äußere oder innere Wahrnehmung oder auch durch Erinnerung früherer Wahrnehmungen verbürgt ist<sup>900</sup>.“ Nach Auffassung Engischs müsste es daher möglich sein, einen Motivationsvorgang durch einen erinnernden Rückblick kausal zu rekonstruieren<sup>901</sup>. Bezogen auf das Scalping könnte daher durch die Erinnerung der Person, die den Ratschlag des Scalpers befolgt hat, i. V. m. einem Vergleich ihres Verhaltens anlässlich früherer vergleichbarer Sachverhalte womöglich eine Klärung darüber herbeigeführt werden, inwieweit der Ratschlag des Scalpers für die Entscheidung des Ratsempfängers bestimmend – und in diesem Fall kausal – war, ein Finanzinstrument zu erwerben respektive zu veräußern oder ob die Entscheidung auch ohne den Ratschlag des Scalpers in derselben Weise erfolgt wäre – somit keine Kausalität zwischen der Empfehlung des Scalpers und der Entscheidung des Ratsempfängers vorläge.

Engischs Auffassung zufolge ist es jedoch zweifelhaft, ob einzig und allein im erinnernden Rückblick die konkret erlebte Motivation rekonstruiert werden kann. Auch er ist – wie Lehnen – der Ansicht, dass es immer zugleich auf die „Kenntnis der Motivationsgepflogenheiten, also die Kenntnis des eigenen Charakters und der mit diesem zusammenhängenden Regelmäßigkeit der Aufeinanderfolge von bestimmt gearteten äußeren und inneren Reizen einerseits und bestimmt gearteten Entschlüssen und Verhaltensweisen andererseits“ ankomme<sup>902</sup>. In Bezug auf diese „Motivationsgepflogenheiten“ unterstellt Engisch anschließend die Existenz eines gesetzmäßigen Verlaufs<sup>903</sup>. Sodann führt Engisch die Regel ein, dass ein individuelles Motiv nur dann die Rolle einer Ursache spielen darf, wenn es mit einem empirischen Zusammenhang korreliert<sup>904</sup>. Desweiteren wi-

---

<sup>899</sup> Engisch, in: FS Weber, 247 (260).

<sup>900</sup> Engisch, in: FS Weber, 247 (264).

<sup>901</sup> Koriath, Kausalität, S. 147.

<sup>902</sup> Engisch, in: FS Weber, 247 (267).

<sup>903</sup> Engisch, in: FS Weber, 247 (267).

<sup>904</sup> Engisch, in: FS Weber, 247 (267). Koriath wirft Engisch diesbezüglich vor, diese Regel besage damit nichts anderes als dass „Motiv nur das sein kann, was normalerweise als Motiv anerkannt ist (Kausalität, S. 148).

derspricht Engisch der vom BGH vorgenommenen Differenzierung zwischen äußerer und innerer Kausalität und gelangt letztendlich zu dem Ergebnis, dass aufgrund des determinierten<sup>905</sup> Verlaufs auch im seelischen Bereich insbesondere der Bereich der Motivation von Willenshandlungen einer Kausalitätsfeststellung im Wege der Formel von der gesetzmäßigen Bedingung zugänglich ist<sup>906</sup>.

Ebenso ist Samson der Ansicht, menschliches Verhalten ließe sich auch ausgehend vom Postulat der Willensfreiheit ausschließlich naturgesetzlich beschreiben<sup>907</sup>, obgleich er selbst nicht von einer „naturgesetzliche[n] Zwangsläufigkeit“ ausgeht<sup>908</sup>. Sofern der Täter einen an ihn herangetragenen Plan aufgreift und in die Tat umsetzt, sei dieser Plan – ungeachtet sich ergebender Feststellungsschwierigkeiten – ursächlich geworden. Der Umstand, dass freie Entscheidungen „mehrfach und gestaffelt“ einem Entschluss vorangehen, erschwere lediglich die Chancen einer zutreffenden Prognose, die für die Kausalitätsfeststellung jedoch unerheblich sei, sodass Samson zu dem Ergebnis gelangt, dass die „psychische Kausalität auch für den Indeterministen Kausalität im Sinne der Lehre von der gesetzmäßigen Bedingung ist<sup>909</sup>“.

Für die gestellte Ausgangsfrage, ob die Empfehlung des Scalpers kausal für die Entscheidung des Ratsempfängers ist, müsste somit nach den vorgenannten Ansichten eine allgemeine Regel über den gedanklichen Ablauf des Entscheidungsprozesses beim Ratsempfänger existieren. Es gäbe demgemäß empirisch gesicherte Fall-

---

<sup>905</sup> Determinismus wird in diesem Zusammenhang so verstanden, dass alles, was in der Zeit geschieht, durch Vorausgegangenes derart bestimmt wird, dass es so und nicht anders geschehen muss. Demgegenüber mangelt es an einem Determinismus, wenn ein Ereignis durch die ihm vorangegangenen Ereignisse noch nicht abschließend festgelegt ist und sein Eintritt der Wirklichkeit daher eine Information beifügt, die in der Gesamtheit der vorangegangenen Ereignisse noch nicht enthalten ist (Rothenfuß, Kausalität, S. 23).

<sup>906</sup> Engisch, in: FS Weber, 247 (269); i. E. ähnlich: Roxin, StR AT, § 11 A Rn. 31, der statt einer Begründung lediglich darauf hinweist, dass ansonsten die „Verwertbarkeit des Kausalbegriffs in der Jurisprudenz im Ganzen in Frage“ gestellt würde und – gleichfalls begründungslos – konstatiert: „Dass unter den bedingenden Faktoren der als frei vorgestellte Wille des Handelnden mitbeteiligt war, schließt (wie auch sonst das Zusammenwirken verschiedener Umstände) die Kausalität nicht aus.“ Vgl. ferner Jakobs, StR AT, 7. Abschnitt, Rn. 27.

<sup>907</sup> Samson, Kausalverläufe, S. 186.

<sup>908</sup> Samson, Kausalverläufe, S. 183.

<sup>909</sup> Samson, Kausalverläufe, S. 186.

konstellationen, in denen es aufgrund indeterminierter<sup>910</sup> oder determinierter<sup>911</sup> „Motivationsgepflogenheiten“ vorhersehbar wäre, wie sich der Ratsempfänger im Anschluss an eine bestimmte Empfehlung verhalten wird. Während Lehnen meint, der Beweis eines solchen Kausalzusammenhangs dürfte aus dem Grund nicht gelingen, weil die Seele etwas nicht Fassbares und ein Zerlegen des psychischen Apparates nicht möglich sei<sup>912</sup>, schweigt Engisch hierzu vollständig und setzt sich damit der Kritik aus, dass seine These, wonach die Etappen „Motivationsgepflogenheiten .... Charakter .... Regelmäßigkeit der .... Entschlüsse“ auf denen sich die Umwandlung einzelner Motive zur „Gesetzmäßigkeit der inneren Vorgänge“ vollzieht, nicht begründet sei, weshalb auch ein zentrales Stück seiner Argumentation, wonach die Bedingungstheorie auf Fälle psychischer Kausalität anwendbar sei, nicht begründet ist<sup>913</sup>.

### **3. Keine Anwendbarkeit der Formel von der gesetzmäßigen Bedingung auf innere Vorgänge**

Anders als Engisch, Lehnen und Samson vertritt Puppe die Auffassung, dass es in den Fällen, in denen der Täter einen Entschluss und ein Verhalten eines anderen herbeiführt, an einer Kausalerklärung durch gesetzmäßige Bedingung in diesem nicht determinierten Bereich mangle<sup>914</sup>, da keine allgemeinen Gesetze existierten, unter welchen Bedingungen Personen bestimmte Entschlüsse fassen<sup>915</sup>. Zur Begründung ihrer Ansicht hebt Puppe hervor, dass auch das Weltbild der Naturwissenschaften nicht dazu berechtige, von der Existenz solcher Gesetze auszugehen<sup>916</sup> und postuliert, dass „die Illusion eines einheitlichen Kausalbegriffs preiszugeben und die Zurechnung von Erfolgen kraft psychisch vermittelter Beeinflussung anderer Personen auf eine grundsätzlich andere Basis zu stellen

---

<sup>910</sup> Samson, Kausalverläufe, S. 186.

<sup>911</sup> Lehnen, Kausalität, S. 18 und Engisch, in: FS Weber, 247 (269).

<sup>912</sup> Lehnen, Kausalität, S. 17; ähnlich auch Samson, Kausalverläufe, S. 186.

<sup>913</sup> Koriath, Kausalität, S. 146.

<sup>914</sup> Puppe, ZStW 95 (1983), 287 (297).

<sup>915</sup> Puppe, in: NK-StGB, Vor §§ 13 ff., Rn. 125, 129. Ebenso Rothenfußer, Kausalität, S. 39 m. w. N. und Otto, StR AT, § 6 Rn. 37 ff. m. w. N. in Fn. 23.

<sup>916</sup> Puppe verweist auf das Beispiel der Quantenphysik, bei der eine vollständige Determiniertheit nicht existiert (Puppe, in: NK-StGB, Vor §§ 13 ff., Rn. 125 sowie ZStW 95 (1983), 287 (293)). Zutreffend insoweit auch Rothenfußer, Kausalität, S. 31, Fn. 119 m. w. N. sowie Koriath, Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung, S. 435.



[ist] als die Zurechnung äußerer Erfolge kraft Beeinflussung von Naturvorgängen<sup>917</sup>. Als weiteres Argument trägt Puppe vor, dass derartige deterministische Gesetze schon deshalb nicht zu akzeptieren seien, solange am Postulat der Willensfreiheit festgehalten würde<sup>918</sup>. Die Verknüpfung zwischen Ursache und Folge in Fällen der psychisch veranlassten Kausalität geschehe daher – trotz Verwendung des Begriffes „Kausalität“ – jenseits der Naturkausalität und sei folglich nicht kausal<sup>919</sup>. Um dennoch eine Verknüpfung zwischen der psychischen Beeinflussung und dem nachfolgenden Tatentschluss zu erhalten, müsse ihrer Auffassung zufolge danach gefragt werden, ob der Beeinflusste die psychische Beeinflussung zum Grunde seines Entschlusses genommen hat<sup>920</sup>. Das von Puppe vorgeschlagene Zurechnungsprinzip lautet daher: „Jeder, der einem anderen einen Grund dafür liefert, einen bestimmten Entschluss zu fassen, wird kausal für den Entschluss, wenn ein anderer den Entschluss fasst<sup>921</sup>.“ Dieses Prinzip ergänzt sie sodann um das folgende: „Das gilt auch dann, wenn der andere noch weitere Gründe für diesen Entschluss gehabt hat<sup>922</sup>.“ Als Begründung für diese Erweiterung der Zurechnungsregel führt sie an: „Die Zurechnung davon abhängig zu machen, ob diese anderen Gründe für den Entschluss ebenfalls ausgereicht hätten, ist schon deshalb nicht sinnvoll, weil diese Frage aus prinzipiellen Gründen nicht zu beantworten ist<sup>923</sup>.“

Im Ergebnis wie Puppe plädiert auch Koriath dafür, dass in Fällen der psychisch veranlassten Kausalität nicht von einem Kausalzusammenhang zwischen Handlung und Handlung auszugehen ist, weil es in diesen Fällen an der Regularität von Ursache und Wirkung mangle<sup>924</sup>. Es seien zwar Konstellationen denkbar, in denen menschliches Verhalten zu einer Form konditionierter Stimulus-Response (Re-)Aktion verkümmern könne, die sich dann nicht mehr von einem kausalen Mechanismus unterscheide, dann jedoch auch

---

<sup>917</sup> Puppe, in: NK-StGB, Vor §§ 13 ff., Rn. 131.

<sup>918</sup> Puppe, ZStW 92 (1980), 863 (902) Fn. 59.

<sup>919</sup> Puppe, Jura 1997, 408 (411).

<sup>920</sup> Puppe, in: NK-StGB, Vor §§ 13 ff., Rn. 131.

<sup>921</sup> Puppe, Erfolgzurechnung, S. 59.

<sup>922</sup> Puppe, Erfolgzurechnung, S. 59.

<sup>923</sup> Puppe, Erfolgzurechnung, S. 59.

<sup>924</sup> Koriath, Kausalität und objektive Zurechnung, S. 144.

den Charakter einer Handlung einbüßen<sup>925</sup>. Von derartigen Ausnahmen abgesehen bedeute jedoch eine Aussage der Art „Ich tat es, weil er mir drohte“ weder, dass der Bedrohte im Falle einer erneuten Bedrohung erneut seinen Willen beugen würde, noch sei es erforderlich, zum Verständnis oder zur Erklärung der Opferhandlung eine Regularität oder ein empirisches Gesetz zu bemühen<sup>926</sup>. Diese Ansicht begründet Koriath mit Thesen v. Wrights, wonach das, was der Adressat im Anschluss an die Intervention des Adressenten tut, von der Entscheidung des Adressaten abhängig ist<sup>927</sup>. Der „Jemanden-dazu-bringen-etwas-zu-tun-Mechanismus“<sup>928</sup> basiere auf einem teleologischen Hintergrund: Bereits Kindern werde beigebracht, Befehle und Aufforderungen zu befolgen bzw. angemessen hierauf zu reagieren. Mit Hilfe teleologischer Mechanismen werde vermittelt, Strafen zu vermeiden und Belohnungen zu suchen. Auf einer späteren Stufe erhalte die Teleologie dieser „Jemanden-dazu-bringen-etwas-zu-tun“-Handlung für die Adressaten der Aufforderungen eine motivationale Kraft<sup>929</sup>. Der Adressat entscheide daher, wie er auf eine Stimulation reagiert, worin sich der besagte „Jemanden-dazu-bringen-etwas-zu-tun-Mechanismus“ von einem kausalen Mechanismus unterscheide<sup>930</sup>.

Als weiteres Argument gegen die Annahme, Gründe seien Ursache für Handlungen, zieht Koriath eine These von Hart/Honoré heran, wonach bei Unterstellung eines solchen Ursachenzusammenhangs in einer Aussage des Typs „A zahlte Lösegeld, weil die Kidnapper ihm drohten, andernfalls seine Tochter zu töten“ implizit ein Naturgesetz enthalten sein müsste. Als Folge dessen würde A's Antwort

<sup>925</sup> Koriath, S. 418; ders., Kausalität und objektive Zurechnung, S. 141 f. Denkbar wäre – in Anlehnung an Koriaths Hauptmannbeispiel (S. 141 f.) – der Befehl eines militärischen Vorgesetzten in einem totalitären System, dessen Missachtung nach den Erfahrungen des Befehlsempfängers unmittelbare drakonische/letale Strafen nach sich zieht. Ein derartiger Befehl wäre kausal im Sinne von Koriath, weil er keine tatsächliche Wahlmöglichkeit zuließe und letztendlich nur ein konditioniertes Verhalten nach sich zöge. Zur Konditionierung siehe hinten 3. Teil A III 4. b) aa) (1).

Die Interventionsmöglichkeiten des Adressenten reichen von der „physischen Gewalt bis zu dem zwanglosen Zwang des guten Arguments. (...) Je mehr wir uns innerhalb der Reihung in der Richtung nach der physischen Gewalt bewegen, desto weniger haben wir Zweifel zu der Annahme, eine Handlung als verursacht zu beschreiben. Vice versa.“ Koriath, Kausalität und objektive Zurechnung, S. 514.

<sup>926</sup> Koriath, Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung, S. 515.

<sup>927</sup> Koriath, Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung, S. 516.

<sup>928</sup> V. Wright, Erklären und Verstehen, S.134.

<sup>929</sup> V. Wright, Erklären und Verstehen, S.134 ff.

<sup>930</sup> V. Wright, Erklären und Verstehen, S.136.

auf die Frage, warum er gezahlt habe, lauten, er habe gezahlt, weil Erpresste stets in allen Fällen das täten, was Erpresser von ihnen verlangen. Hier sei es absurd, vom Erpressten den Nachweis zu verlangen, dass wirklich eine Verbindung zwischen der Erpressung und der Lösegeldzahlung dergestalt existiert, dass die Zahlung nur wegen der Erpressung erfolgte (*propter hoc*) und den Nachweis zu führen, dass Erpressungsoffer regelmäßig zahlen<sup>931</sup>. Im Gegensatz dazu seien Aussagen der Art „Ein Schlag hat eine Beule verursacht“ zu sehen. Eine solche Aussage enthalte keine Gründe für eine Handlung; vielmehr liefert die Erfahrung, dass Schlägen üblicherweise Beulen folgen, einen Beleg dafür, dass hier ein Fall von *propter hoc* (bei B bildet sich eine Beule, *weil* A geschlagen hat) und nicht nur *post hoc* (A schlägt *und* bei B bildet sich eine Beule) vorliegt<sup>932</sup>.

Letztlich begründet Koriath seine Ansicht, wonach eine Handlung nicht kausal für eine Handlung sein kann damit, Gründe oder Motive seien semantische oder symbolische Entitäten, jedoch keine empirischen Größen<sup>933</sup>.

Aufgrund der Analyse von Hart/Honoré gelangt Koriath zu dem Ergebnis, dass in Fällen der psychischen Kausalität gerade kein Kausalzusammenhang zwischen Handlung und Handlung bestehe, weshalb die Kontroverse zwischen den Ansichten Engischs und Puppes zugunsten Letztgenannter zu entscheiden sei. Als Grundlage der Zurechnung analog zur Kausalität sei daher der teleologische Zusammenhang zwischen Grund und Handlung heranzuziehen, wobei der Grund, infolgedessen eine Person eine inkriminierte Handlung vollzieht, von entscheidender Bedeutung sein müsse, um

---

<sup>931</sup> Koriath, Kausalität und objektive Zurechnung, S. 142; ders., Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung, S. 418 f. „It would be absurd to call upon him to show that there really was this connection between the threats and his action, by showing that generally he or other persons complied when threats were made. This general statement might be quite untrue and yet his statement of his reasons might be true: the assertion that he acted because of the threats carries no implication that, given similar circumstances, he would act again in this way, in similar circumstances, he or other persons have already acted in that way.“ (Hart/Honoré, Causation in the law, S. 55 f.).

<sup>932</sup> „By contrast, if he had said that a blow had caused a bruise, where no statement of reasons for acting is involved, evidence of what experience has shown to be generally the case would be required to show that this was a case of *propter hoc* not *post hoc*.“ Hart/Honoré, Causation in the law, S. 56.

<sup>933</sup> Koriath, Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung, S. 419.

nicht in eine Konfusion zu geraten, wie es der BGH in der Referendarentscheidung gezeigt hat<sup>934</sup>. Puppes Zusatzregel<sup>935</sup> lehnt Koriath aus diesem Grund ab.

#### **4. Stellungnahme zur Gesetzmäßigkeit menschlichen Verhaltens**

Die These, ein Willensentschluss sei das Ergebnis eines psychischen Kausalverlaufes, wird von ihren Befürworter nicht nur nicht begründet<sup>936</sup> sondern sogar für nicht beweisbar erachtet<sup>937</sup>, weshalb die Gegenansicht<sup>938</sup> ebenso wenig Energie in den Beweis des Gegenteils investiert und die Nichtexistenz eines psychischen Kausalverlaufes lediglich postuliert, um auf Basis dieses Postulates Schlüsse in Richtung einer nicht-kausalen Begründung zu ziehen.

##### **a) Identifizierung des Untersuchungsobjektes für die Kausalitätsprüfung zwischen Ratschlag und Verhalten des Ratsempfängers**

Problematisch erscheint bereits der Begründungsansatz, es existierten keine allgemeinen Gesetze, unter welchen Bedingungen „Personen“ bestimmte Entschlüsse fassten<sup>939</sup>. Sofern mit einer solchen Aussage zum Ausdruck gebracht werden sollte, dass allgemeine Gesetze für die Entschlussbildung von Personen im Allgemeinen – somit für die Gesamtheit aller Menschen – nicht existierten, so wird für die Prüfung, ob das Hume-Kriterium<sup>940</sup> erfüllt ist, in Bezug auf die Aufeinanderfolge von Vorgängen das falsche Untersuchungsobjekt

---

<sup>934</sup> Koriath, Kausalität und objektive Zurechnung, S. 142.

<sup>935</sup> „Das gilt auch dann, wenn der andere noch weitere Gründe für diesen Entschluss gehabt hat.“ Puppe, Erfolgszurechnung, S. 59.

<sup>936</sup> So der Vorwurf gegenüber der Auffassung Engischs, siehe nur Koriath, Kausalität, S. 146.

<sup>937</sup> Lehnen, Kausalität, S. 17.

<sup>938</sup> Vgl. nur Puppe, in: NK-StGB, Vor §§ 13 ff., Rn. 125, 129. Ebenso Rothenfußer, Kausalität, S. 39 m. w. N.; Koriath, Kausalität und objektive Zurechnung, S. 144; v. Wright, Erklären und Verstehen, S. 136; im Ergebnis auch Hart/Honoré, Causation in the law, S. 55 f.

<sup>939</sup> Puppe, in: NK-StGB, Vor §§ 13 ff., Rn. 125, 129. Ebenso Rothenfußer, Kausalität, S. 39 m. w. N. So auch Koriath, der bezogen auf den Referendarfall auf eine Regel zurückgreift, nach der nicht der spezielle, sondern allgemein „Kaufleute Darlehen gewähren, nämlich dann, wenn sie mit guten Gründen annehmen können, dass der Darlehensnehmer das Darlehen zurückzahlen in der Lage ist (...)“, Koriath, Kausalität und objektive Zurechnung, S. 138.

<sup>940</sup> Hume, Untersuchung, S. 92 f.

ins Visier genommen<sup>941</sup>. Es kann bei der Beobachtung, welche Folgen der Ratschlag des Scalpers in der Außenwelt – hier die Reaktion des jeweiligen Ratsempfängers – nicht auf das Verhalten der Menschheit in ihrer Gesamtheit ankommen, somit nicht darauf, wie jeder andere Mensch auf den speziellen Ratschlag reagiert. So wird auch bei einer Aussage des Inhalts „Die Ursache für das Zerschlagen der Glasscheibe ist, dass jemand einen Stein gegen sie geworfen hat“<sup>942</sup> nicht auf „die Glasscheibe“ als Gattungsbegriff abgestellt – der auch bruchsicheres Verbundsicherheitsglas unterfallen würde, das durch den Steinwurf gerade nicht zerbrochen wäre – sondern auf eine individuelle Glasscheibe. Untersuchungsobjekt für die Beobachtung, ob einem Ratschlag ein Verhalten eines Ratsempfängers folgt, können somit nicht Personen im Allgemeinen, sondern nur eine individuelle Person sein<sup>943</sup>. Damit ist das Postulat Puppes, es existierten keine allgemeinen Gesetze unter welchen Bedingungen Personen bestimmte Entschlüsse fassen, bereits nicht dazu geeignet, die Nicht-Anwendbarkeit der Formel von der gesetzmäßigen Bedingung auf innere Vorgänge zu begründen. Aus diesem Blickwinkel betrachtet kann auch die von Koriath übernommene These von Hart/Honoré entkräftet werden. Als Argument gegen einen Ursachenzusammenhang wurde die Aussage „A zahlte Lösegeld, weil die Kidnapper ihm drohten, andernfalls seine Tochter zu töten“ vorgebracht. Das vermeintliche Dilemma des Erpressungsoffers wurde darin gesehen, dass es einen Nachweis zu führen habe, dass – alle! – Erpressungsoffer regelmäßig zahlen<sup>944</sup>. Wird jedoch auf die Gesetzmäßigkeit im Verhalten des A abgestellt, bedarf es keines solchen Nachweises eines für alle Menschen geltenden Verhaltensmusters im Falle einer Erpressung.

---

<sup>941</sup> Zu den unterschiedlichen Untersuchungsobjekten vgl. auch Thorndike, *Psychology*, S. 119 ff.: „(...) we may study the features of intellect and character which are common to all men, to man as a species; or we may study the differences in intellect and character with distinguish individual men.“

<sup>942</sup> Beispiel nach Koriath, *Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung*, S. 441.

<sup>943</sup> Sehr anschaulich wird diese Thematik in dem Dialog zwischen Raskolnikov und dem Richter aus Dostojewskis Werk „Schuld und Sühne“ verdeutlicht, den Bieri als Ausgangspunkt seiner philosophischen Untersuchung über die Freiheit des Willens heranzieht (Bieri, *Handwerk der Freiheit*, S. 322 f.).

<sup>944</sup> Koriath, *Kausalität und objektive Zurechnung*, S. 142; ders., *Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung*, S. 418 f.; Hart/Honoré, *Causation in the law*, S. 55 f.; siehe auch Fn. 931.

Sofern Puppe und Koriath nicht in dem zuvor dargestellten Sinne verstanden werden wollten, sondern auch in Bezug auf ein Individuum die Auffassung vertreten sollten, es existierten keine Gesetzmäßigkeiten betreffend dessen Entscheidungsfindung, so erscheint es reizvoll, die Frage von Gesetzmäßigkeiten im Verhalten einer individuellen Person bei einer Entscheidungsfindung einer eingehenderen Betrachtung zu unterziehen, wobei Erkenntnisse der modernen Psychologie genutzt werden sollen.

## **b) Erklärungsansätze zur menschlichen Entscheidungsfindung in der Psychologie**

In der modernen Psychologie, die etwa ab dem Ende des 19. Jahrhunderts einsetzte und sich durch eine rein empirische oder induktive Vorgehensweise, bei der nur Erfahrung und Beobachtung als maßgeblich erachtet wurden, von der vormals metaphysischen Psychologie unterschied<sup>945</sup>, lassen sich die Erklärungsansätze zur Entscheidungsfindung beim Menschen, die zur Beantwortung der Kausalitätsfrage bei der psychisch veranlassten Kausalität beitragen können, im Wesentlichen zwei theoretischen Richtungen zuordnen: dem Behaviorismus und der Kognitiven Psychologie.

### **aa) Behaviorismus**

Innerhalb dieser ersten, nicht als homogene Lehre zu begreifenden, Richtung sind zunächst die Namen zweier den Behaviorismus maßgeblich beeinflussende Psychologen, Watson und McDougall, zu nennen.

#### **(1) Ursachen menschlichen Verhaltens**

In Ablehnung der mentalistischen und metaphysischen Tradition rückte Watson in dem programmatischen Artikel „Psychologie, wie sie der Behaviorist sieht“ der Fachzeitschrift *Psychological Review* im Jahr 1913 eine strenge Verhaltensbeobachtung in den Fokus der

---

<sup>945</sup> Schönflug, *Geschichte und Systematik der Psychologie*; S. 319; Ziehen, *Leitfaden der Physiologischen Psychologie*, S. 1.

Psychologie. Er argumentierte damit, dass die Psychologie ohne Begriffe wie Bewusstsein, Bewusstseinszustände, Seele, Bewusstseinsinhalt, introspektiv verifizierbar und Vorstellung auskomme, vielmehr Psychologie mit Begriffen wie Reiz (stimulus) und Reaktion (response), Gewohnheitsbildung und Gewohnheitsintegration beschrieben werden könne<sup>946</sup> und verstand damit Psychologie als Lehre vom Verhalten, dem sogenannten Behaviorismus<sup>947</sup>. Als theoretisches Ziel der Psychologie nennt Watson ausdrücklich „die Vorhersage und Kontrolle von Verhalten“<sup>948</sup>. Bereits ein Jahr zuvor hatte McDougall als Ziel der Psychologie die Förderung des Verständnisses von den Verhaltensweisen von Menschen und Tieren erklärt sowie die Macht, „sie zu leiten und zu beherrschen“<sup>949</sup>. Aus der Beobachtung von Tieren schlussfolgerte McDougall, dass alle Arten von Lebewesen eigene Triebe besitzen<sup>950</sup>, die sie in ihrer angestammten Umgebung über artspezifisches Instinktverhalten befriedigen<sup>951</sup>. Insbesondere in neuen Umgebungen erlernten Lebewesen neues Verhalten<sup>952</sup>. McDougall beschäftigte sich mit seiner behavioristischen Forschung auch mit den Fragen, welche angeborenen und erlernten Verhaltensweisen der Mensch aufweist, wie erlerntes Verhalten aufgrund welcher inneren und äußeren Reize entsteht und inwieweit sich Erfolg und Misserfolg, Lohn und Strafe auf die Ausführung von Verhalten und das Erlernen von Verhalten auswirken<sup>953</sup>. Dabei konzentrierten sich die Untersuchungen McDougalls

---

<sup>946</sup> Watson, Behaviorismus, S. 20, in dem der Beitrag „Psychologie, wie sie der Behaviorist sieht“ auf den Seiten 13-28 abgedruckt ist, der diese These bereits enthält. Der Begriff der Reiz-Reaktionspsychologie ist auch unter dem englischen Begriff Stimulus-Response-Psychologie oder S-R-Psychologie geläufig, Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 2 f.

<sup>947</sup> Engl. behavior, Verhalten, Schönpflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 327.

<sup>948</sup> Watson, Behaviorismus, S. 13.

<sup>949</sup> McDougall, Psychologie, S. 20.

<sup>950</sup> McDougall spricht von Konationen (lat. conatus, Drang, Trieb) (Psychologie S. 85) bzw. konativen Dispositionen (S. 126) oder triebhaften Instinkten (lat. instinctus naturae, Naturtrieb) (S. 111). Zu den menschlichen Trieben vgl. McDougall, Sozialpsychologie, S. 16 ff.; Schönpflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 327.

<sup>951</sup> Dass jede Wespenart nur auf eine einzige Tierart Beute macht, ist ein angeborener Trieb, der es ihr ermöglicht, die ihr eigentümliche Beute zu erkennen (McDougall, Psychologie S. 124).

<sup>952</sup> Als Beispiel eines solchen erlernten Verhaltens nennt McDougall Möwen, die Schiffen hinterher fliegen, weil sie sich von deren Abfällen ernähren, McDougall, Psychologie, S. 129.

<sup>953</sup> McDougall, Sozialpsychologie, S. 214 f.; Schönpflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 328.

auf das angeborene Instinktverhalten, die „Seelenanlagen“<sup>954</sup>. Die Handlungen des Menschen beruhen seiner Auffassung nach auf angeborenen Instinkten wie etwa dem Sexual<sup>955</sup>-, dem Kampf<sup>956</sup>-, dem Sammel<sup>957</sup>- und dem Herstellungsininkt<sup>958</sup>, von denen sich der jeweils stärkste Instinkt durchsetze<sup>959</sup>, wobei moralische Vorstellungen dafür sorgten, dass der menschliche Wille einen stärkeren Instinkt zugunsten eines schwächeren aus dem Bewusstsein verbannt<sup>960</sup>. Dabei sei der Drang selbst, etwa Kampfeslust oder Erwerbsstreben von entscheidender Bedeutung, nicht das Ergebnis des jeweiligen Verhaltens<sup>961</sup>. Nach McDougalls Ansicht stellt Anpassung das Ergebnis eines langwierigen Prozesses dar, bei dem der Mensch ungleich stärker durch seine Vorfahren denn durch Umwelteinflüsse bestimmt sei. Er vertrat die Auffassung, Verhalten entfalte sich vorzugsweise aus inneren Triebenergien und weniger aus äußeren Einflüssen<sup>962</sup>.

Ausgehend hiervon wäre für das Verhalten eines Ratsempfängers beim Scalping in erster Linie dessen innere (genetisch angelegte) Triebenergie ausschlaggebend dafür, ob er einem Ratschlag des Scalpers Folge leistet. Der Ratschlag des Scalpers könnte unter Zugrundelegung dieser Auffassung als Ursache im Sinne der Hume'schen Regularitätstheorie<sup>963</sup> für die Entscheidung gesehen wer-

---

<sup>954</sup> McDougall, Psychologie S. 143.

<sup>955</sup> McDougall, Sozialpsychologie, S. 69 ff.

<sup>956</sup> McDougall, Sozialpsychologie, S. 50 ff.

<sup>957</sup> McDougall, Sozialpsychologie, S. 73 f. Dieser Instinkt wird auch mit Erwerbsinstinkt übersetzt, vgl. Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 329.

<sup>958</sup> McDougall, Sozialpsychologie, S. 74 f. Dieser Instinkt wird auch mit Schaffensinstinkt übersetzt, vgl. Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 329.

<sup>959</sup> McDougall, Sozialpsychologie, S. 212; Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 329.

<sup>960</sup> McDougall, Sozialpsychologie, S. 212; Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 329.

<sup>961</sup> McDougall, Psychologie, S. 23 f.: So bauen Vögel dem Fortpflanzungstrieb folgend auch dann Nester, wenn ihnen die Eier entwendet werden, wie auch Menschen ihrem Drang folgten, selbst wenn sie scheiterten – etwa in einer körperlichen Auseinandersetzung unterliegen – oder dafür leiden müssten. Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 329; so auch Lorenz, Tierisches und menschliches Verhalten, S. 390, der anhand des „Totzuschüttelnden“ bei Caniden darlegt, dass auch ein Haushund ein unstillbares Verlangen auf die Durchführung dieser lustgeladenen Bewegungsweise hat und diese, nicht die Gier nach der Beute, im Vordergrund steht: „(...) die Instinkthandlung [wird] *um ihrer selbst willen* vom tierischen wie vom menschlichen Subjekt angestrebt (...)“.

<sup>962</sup> McDougall, Sozialpsychologie, S. 19 ff.; Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 328.

<sup>963</sup> Hume, Untersuchung, S. 92 f.



den, wenn aufgrund des angeborenen Triebes und der moralischen Vorstellung des Ratsempfängers dieser in vergleichbaren Situationen immer wieder einem Ratschlag dieser Qualität Folge leisten würde. Hiervon wäre auszugehen, da das den ererbten Triebenergien folgende Verhalten infolge der genetischen Gegebenheiten einer Gesetzmäßigkeit unterworfen wäre, die den Ratsempfänger insofern seinen Trieben ausliefert. Aufgrund dieser Gesetzmäßigkeit könnte der Ratschlag des Scalpers nach der Lehre von der gesetzmäßigen Bedingung durchaus als kausal für das Entscheidungsverhalten des Ratsempfängers betrachtet werden. Dieses Ergebnis jedoch alleine auf genetische Veranlagungen einer Person zurückzuführen, begegnet im Hinblick auf das selbst von McDougall beobachtete Erlernen neuer Verhaltensweisen nicht unerheblichen Zweifeln.

Anders als McDougall rückte Watson das Lernen neuer Gewohnheiten und den Einfluss von Belohnung und Bestrafung in das Zentrum seiner Forschung. In Abgrenzung zu McDougall, der das Bewusstsein mit seinen Antriebs- und Willenserlebnissen nicht aus seinen Untersuchungen ausschloss, wollte Watson in verfahrenstechnischer Hinsicht nur die strenge, als objektiv anzuerkennende unmittelbare Beobachtung des Verhaltens als wissenschaftlich gelten lassen, keinesfalls jedoch Introspektion oder subjektive Daten anderer Art<sup>964</sup>. Inhaltlich unterschied sich Watson entscheidend dadurch von der „hormischen Psychologie“<sup>965</sup> McDougalls, dass er die von der Umwelt ausgehende Kontrolle des Verhaltens als ausschlaggebendes Kriterium für das Verhalten eines Menschen ansah. Watson vertrat die Auffassung, jedes Kind ungeachtet seiner Talente, Neigungen, Absichten, Fähigkeiten und Herkunft seiner Vorfahren zu einem Spezialisten wie einem Arzt, Juristen, Bettler oder Dieb erziehen zu können<sup>966</sup>. Dabei erkannte er das Reiz-Reaktionsschema Pawlows an<sup>967</sup>, der zwischen angeborenen (unbedingten) und er-

---

<sup>964</sup> Watson, Behaviorismus, S. 23 ff.; Schönplug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 328; Zimbardo, Psychologie, S. 240; Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 2; Davison/Neale/Hautzinger, Klinische Psychologie, S. 40.

<sup>965</sup> Griech. horman, antreiben, drängen, Schönplug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 329.

<sup>966</sup> Watson, Behaviorismus, S. 123; insofern wird Watsons Auffassung auch als Milieutheorie bezeichnet, Zimbardo, Psychologie, S. 242.

<sup>967</sup> Watson, Behaviorismus, S. 59 ff.

worbenen (bedingten) Reflexen unterschied. Unbedingte Reflexe werden von ihren ursprünglichen Auslöserreizen hervorgerufen<sup>968</sup>, während Reflexe durch einen hervorgerufenen neuen Auslöserreiz<sup>969</sup> „bedingt“ werden. Dieses Bedingen erklärt Pawlow durch ein Umschalten eines Reflexes auf einen neuen Auslöser, wobei das Umschalten sich ereigne, wenn ein neuer Reiz während eines unbedingten Reflexes wirksam wird. Bei diesem Vorgang gelangen aufsteigende Meldungen des unbedingten wie des neuen Reizes an die Umschaltstelle des Gehirns und der neue Reiz wird als Auslöser zugeschaltet<sup>970</sup>. Für die vorliegend interessierende Frage, ob der Ratschlag des Scalpers kausal für die Entscheidung des Ratsempfängers ist, spielt diese „klassische Konditionierung“<sup>971</sup> direkt keine Rolle, da bereits kein angeborener unconditionierter Reflex (Befolgen des Ratschlags) auf einen unconditionierten Reiz (Ratschlag des Scalpers) besteht. Watson übernahm Pawlows Erkenntnisse über „bedingte Reflexe“ jedoch zur Begründung seiner Ansicht über die Begründung von neuen Gewohnheiten<sup>972</sup>. Kernstück der Auffassung Watsons und des Behaviorismus im Allgemeinen ist weniger die Verbindung zwischen (konditionierten) Reizen und den hierauf folgenden (konditionierten) Reaktionen im Sinne der klassischen Konditionierung nach Pawlow, sondern vielmehr der Effekt, den die Konsequenzen eines Verhaltens auf das Verhalten ausüben<sup>973</sup>.

Weitere Erkenntnisse in Bezug auf Verhalten brachten die Untersuchungen Thorndikes, der belegte, dass ein Individuum in unter-

---

<sup>968</sup> So etwa der Speichelfluss als Reaktion auf Futter, Schönplflug, *Geschichte und Systematik der Psychologie*, S. 333; Edelmann, *Lernpsychologie*, S. 70; Gerrig/Zimbardo, *Psychologie*, S. 195 ff.; Reinecker, *Verhaltenstherapie*, S. 90 ff.

<sup>969</sup> So etwa Speichelfluss bei der Wahrnehmung von bestimmten Geräuschen, Schönplflug, *Geschichte und Systematik der Psychologie*, S. 329; Edelmann, *Lernpsychologie*, S. 71 f.; Davison/Neale/Hautzinger, *Klinische Psychologie*, S. 41 f.

<sup>970</sup> Zu dieser sogenannten „klassischen Konditionierung“, bei dem eine Verbindung zwischen zwei Reizen hergestellt wird vgl. Schönplflug, *Geschichte und Systematik der Psychologie*, S. 333; Davison/Neale/Hautzinger, *Klinische Psychologie*, S. 41 f. Zur insofern auch verwendeten Begrifflichkeit der Reiz-Reiz-Assoziation vgl. Engelkamp/Zimmer, *Kognitive Psychologie*, S. 16.

<sup>971</sup> Zum klassischen Konditionieren im Sinne einer Reiz-Reiz-Verbindung vgl. Engelkamp/Zimmer, S. 464 ff.

<sup>972</sup> Watson, *Behaviorismus*, S. 59; Schönplflug, *Geschichte und Systematik der Psychologie*, S. 334.

<sup>973</sup> Watson, *Behaviorismus*, S. 46 ff., 54 ff.; Schönplflug, *Geschichte und Systematik der Psychologie*, S. 334; zum Behaviorismus im Allgemeinen vgl. auch Skinner, *Behaviorismus*, S. 48 ff., 57 ff.; Davison/Neale/Hautzinger, *Klinische Psychologie*, S. 42 f.; Reinecker, *Verhaltenstherapie*, S. 90 ff.

schiedlichen Situationen unterschiedliche Reaktionen motorischer wie mentaler Natur hervorbringt<sup>974</sup>. Zwischen Situation und Reaktion existieren Verknüpfungen, die je nach Kombination derselben unterschiedlich stark ausgeprägt sind<sup>975</sup>, wobei sich bei einer starken Verknüpfung die Bereitschaft erhöht, in einer bestimmten Situation eine bestimmte Reaktion an den Tag zu legen; diesen zwischen Situation und Reaktion bestehenden Zusammenhang bezeichnete Thorndike als Gewohnheit<sup>976</sup>. Die Gewohnheitsbildung wird seiner Auffassung zufolge durch zwei Gesetzmäßigkeiten gefördert: Durch die Wiederholung von Reaktionen in bestimmten Situationen erhöht sich einerseits die Gewohnheitsbildung (Gesetz der Wiederholung)<sup>977</sup>. Andererseits ist ein Anstieg der Gewohnheitsstärke festzustellen, wenn während oder nach der Reaktion „ein Zustand der Befriedigung“ eintritt (Gesetz der Wirkung) oder umgekehrt sinkt die Gewohnheitsstärke, wenn „ein lästiger Zustand“ mit einer Reaktion einhergeht, somit eine – positive oder negative – Verstärkung<sup>978</sup>. Hull formulierte die Gedanken Thorndikes zur Wiederholung und zur Wirkung in seinem Gesetz der Gewohnheitsbildung mathematisch mit der Gleichung  $sH_R = 1 - 10^{-0,305N}$ , wobei H für die Gewohnheit und N für die Anzahl der Bekräftigungen steht. Hiernach wächst, wenn Bekräftigungen in gleichmäßigen Abständen einander folgen – unter sonst gleichen Bedingungen – die Gewohnheit H als beschleunigte

---

<sup>974</sup> Thorndike, Psychology, S. 107 ff., 119 ff.; Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 331.

<sup>975</sup> Thorndike, Psychology, S. 79, 119 ff.; Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 331.

<sup>976</sup> Thorndike, Psychology, S. 78 ff.; Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 332.

<sup>977</sup> Law of exercise, Thorndike, Psychology, S. 78 f: „(...) the oftener or more emphatically a given response is connected with a certain situation, the more likely is it to be made to that situation in the future.“; Comparative Psychology Monographs 1932, Vol. 8 No. 4, 1 (1 f.); so auch Hull, A Behavior System, S. 6; Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 337.

<sup>978</sup> Law of Effect, Thorndike, Psychology, S. 79: „(...) the greater the satisfyingness of the state of affairs which accompanies or follows a given response to a certain situation, the more likely that response is to be made to that situation in the future. Conversely, the greater the discomfort or annoyingness of the state of affairs which comes with or after a response to a situation, the more likely that response is not to be made to that situation in the future“; Comparative Psychology Monographs 1932, Vol. 8 No. 4, 1 (1 f.) mit ausführlicher Versuchsbeschreibung und Auswertung; so auch Hull, A Behavior System, S. 6; Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 332; Skinner, Behaviorismus, S. 59; zum operanten bzw. instrumentellen Konditionieren vgl. auch Reinecker, Verhaltenstherapie, S. 93 ff. Zur insofern auch verwendeten Begrifflichkeit der Reiz-Reaktion-Konsequenz-Assoziation vgl. Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 16.

Funktion der Zahl von Wiederholungen<sup>979</sup>. Für das Lernen von Gewohnheiten ist nach Ansicht Hulls ein Trieb notwendig, weil die Stärke von Reiz-Reaktionsverbindungen nur dann zunehmen kann, wenn aus dem Zusammentreffen von Reiz und Reaktion eine Triebminderung resultiert. Auch Hull geht davon aus, dass ein Verhalten durch äußere Umgebungsreize und innere Triebreize bestimmt wird. In Abhängigkeit von vorangegangenen Bekräftigungen können mit jedem Reiz und jeder Reizkombination mehrere Reaktionen auftreten, die je nach der Anzahl früherer Bekräftigungen mehr oder weniger stark sind. Die Ordnung unterschiedlich starker Verbindungen von Reaktionen mit demselben Reiz bezeichnet Hull als Gewohnheitshierarchie. Die Reiz-Reaktionsverbindungen können auch spontanen Schwankungen unterliegen, sodass dann, wenn in einer bestimmten Reizsituation eine Gewohnheit zur Ausführung gelangt, die auf einer untergeordneten Position angesiedelt ist und eine Bekräftigung folgt, die Stärke der vormals untergeordneten Gewohnheit in der Hierarchie steigt. Auf diese Weise lernt das Individuum. Die Ausführung eines Verhaltens setzt nach Hull ein Reaktionspotential voraus, das seinerseits nicht nur von der Gewohnheitsstärke und der Intensität des Auslöserreizes abhängt, sondern auch vom Triebniveau sowie dem Anreiz der jeweils erhältlichen Belohnung<sup>980</sup>. Lernen und Verhalten wird hiernach bestimmt durch die Konsequenzen, die eine Verstärkung auf ein durch einen Reiz bedingtes Verhalten erzeugt<sup>981</sup>.

Im Gegensatz zu Watson<sup>982</sup> und Thorndike<sup>983</sup>, die versuchten, ihre Lerntheorien durch biologische Grundlagen zu erläutern, lehnte Skinner mit seinem „radikalen Behaviorismus“ eine derartige Vorgehensweise ab, weil dies dazu führe, „Variablen zu verschleiern, die

---

<sup>979</sup> „If reinforcements follow each other at evenly distributed intervals, everything else constant, the resulting habit will increase in strength as a positive growth function of the number of trials according to the equation (...)“, Hull, A Behavior System, S. 6, 102 ff.; Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 332.

<sup>980</sup> Hull, A Behavior System, S. 7, 257 ff.; Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 338.

<sup>981</sup> Watson, Behaviorismus, S. 46 ff., 54 ff.; Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 334; zum Behaviorismus im Allgemeinen vgl. auch Skinner, Behaviorismus, S. 48 ff., 57 ff.; Davison/Neale/Hautzinger, Klinische Psychologie, S. 42 f.; Reinecker, Verhaltenstherapie, S. 90 ff.

<sup>982</sup> Watson, Behaviorismus, S. 76 ff.; Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 341.

<sup>983</sup> Thorndike, Psychology, S. 70 ff.; Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 341.

der wissenschaftlichen Untersuchung unmittelbar zugänglich sind<sup>984</sup>.“ Für ihn war ausschließlich die Beobachtung wahrnehmbaren Verhaltens maßgeblich, nicht dessen Erklärung<sup>985</sup>. Im Ergebnis wie Hull und Thorndike unterscheidet Skinner jedoch zwischen angeborenem unwillkürlichem und insofern nicht beeinflussbarem Reflexverhalten<sup>986</sup> einerseits und willkürlichem, der Kontrolle einer Person unterliegendem operanten Verhalten<sup>987</sup> andererseits. Wie Thorndike und Watson erklärt Skinner das Lernen durch S-R-Verbindungen und das Prinzip der Verstärkung. Die Frage nach dem Verhalten einer Person wird von Skinner dahingehend beantwortet, dass sich eine Person im Allgemeinen in einer bestimmten Weise aufgrund vorherrschender Kontingenzen verhält und ein ähnliches Verhalten seitens einer anderen Person in derselben Situation mit großer Wahrscheinlichkeit denselben Kontingenzen unterliegt<sup>988</sup>. Skinner vertritt die Auffassung, dass bei Kenntnis der Stärke einer Deprivierung<sup>989</sup> oder aversiven<sup>990</sup> Stimulierung genauer vorhergesagt werden könne, in welchem Ausmaß ein gegebenes Ereignis als Verstärkung wirken wird und wie wahrscheinlich daher ein bestimmtes Verhalten bei einer Person auftreten wird<sup>991</sup>. Weiter führt er aus, dass sich jedes Verhalten zureichend erklären lässt, solange nicht auf einen Willensakt als Erklärung zurückgegriffen wird. Die Bedingungen, die die Art der Wahrscheinlichkeit eines Operanten festlegen, liegen in der Lebensgeschichte einer jeden Person. Da sie nicht offen dargestellt werden, würden sie jedoch leicht übersehen<sup>992</sup>. Hieraus zieht Skinner den Schluss, es sei dann nur allzu einfach daran zu glauben, der Wille sei frei und jeder Mensch verfüge über die Freiheit der Wahl<sup>993</sup>. Weiter behauptet er: „In Wirklichkeit aber liegt hier eine Determinierung vor. Denn wie die

---

<sup>984</sup> Skinner, Behaviorismus, S. 24 ff.; Zimbardo, Psychologie, S. 417.

<sup>985</sup> Skinner, Behaviorismus, S. 24 ff.; Zimbardo, Psychologie, S. 417; Davison/Neale/Hautzinger, Klinische Psychologie, S. 43.

<sup>986</sup> Skinner, Behaviorismus, S. 43 ff; Skinner verweist diesbezüglich auf McDougall (S. 45), wobei es sich bei dem zitierten „McDoucall“ offensichtlich um einen Druck- oder Schreibfehler handelt.

<sup>987</sup> Skinner, Behaviorismus, S. 50, 57 ff.

<sup>988</sup> Skinner, Behaviorismus, S. 52.

<sup>989</sup> Deprivierung ist zu verstehen als ein Mangelzustand, Skinner, Behaviorismus, S. 60 ff.

<sup>990</sup> Aversion wird in diesem Zusammenhang dahingehend verstanden, dass ein Mensch es „nötig hat [aus einer Situation] rauszukommen.“, Skinner, Behaviorismus, S. 60 ff.

<sup>991</sup> Skinner, Behaviorismus, S. 61.

<sup>992</sup> Skinner, Behaviorismus, S. 65.

<sup>993</sup> Skinner, Behaviorismus, S. 65.

Mikroorganismen (...) sich nicht spontan verhielten, sondern Gesetzen gehorchten, so unterliegt auch heutzutage scheinbar spontanes Verhalten bestimmten Gesetzen<sup>994</sup>.“ Die Ursachen und die Determination des menschlichen Verhaltens begründet Skinner wie folgt: „Die Ursachen sind offenkundig, wenn ein Reflexverhalten als unwillkürlich bezeichnet wird – denn man verfügt nicht über die Freiheit, zu niesen oder nicht zu niesen. Ganz offenbar ist Pfeffer oder ein anderes Reizmittel die auslösende Ursache. Operantes Verhalten wird als willkürlich bezeichnet, doch es entsteht keineswegs ohne jede Ursache. Diese ist einfach nur schwerer auszumachen. Das Kriterium für die scheinbare Ausübung eines freien Willens liegt in einer positiven Verstärkung, aufgrund derer sich jemand frei fühlt und als frei bezeichnet<sup>995</sup>.“ Skinner fasst seine These vom Verhalten des Menschen wie folgt zusammen: „Eine wissenschaftliche Analyse des Verhaltens muß, so meine ich, voraussetzen, daß das Verhalten einer Person eher von ihrer genetischen Vorgeschichte sowie von der Geschichte ihrer Umwelt kontrolliert wird als von ihr selbst, soweit sie als Träger von Handlungen initiativ und schöpferisch tätig wird. (...) Wir können natürlich nicht beweisen, daß menschliches Verhalten als Ganzes und vollständig determiniert ist; unsere These wird jedoch plausibler, je mehr Fakten uns zur Verfügung stehen<sup>996</sup>.“

## **(2) Zwischenergebnis nach behavioristischem Ansatz**

Nach der Begründung Skinners, der die Elemente der hormischen Auffassung McDougalls und der Milieuthorie Watsons vereint, bestünden keine Bedenken, den Ratschlag des Scalpers als kausal für die infolge genetischer Veranlagung und operanter Konditionierung (sogar) determinierte Entscheidung des Ratsempfängers anzusehen, da insofern eine gesetzmäßige Bedingung vorläge. Als genetische Voraussetzung könnte etwa die Risikobereitschaft oder das Sicherheitsbedürfnis einerseits mitentscheidend dafür sein, ob der Rat des Scalpers befolgt wird. Wenn andererseits der Ratsempfänger in der Vergangenheit häufiger einen Ratschlag – womöglich

---

<sup>994</sup> Skinner, Behaviorismus, S. 65.

<sup>995</sup> Skinner, Behaviorismus, S. 66.

<sup>996</sup> Skinner, Behaviorismus, S. 214.

sogar im Kontext einer Anlageentscheidung – befolgt hat und sich die Entscheidung (finanziell) positiv auswirkte, sodass dieser Umstand als Verstärker fungieren konnte, dann wird er sich nach der Auffassung Skinners in einer vergleichbaren Ausgangssituation wieder dazu entscheiden, den Ratschlag zu befolgen. Selbst wenn das Befolgen früherer Ratschläge keine Anlagetipps zum Gegenstand hatte, würde nach Skinners Ansicht die „Lebensgeschichte“<sup>997</sup> des Ratsempfängers (etwa früheres Ratsbedürfnis – nicht ausreichende eigene Expertise – Befolgung des Ratschlags – positive Konsequenz) in der aktuellen Ratssituation ausschlaggebend dafür sein, ob er den Rat des Scalpers befolgt oder nicht. Aus behavioristischer Sicht unterliegt menschliches Verhalten daher nicht nur einer Gesetzmäßigkeit; das Verhalten des Ratsempfängers wäre darüber hinaus sogar determiniert.

Mit den hier vorgestellten Untersuchungsergebnissen aus der behavioristischen Psychologie ließe sich die Auffassung Engischs betreffend die Gesetzmäßigkeit im Verhalten einer Person begründen. Betrachtet man ferner den zeitlichen Kontext, in dem die behavioristische Lehre die Psychologie bis in die sechziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts dominiert hat<sup>998</sup>, so ist nicht auszuschließen, dass Engisch, als er 1931 für „Motivationsgepflogenheiten“ im Rahmen der psychischen Kausalität die Existenz eines gesetzmäßigen Verlaufs behauptete, diese behavioristische Lehre McDougalls und Watsons sowie die Forschungsergebnisse von Lorenz zu Triebhandlungen<sup>999</sup> im Blick hatte.

## **bb) Kognitive Psychologie**

Anders als der Behaviorismus, der sich dem Studium des beobachtbaren Verhaltens anstelle der Untersuchung des Bewusstseins widmete, rückte mit der „kognitiven Wende“ ab den Sechziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts wieder die Erforschung der traditionellerweise mit dem Etikett des „Geistigen“ versehenen Pro-

---

<sup>997</sup> Skinner, Behaviorismus, S. 65.

<sup>998</sup> Schönplug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 329.

<sup>999</sup> Lorenz, Tierisches und menschliches Verhalten, S. 112 ff., wobei diese Ergebnisse von Lorenz 1932 veröffentlicht, aber bereits 1931 mündlich mitgeteilt wurden, Lorenz, Tierisches und menschliches Verhalten, S. 403.

zesse des Wahrnehmens, Schlussfolgerns, Erinnerens, Denkens, Problemlösens und Entscheidens – sogenannte kognitive Prozesse und Strukturen der Informationsverarbeitung – in den Fokus der Psychologie<sup>1000</sup>. Wie auch der Behaviorismus nicht aus einer konsistenten Lehre besteht, existieren ebenso eine Vielzahl kognitivistischer Ansätze<sup>1001</sup>, von denen für die vorliegende Untersuchung betreffend eine mögliche Gesetzmäßigkeit im Verhalten eines Ratsempfängers lediglich die Handlungstheorien vorgestellt werden – auch als Theorien der „Informationsverarbeitung im Dienste des Verhaltens“<sup>1002</sup> bezeichnet – und weniger die „Informationsverarbeitung im Dienste des Erkennens“<sup>1003</sup>.

### **(1) Ursachen menschlichen Verhaltens nach kognitiven Handlungstheorien**

Während einerseits trotz grundsätzlicher Anerkennung des behavioristischen S-R-Schemas als Ausgangspunkt für psychologische Fragestellungen die fehlende Beschäftigung mit dem, was zwischen Reiz und Reaktion liegt, kritisiert wurde<sup>1004</sup>, wurde der Theorie, Lernen – und damit letztendlich auch die hier interessierende Gesetzmäßigkeit von Verhalten bis hin zu dessen Voraussage – sei aus-

---

<sup>1000</sup> Zimbardo, Psychologie, S. 8 f.; Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 8 ff.; Edelmann, Lernpsychologie, S. 9.

<sup>1001</sup> Siehe dazu nur die Zusammenstellung bei Reinecker, Verhaltenstherapie, S. 103 ff. und als Übersicht zur den Theorien der kognitiven Ordnung sowie den Theorien der sozialen Kognition: Schönpluf, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 365 ff.

<sup>1002</sup> Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 337 ff. Diese Informationsverarbeitung im Dienste des Verhaltens wird in Lehrbüchern zur kognitiven Psychologie noch immer wenig beachtet (Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, Vorwort, S. VI).

<sup>1003</sup> Gegenstand der Untersuchung in der kognitiven Psychologie ist und war vornehmlich die „Informationsverarbeitung im Dienste des Erkennens.“ Ausführlich dazu: Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 2 ff., die mit ihrem umfangreichen Lehrbuch explizit das Ziel verfolgen, „das Feld der kognitiven Psychologie so darzustellen, dass es den erkenntnisorientierten wie den verhaltensorientierten Funktionen gerecht wird“ (S. 12). Im Mittelpunkt dieser „Informationsverarbeitung im Dienste des Erkennens“ steht die Frage, wie ein Reiz zu einem Bewusstseinsinhalt führt (S. 9). Eine Reizverarbeitung beginnt demnach mit der Wahrnehmung des Reizes – dessen Enkodierung – durch periphere sensorische Verarbeitung. Im Kurzzeitspeicher wird diese Wahrnehmung zentral verarbeitet, wobei der wahrgenommene Reiz mit dem im Langzeitgedächtnis bereits vorhandenem Wissen in Beziehung gesetzt wird. Das Ergebnis dieser Verarbeitung – Wahrnehmen, Erkennen und Verstehen – beruht auf der Verarbeitung aktuell vorhandener Reize. Beim Erinnern bezieht sich die Verarbeitung auf die Reaktivierung vergangener Reizerfahrungen (S. 5). Zu den weiteren kognitiven Richtungen vgl. nur die Übersicht bei Schönpluf, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 364 ff.

<sup>1004</sup> Neisser, Kognitive Psychologie, S. 21; Schönpluf, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 368.



schließlich das Ergebnis einer Verstärkung von S-R-Verbindungen, eine Absage erteilt<sup>1005</sup>. Anhand der Labyrinth-Experimente Blodgetts mit Ratten wies Tolman mit seiner Lerntheorie nach, dass die Tiere unabhängig von der Gabe von Verstärkern (Futter) durch Erkunden des Labyrinths bereits Wege eingeprägt hatten, dieses Wissen jedoch im Verborgenen – weil nicht direkt am Verhalten erkennbar – ohne Verstärkung gebildet wurde. Die Gabe von Futter hatte die Tiere lediglich dazu motiviert, unter den ihnen bereits bekannten Wegen den einträglichsten auszuwählen<sup>1006</sup>. Nach dem aktuellen Stand der Psychologie wird, was die Übertragung der Assoziationsprinzipien des Lernens von Tieren auf Menschen anbelangt, diese von Hume bereits 1748 aufgestellte These<sup>1007</sup> bestätigt<sup>1008</sup>. Tolman nimmt an, Lernen bestehe weitestgehend aus dem Erkennen und Merken von Gegenständen und Merkmalen. Das Lernen forme Erwartungen insbesondere über die Folgen des eigenen Verhaltens; diese Erwartungen würden die Ausführung des Verhaltens leiten<sup>1009</sup>.

In dieselbe Richtung zielen auch die Ergebnisse der Untersuchungen Hoffmanns, der die Ansicht vertritt, dass Willenshandlungen durch eine Antizipation der Handlungsergebnisse in Gang gesetzt werden, sodass nach dieser Auffassung die Antizipation der Verhaltenskonsequenz den Ausgangspunkt der kognitiven Informationsverarbeitung bildet<sup>1010</sup>. Nach dem Modell von Hoffmann werden vier Einheiten unterschieden: eine intendierte Handlung ( $R_{Int}$ ), eine Ausgangssituation ( $S_{Ausg}$ ), die antizipierten Konsequenzen ( $K_{Ant}$ ) und die

---

<sup>1005</sup> Tolman, *Purposive behavior in animals and men*, S. 319 ff. und 371 ff.; Schönpluf, *Geschichte und Systematik der Psychologie*, S. 377; Solso, *Kognitive Psychologie*, S. 18; Reinecker, *Verhaltenstherapie*, S. 241. Vgl. auch die Zusammenfassung bei Engelkamp/Zimmer, *Kognitive Psychologie*, S. 8 ff.

<sup>1006</sup> Zur Versuchsbeschreibung: Tolman, *Purposive behavior in animals and men*, S. 48 ff.; zur Konsequenz des latenten Lernens: Tolman, *Purposive behavior in animals and men*, S. 362 ff.; Schönpluf, *Geschichte und Systematik der Psychologie*, S. 376 f. Zu weiteren Einschränkungen der Verallgemeinbarkeit der Ergebnisse des Konditionierens siehe Gerrig/Zimbardo, *Psychologie*, S. 218 ff.

<sup>1007</sup> „(...) eine jede Theorie, mit der wir die Verstandestätigkeit oder den Ursprung und die Verknüpfung der menschlichen Affekte erklären, wird um so mehr Ansehen erlangen, wenn sich zeigt, daß nur die nämliche Theorie die gleichen Erscheinungen bei allen anderen Lebewesen erklärt.“ Hume, *Untersuchung*, S. 122 f.

<sup>1008</sup> Gerrig/Zimbardo, *Psychologie*, S. 218 f.

<sup>1009</sup> Tolman, *Purposive behavior in animals and men*, S. 371 ff.; Schönpluf, *Geschichte und Systematik der Psychologie*, S. 373 ff.

<sup>1010</sup> Hoffmann, *Vorhersage*, S. 43 f.; Engelkamp/Zimmer, *Kognitive Psychologie*, S. 485 m. w. N.

real eintretenden Konsequenzen ( $K_{\text{Real}}$ )<sup>1011</sup>. Hoffmann vertritt die Auffassung, dass intentionales Verhalten immer von den zu erwartenden Konsequenzen begleitet wird, die bisher bei einer gegebenen Ausgangssituation bei dem Verhalten aufgetreten sind<sup>1012</sup>. Diese antizipierten Konsequenzen werden mit den tatsächlichen Konsequenzen verglichen, wobei Übereinstimmungen zwischen diesen beiden zu einer Verstärkung der Bindung zwischen der intendierten Handlung und den zu erwartenden Konsequenzen führt. Weiter können durch einen Vergleich zwischen den durch das Verhalten hervorgerufenen Situationsänderungen mit den Zielantizipationen auch Erfolg und Misserfolg der Verhaltensaussführung unmittelbar miteinander verglichen werden. Sofern ein Vergleich zwischen  $K_{\text{Ant}}$  und  $K_{\text{Real}}$  nicht zu einer Übereinstimmung führt, werden die Situationsbedingungen hinsichtlich der mit ihnen verbundenen Verhaltenskonsequenzen differenziert mit der Folge, dass sich künftig auch die Zielantizipation in einer vergleichbaren Situation anpasst<sup>1013</sup>. Auf diese Weise werden, wenn sich bei gleichem Verhalten<sup>1014</sup> unterschiedliche Konsequenzen ergeben<sup>1015</sup>, Situation, Verhalten und Konsequenzen fortlaufend im Rahmen eines kontinuierlichen Lernprozesses<sup>1016</sup> aufeinander abgestimmt und nötigenfalls Differenzierungen vorgenommen<sup>1017</sup>. Auf diese Weise wird gelernt, dass unter den gegebenen Bedingungen immer die Konsequenzen antizipiert werden, die mit dem Verhalten kontingent erscheinen. Die Antizipation der gewünschten Konsequenz determiniert nach dieser Auffassung diejenige Handlung, die sie erfahrungsgemäß verlässlich zeigt<sup>1018</sup>.

---

<sup>1011</sup> Hoffmann, Vorhersage, S. 44 mit einer veranschaulichenden Abbildung und S. 45; Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 486.

<sup>1012</sup> Hoffmann, Vorhersage, S. 45; Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 486.

<sup>1013</sup> Hoffmann, Vorhersage, S. 46; Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 487.

<sup>1014</sup> Etwa dem Befolgen eines Rates der Person A und der Person B, die beide in der Vergangenheit zutreffende Ratschläge erteilt hatten.

<sup>1015</sup> Im Falle der Befolgung des Ratschlags des A tritt die erwartete Vermögensmehrung ein, bei Befolgen des Ratschlags des B realisiert sich ein Verlust.

<sup>1016</sup> Hoffmann, Vorhersage, S. 47.

<sup>1017</sup> Der Ratsempfänger wird bei einem erneuten Rat des B die vorangegangenen Situationen mit der letzten Situation vergleichen und sein Verhalten etwa dahingehend differenzieren, dass er zur Verifizierung einen weiteren Rat einholt oder auf frühere eigene Entscheidungskriterien abstellt, wobei die „Wahl“ auf die stärkste  $R_{\text{Int}} - K_{\text{Ant}}$ -Beziehung fallen wird.

<sup>1018</sup> Hoffmann, Vorhersage, S. 46 f.; Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 486 f.

Ausgehend von diesen vorgestellten handlungstheoretischen kognitiven Begründungsansätzen würde der Ratsempfänger in der Ausgangssituation ( $S_{\text{Auszg}}$ : Soll ich die Aktie der X AG erwerben? Bisher liegt eine gute Geschäftsentwicklung vor. Vorübergehende Kurseinbrüche habe ich konjunkturell eingeschätzt. Es zeichnet sich meiner Ansicht nach jetzt eine Expansion ab. Soll ich zum jetzigen Zeitpunkt kaufen?) bereits bei seiner Entscheidung, dem Ratschlag des Scalpers zu folgen ( $R_{\text{Int}}$ ), die Konsequenzen ( $K_{\text{Ant}}$ ) vorwegnehmen, die sich nach seiner bisherigen Erfahrung in einer vergleichbaren Situation nach einem solchen Verhalten ergeben haben. Hat bei vergleichbarer Ausgangssituation der/ein Ratgeber zu einem Kauf/einer sonstigen Entscheidung geraten und der Ratsempfänger diesen befolgt und bestätigte sich seinerzeit die Erwartung ( $K_{\text{Real}}$ ), so wurde die Bindung zwischen  $R_{\text{Int}}$  und  $K_{\text{Ant}}$  verstärkt. Die Antizipation der gewünschten Konsequenz, im vorliegenden Beispiel die Gewinnrealisierung durch Kurssteigerung, hätte somit das Verhalten des Ratsempfängers determiniert.

Abweichend von den obigen verhaltenszielorientierten Theorien wird nach der – weniger pragmatischen<sup>1019</sup> – Feldtheorie Lewins, die gleichfalls zu den Handlungstheorien gezählt wird<sup>1020</sup>, angenommen, eine Willenshandlung beginne mit einem Entschluss, der sogenannten Vornahme. Dieser Vornahme sei ein Motivationsprozess vorgeschaltet, in dem von mehreren untereinander konkurrierenden Motiven eines dominant sein könne, das für sich alleine jedoch eine Willenshandlung noch nicht auszulösen vermag. Neben dieser personellen Komponente bedürfe es ferner eines situativen Auslösers für ein Verhalten. Die Vornahme stelle sich dabei als ein Akt inneren Spannungsaufbaus dar, der aus einer Zielvorstellung gebildet wird, wobei diese Spannung erst durch die Zielerreichung gelöst werde. Verhalten wird hiernach als eine Funktion einer Person und der Umwelt verstanden, bei der Person und Umwelt wechselseitig ab-

---

<sup>1019</sup> Lewin selbst zitierte gerne einen unbekanntenen Geschäftsmann mit dessen Worten: „Es gibt nichts, was so praktisch wäre wie eine gute Theorie“, Lück, Kurt Lewin, Eine Einführung in sein Werk, S. 58 f. Die Feldtheorie als Metatheorie konnte nur in einigen Bereichen eine gewisse Praxisrelevanz erfahren, siehe dazu Kurt Lewin, Eine Einführung in sein Werk, S. 86 ff.

<sup>1020</sup> Schönplflug, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 365.

hängige Größen bilden<sup>1021</sup>. Auch nach der Feldtheorie folgt ein Verhalten somit Gesetzmäßigkeiten.

Aus dem Blickwinkel der Hoffmann'schen Auffassung kann die Konsequenz gezogen werden, dass Verhalten weniger bewusst kontrolliert wird, als bisher angenommen, und dass das Verhalten einzelner Handlungsschritte ohne bewusste Kontrolle stattfinden kann<sup>1022</sup>. Gestützt wird diese These durch die Beobachtung, dass der subjektiv wahrgenommene Beginn eines Verhaltens und der neurowissenschaftlich nachweisbare Verhaltensbeginn auseinander fallen. Das Gehirn zeigt bereits zu einem früheren Zeitpunkt Indikatoren für ein entsprechendes Verhalten als das Bewusstsein<sup>1023</sup>, sodass die Behauptung, einem Verhalten ginge eine gewillkürte Entscheidung voraus, nicht aufrecht erhalten bleiben kann<sup>1024</sup>. Willkürlich kontrollierte Entscheidungen beschränken sich nach dieser These auf das Setzen relativ globaler und abstrakter Ziele, die – nachdem sie gesetzt sind – Ziel erreichende Verhaltensweisen in großem Maße unterhalb der willkürlichen Kontrollmechanismen ablaufen lassen<sup>1025</sup>.

Nach den oben skizzierten Handlungstheorien von Tolman und Hoffmann ist es nicht ein Reiz, der ein Verhalten determiniert, sondern das Verhaltensziel, wobei jedoch auch nach diesem Erklärungsmodell das menschliche Verhalten den dargestellten Gesetzmäßigkeiten unterworfen ist.

---

<sup>1021</sup> Zur Feldtheorie siehe Lück, Kurt Lewin, Eine Einführung in sein Werk, S. 5, 53 ff.; vgl. weiter zur Feldtheorie, Schönplüg, Geschichte und Systematik der Psychologie, S. 372 f.

<sup>1022</sup> Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 659.

<sup>1023</sup> Mittels der Methode der Rückwärtsanalyse wurde ein Hirnpotential entdeckt – das auch in den englischen Sprachgebrauch übernommene „Bereitschaftspotential“ – das willentlichen Bewegungen etwa eine Sekunde vorausgeht. Vgl. dazu Kornhuber/Deecke, Wille und Gehirn, S. 29 ff.; vgl. dazu auch Lenckner/Eisele, Vorbem. §§ 13 ff Rn. 110 ff.

<sup>1024</sup> Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 660.; Prinz, Die soziale Ich-Maschine, Interview in: Die Zeit-Online, 10.06.2010 Nr. 24., abgerufen am 05.05.2011 unter: <http://www.zeit.de/2010/24/Prinz-Interview?page=all>. A. A. Kornhuber/Deecke, Wille und Gehirn, S. 109.

<sup>1025</sup> Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 660.

## (2) Zwischenergebnis nach kognitivem Ansatz

In den kognitiven Modellen wird übereinstimmend davon ausgegangen, dass das Verhalten eines Individuums von Prozessen der Informationsverarbeitung abhängt. Zwischen der Aufnahme von Informationen aus der Umwelt und der Reaktion des Menschen ist ein aktiver Informationsverarbeitungsprozess – die Kognition – zwischengeschaltet, nach der eine Person ihre Umwelt nach denjenigen Informationen absucht, die sie für eine bestimmte Entscheidung benötigt<sup>1026</sup>. Auch innerhalb der kognitiven Psychologie besteht daher jedenfalls ein Konsens hinsichtlich der Existenz von Gesetzmäßigkeiten im menschlichen Verhalten.

### c) Ergebnis zur Anwendbarkeit der Formel von der gesetzmäßigen Bedingung auf Fälle der psychisch veranlassten Kausalität und zur „Zusatzregel“ Engischs

Das kognitive Modell hat den Behaviorismus teilweise abgelöst, zumindest aber überlagert<sup>1027</sup>, wobei es sich jedoch bezogen auf das Lernen von Verhalten nur um unterschiedliche Sichtweisen auf dasselbe Objekt handelt. Erklärt der Behaviorismus nach objektiv wahrnehmbaren Kriterien eine Verhaltensweise als das Ergebnis einer Konsequenz auf ein Reiz-Reaktions-Verhalten, ohne dabei die Vorgänge im Inneren des Menschen zu berücksichtigen<sup>1028</sup>, so stellt sich von kognitiver Seite aus betrachtet derselbe Sachverhalt als Antizipation der Konsequenzen dar, die unter den gegebenen Bedingungen mit dem Verhalten kontingent erscheinen<sup>1029</sup>.

---

<sup>1026</sup> Zimbardo, Psychologie, S. 9; Reinecker, Verhaltenstherapie, S. 103 ff.; Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 23 ff.; Gerrig/Zimbardo, Psychologie, S. 222 ff.; Solso, Kognitive Psychologie, S. 21 ff.

<sup>1027</sup> Zimbardo, Psychologie, S. 7 f.

<sup>1028</sup> Der Ratsempfänger hat in der Vergangenheit gute Erfahrungen (positive Verstärkung) mit der Befolgung eines Ratschlags einer bestimmten Person gemacht, sodass er bei einer vergleichbaren Situation aufgrund der erfahrenen Konsequenzen in diese Richtung operabel konditioniert wurde und folglich wieder dem Ratsschlag gemäß handelt.

<sup>1029</sup> Der Ratsempfänger nimmt bei seiner Entscheidung, den Ratsschlag des Scalpers zu befolgen ( $R_{Int}$ ), die Konsequenzen ( $K_{Ant}$ ) vorwegnehmen, die sich nach seiner bisherigen Erfahrung in einer vergleichbaren Situation nach einem solchen Verhalten ergeben haben. Wenn bei vergleichbarer Ausgangssituation der Scalper zum Kauf geraten, der Ratsempfänger dies beherzigte und sich seinerzeit diese Erwartung bestätigte ( $K_{Real}$ ), dann wurde die Bindung zwischen  $R_{Int}$  und  $K_{Ant}$  ver-

Mithilfe des psychologischen Exkurses konnte nachgewiesen werden, dass menschliches Verhalten durchaus Gesetzmäßigkeiten unterworfen ist. Die Entscheidung eines individuellen Anlegers, ob er der Empfehlung eines Scalpers Folge leistet, ist somit keine völlig zufällige Konsequenz des Ratschlages. Der nachgewiesene gesetzmäßige Zusammenhang, dem das Verhalten einer Person auch in Bezug auf die Reaktion auf eine Empfehlung unterliegt, entzieht den Vertretern der Ansicht, wonach Engischs Formel von der gesetzmäßigen Bedingung auf Fallkonstellationen der psychischen Kausalität nicht anwendbar sei, weil in diesem Bereich keine derartigen Gesetzmäßigkeiten existierten<sup>1030</sup>, die Grundlage deren Hauptargumentation.

Auch das weitere Argument Puppes, die Annahme eines naturgesetzlichen und deterministischen Zusammenhangs sei nicht mit dem Postulat der Willensfreiheit in Einklang zu bringen<sup>1031</sup>, vermag in zweierlei Richtung nicht zu überzeugen. Bereits die Forderung Puppes nach einem naturgesetzlichen und gleichzeitig determinierten Zusammenhang widerspricht der von ihr unter Verweis auf die Quantentheorie vertretenen Meinung, dass Naturgesetze nicht vollständig determiniert sein, sondern auch Raum für Zufälle lassen müssen, sodass man sich mit Wahrscheinlichkeitsgesetzen begnügen könne<sup>1032</sup>. Es ist daher bereits inkonsequent, wenn nunmehr im Rahmen der psychischen Kausalität ein – nach hiesiger Auffassung vorliegender – deterministischer Zusammenhang gefordert wird. Aber auch das Argument Puppes, wonach sich Willensfreiheit und Determinismus gegenseitig ausschließen, verfängt nicht. Die aus der Psychologie für das Verhalten gewonnenen Befunde haben gezeigt, dass Verhalten sowohl durch Veranlagung als auch durch frühere Erfahrungen bestimmt wird. Ein von jeglichen ursächlichen Zusammenhängen völlig losgelöster freier Wille<sup>1033</sup>, wie ihn offenbar

---

stärkt. Die Antizipation der gewünschten Konsequenz, die Gewinnrealisierung durch Kurssteigerung, hat dazu geführt, dass der Ratsempfänger auf den Ratsschlag hörte.

<sup>1030</sup> Siehe vorne 3. Teil A. III. 3.

<sup>1031</sup> Siehe vorne 3. Teil A. III. 3.

<sup>1032</sup> Puppe, in: NK-StGB, Vor §§ 13 ff. Rn. 125. Zum nicht deterministischen Charakter der Naturgesetze siehe auch Rothenfußer, Kausalität, S. 31 ff.

<sup>1033</sup> Dieses Thema, das in den „tiefsten Gewässern der Moralphilosophie“ angesiedelt ist (Bieri, Handwerk der Freiheit, S. 443) kann in dieser Untersuchung nur am Rande gestreift werden. Vgl. dazu nur Koriath, Kausalität, S. 138 m. w. N. und

Puppe zur Begründung ihrer Auffassung heranzieht, hätte zur Folge, dass dieser Wille unabhängig von Körper, Charakter, Gedanken, Empfindungen, Fantasien und Erinnerungen wäre. Solch ein Wille ohne Zusammenhang mit dem, was eine Person ausmacht, brähe völlig zufällig über die Person herein, die diesen Willen als entfremdet erleben würde und sich nicht anders entscheiden könnte, als vollkommen spontan. Der menschliche Wille wäre demnach weder zu begründen, noch zu beeinflussen. Die Forderung, das Kausalprinzip auch auf die Willensbildung anzuwenden, widerspricht somit gerade nicht der Forderung nach Willensfreiheit<sup>1034</sup>.

Die Befunde des psychologischen Exkurses haben ferner gezeigt, dass sich der von v. Wright beschriebene teleologische Mechanismus, Strafen zu vermeiden und Belohnungen zu suchen, im behavioristischen Sinne als ein Lernvorgang aus den Konsequenzen eines Verhaltens im Sinne des operablen Konditionierens entpuppt. Nach kognitivem Begründungsansatz wird durch den beschriebenen teleologischen Mechanismus die gewünschte Konsequenz, eben Strafen zu vermeiden und Belohnungen zu erlangen, antizipiert. Es konnte gezeigt werden, dass – entgegen der Auffassung v. Wrights – jedoch gerade keine freie Entscheidung des Ratsempfängers gegeben ist, sondern die genetische Veranlagung und die Lebensgeschichte der Person deren Verhalten determiniert<sup>1035</sup>. Aus kognitiver Perspektive betrachtet beschränken sich, wie dargelegt, willkürlich

---

Rothenfußer, Kausalität, S. 38 m. w. N.). Ein völlig freier Wille würde die Abwesenheit einer Bedingtheit bedeuten (Bieri, Handwerk der Freiheit, S. 168).

<sup>1034</sup> Bieri, Handwerk der Freiheit, S. 168 ff., 230; Rothenfußer, Kausalität, S. 38 m. w. N. Zum freien Willen vgl. auch Kornhuber/Deecker, wonach der freie Wille „kulturell geprägt [wird] durch Lernen von Vorbildern, durch eigene Initiative, und durch Besinnung auf sich selbst“ (Kornhuber/Deecker, Wille und Gehirn, S. 105). „Willensfreiheit ist nicht gegen die Natur, sondern erworbene Fähigkeit vernünftiger Selbstführung. Totaldeterminismus widerspricht sich selbst. Willensfreiheit ist weder Zufall noch Beliebigkeit, sondern Fähigkeit zur Wahl des Guten. Dass Willensfreiheit physische Grundlagen hat, widerlegt sie nicht, sondern macht sie wirklich“ (Kornhuber/Deecker, Wille und Gehirn, S. 109). Zum Beobachtungslernen vgl. ferner Gerrig/Zimbardo, Psychologie, S. 225 ff.

Ferner wird Willensfreiheit als in einem Kulturkreis erzeugte gesellschaftliche Institution aufgefasst, die das menschliche Verhalten bestimmt. Verhalten wird danach durch aktuelle äußere Reize oder durch frühere Reize gesteuert, wobei sich die Freiheit des Menschen darauf beschränkt, sich kollektiv zu einem moralisch akzeptablen Verhalten im Sinne einer Wahlfreiheit zu verpflichten. Die Determination erfolge etwa dadurch, guten Argumenten gegenüber aufgeschlossen zu sein (Prinz, Die soziale Ich-Maschine, Interview in: Die Zeit-Online, 10.06.2010 Nr. 24., abgerufen am 05.05.2011 unter: <http://www.zeit.de/2010/24/Prinz-Interview?page=all>).

<sup>1035</sup> So die behavioristische Erklärung des Verhaltens, siehe vorne 3. Teil A. III. 4. b. aa).

kontrollierte Entscheidungen auf das Setzen relativ globaler und abstrakter Ziele, die nach der Zielsetzung diejenigen Verhaltensweisen – in großem Maße unterhalb der willkürlichen Kontrollmechanismen – ablaufen lassen, die der Zielsetzung entsprechen. V. Wright beschreibt somit mit dem teleologischen Mechanismus exakt die psychologische Gesetzmäßigkeit, die zu widerlegen er beabsichtigte.

Dass die These von Hart/Honoré<sup>1036</sup> aufgrund der Betrachtung des falschen Untersuchungsobjektes nicht dazu geeignet ist, die Gesetzmäßigkeit menschlicher Verhaltensweisen zu widerlegen, wurde bereits dargelegt<sup>1037</sup>. Es kann nicht darauf abgestellt werden, wie alle Menschen auf einen individuellen Ratschlag reagieren, sondern nur darauf, welche Konsequenzen der Ratschlag für das Verhalten eines bestimmten Anlegers hat.

Schließlich ist infolge der nachgewiesenen Gesetzmäßigkeit im menschlichen Verhalten auch der Einwand Koriaths, Gründe oder Motive seien semantische oder symbolische Entitäten, jedoch keine empirischen Größen<sup>1038</sup>, nicht dazu geeignet, Engischs Theorie zu erschüttern. Die aufgezeigte Gesetzmäßigkeit macht ein Zurückgreifen auf die These v. Wrights zum Jemanden-dazu-bringen-etwas-zu-tun-Mechanismus, der von Motivationen und Gründen ausgeht<sup>1039</sup>, ungeachtet ihrer Klassifizierung als semantische oder symbolische Entitäten obsolet.

Es lässt sich somit zunächst festhalten, dass ein Kausalzusammenhang im Sinne der Lehre von der gesetzmäßigen Bedingung zwischen der Empfehlung eines Scalpers und dem Verhalten des individuellen Ratsempfängers existiert. Denn die Reaktion des Anlegers auf eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstrumentes unterliegt, wie gezeigt wurde, einer Regelmäßigkeit im Hinblick auf die Aufeinanderfolge von Ereignissen. Immer wenn dem individuellen Anleger gegenüber eine bestimmte Empfehlung in Be-

---

<sup>1036</sup> Siehe vorne 3. Teil A. III. 3.

<sup>1037</sup> Siehe vorne 3. Teil A. III. 4. a).

<sup>1038</sup> Koriath, Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung, S. 419.

<sup>1039</sup> V. Wright, Erklären und Verstehen, S.134 ff.



zug auf den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstrumentes ausgesprochen wird, wird der Anleger in einer bestimmten Art und Weise reagieren. Die Begründung liegt nach behavioristischem Ansatz darin, dass menschliches Verhalten – somit auch die Reaktion auf Empfehlungen – determiniert ist<sup>1040</sup>. Auch kognitiver Ansicht zufolge bestehen derartige Gesetzmäßigkeiten im Rahmen des Informationsverarbeitungsprozesses<sup>1041</sup>. Die Kritik, der sich Engisch bezüglich der Anwendbarkeit der Lehre von der gesetzmäßigen Bedingung bei psychisch veranlagter Kausalität ausgesetzt sah, vermag nach den obigen Ausführungen nicht zu überzeugen, sodass es eines Rückgriffs auf nicht kausale Erklärungsmodelle für den Zusammenhang zwischen der Empfehlung des Scalpers und Reaktion des Anlegers nicht bedarf.

Fraglich ist jedoch, ob auch die Zusatzregel von Engisch, nach der zur Beantwortung der Frage der Kausalität eines Ratschlages in Bezug auf ein Verhalten nicht nur auf Introspektion, sondern auch auf die Motivationsgepflogenheiten abzustellen ist, angewandt werden muss.

Problematisch erscheint in diesem Kontext bezogen auf das Scalping, wie die Kausalitätsfrage zu entscheiden wäre, wenn der Ratsempfänger angibt, dass er sich auch unabhängig von der Empfehlung des Scalpers für das empfohlene Finanzinstrument entschieden hätte<sup>1042</sup>. Wie dargestellt, laufen Verhaltensweisen in großem Maße unterhalb der willkürlichen Kontrollmechanismen ab<sup>1043</sup>, sodass es nicht plausibel erscheint, einzig und allein die Introspektion zur Klärung, ob der Ratschlag des Scalpers für das Handeln des Ratsempfängers kausal war, heranzuziehen. Alleine dieser Gesichtspunkt verdeutlicht, dass in der vorliegenden Ausnahmesituation die Anwendung der Zusatzregel von Engisch erforderlich ist. So ist vorstellbar, dass der Ratsempfänger im erinnernden Rückblick zwar meint, er hätte sich auch ohne die Empfehlung für das besagte

<sup>1040</sup> Siehe vorne 3. Teil A. III. 4. b) aa).

<sup>1041</sup> Siehe vorne 3. Teil A. III. 4. b) bb).

<sup>1042</sup> Im Referendarfall stellte sich die nicht klar beantwortete Frage, anhand welcher Kriterien überprüft werden kann, ob der Großkaufmann – so wie in seiner Aussage angegeben – das Darlehen auch dann gewährt hätte, wenn der Referendar nicht auch eine Rückzahlungsmöglichkeit in Aussicht gestellt hätte.

<sup>1043</sup> Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie, S. 660.

– angenommen riskante – Finanzinstrument entschieden, dies aber tatsächlich nicht seinem bisher empirisch nachweisbaren Verhaltensmuster entsprach. Nach der von Engisch aufgestellten Zusatzregel, wonach ein individuelles Motiv nur dann die Rolle einer Ursache spielen darf, wenn es mit einem empirischen Zusammenhang korreliert<sup>1044</sup>, würde man ein über die Introspektion hinausgehendes Prüfverfahren benötigen, nach dem die „Kenntnis der Motivationsgepflogenheiten, also die Kenntnis des eigenen Charakters und der mit diesem zusammenhängenden Regelmäßigkeit der Aufeinanderfolge von bestimmt gearteten äußeren und inneren Reizen einerseits und bestimmt gearteten Entschlüssen und Verhaltensweisen andererseits<sup>1045</sup>“ zutage gefördert werden kann.

Mit einer im Ansatz vergleichbaren Fragestellung, ob das Verhalten einer Person auf die Person selbst oder die Situation attribuiert<sup>1046</sup> werden kann, hat sich Kelley in seiner Attributionstheorie, dem ANOVA-Modell<sup>1047</sup>, beschäftigt. Zwar befasst sich die ANOVA-Methode mit der subjektiven Einordnung eines Verhaltens durch eine Person. So wird untersucht, ob eine Person oder die situativen Umstände für ein bestimmtes Verhalten verantwortlich gemacht werden<sup>1048</sup>. Die Methode als solche liefert jedoch wertvolle Ansatzpunkte, wie aus Verhalten in der Vergangenheit auf ein typisches Verhaltensmuster oder auf Motivationsgepflogenheiten geschlossen werden kann.

Das ANOVA-Modell benötigt verschiedene Informationen. Zunächst ist es erforderlich zu wissen, ob sich die Person (bezogen auf das

---

<sup>1044</sup> Engisch, in: FS Weber, 247 (267).

<sup>1045</sup> Engisch, in: FS Weber, 247 (267).

<sup>1046</sup> Unter Attribution wird das Studium der wahrgenommenen Kausalität verstanden, wobei sich Attribution auf die Wahrnehmung oder Schlussfolgerung einer Ursache beziehen kann, Kelley, Causal Schemata and the Attribution Process, S. 10 ff.; Bierhoff, Sozialpsychologie, S. 300 m. w. N.

<sup>1047</sup> ANOVA steht für analysis of variance, Bierhoff, Sozialpsychologie, S. 307.

<sup>1048</sup> Kelley, Causal Schemata and the Attribution Process, S. 10 ff.; Bierhoff, Sozialpsychologie, S. 307 ff. mit dem Beispiel, ob die Schönheit eines Sonnenuntergangs in einer bestimmten Stadt S nur von einer Person A so gewertet wird (niedriger Konsensus), die auch bei Sonnenuntergängen in anderen Städten ins Schwärmen gerät (niedrige Distinktheit), jedoch auch immer den Sonnenuntergang in S großartig findet (hohe Konsistenz). Finden auch andere Personen diesen Sonnenuntergang in S schön (hoher Konsensus), begeistern A Sonnengänge in anderen Städten nicht so sehr (hohe Distinktheit), findet A den Sonnenuntergang in S immer schön (hohe Konsistenz), so lassen sich aus den beiden Attributionsmustern folgende Schlüsse ziehen: Im ersten Fall ist auf die Person A zu attribuieren, im zweiten Fall extern auf den Sonnenuntergang in S.

Scalping könnte auf das Verhalten des Ratsempfängers abgestellt werden) in anderen Situationen ähnlich verhält, wie in der zu beurteilenden Situation (Empfehlung des Scalpers), wobei hierfür der Begriff der Distinktheit<sup>1049</sup> verwendet wird. Von einer hohen Distinktheit wird gesprochen, wenn sich die Person nur in wenigen Situationen so verhält wie in der zur Beurteilung anstehenden<sup>1050</sup>, von geringer Distinktheit, wenn sich die Person auch in vielen anderen Situationen so verhält<sup>1051</sup>. Eine weitere erforderliche Information ist der Konsens, der beschreibt, ob auch andere Personen in derselben Situation dasselbe Verhalten an den Tag legen, somit, ob andere Personen dem konkreten Ratschlag des Scalpers Folge geleistet haben<sup>1052</sup>. Die dritte erforderliche Information betrifft die Konsistenz, somit die Frage, ob der Ratsempfänger bei vergleichbarer Ausgangssituation dem Rat desselben Scalpers in der Vergangenheit schon mehrfach gefolgt ist.

Für die Untersuchung, ob das individuelle Motiv als Ursache berücksichtigt werden darf, können vor allem die Informationen zur Distinktheit und zur Konsistenz für einen empirischen Zusammenhang zwischen der behaupteten Unabhängigkeit der Entscheidung des Anlegers fruchtbar gemacht werden, wie anhand der beiden nachstehenden Beispielfälle verdeutlicht werden soll.

Wenn der Ratsempfänger A anlässlich einer Zeugenaussage bekunden würde, auch ohne den Ratschlag des Scalpers S die riskante Aktie X erworben zu haben, so lässt sich dieser Aussage entnehmen, dass A zum Kauf bereits fest entschlossen war, bevor S die Empfehlung aussprach. Es wäre zur Prüfung der Frage, ob dieses individuelle Motiv zu berücksichtigen ist zu hinterfragen, ob A in

---

<sup>1049</sup> Kelley, Causal Schemata and the Attribution Process, S. 10 ff.; Bierhoff, Sozialpsychologie, S. 308.

<sup>1050</sup> Kelley, Causal Schemata and the Attribution Process, S. 10 ff.; Bierhoff, Sozialpsychologie, S. 308. Hohe Distinktheit läge daher vor, wenn der Ratsempfänger nur selten dem Rat eines Fachmannes folgt, im zu beurteilenden Fall jedoch den Ratschlag des Scalpers umgesetzt hat.

<sup>1051</sup> Kelley, Causal Schemata and the Attribution Process, S. 10 ff.; Bierhoff, Sozialpsychologie, S. 308. Niedrige Distinktheit läge vor, wenn der Ratsempfänger nicht nur dem Scalper, sondern auch in anderen Lebensbereichen Ratschläge befolgt, etwa Ratschlägen seines Arztes, seines Partners oder seiner Freunde.

<sup>1052</sup> In diesem Fall läge ein hoher Konsensus vor, haben nur wenige Personen den Ratschlag befolgt, spräche dies für einen niedrigen Konsensus, Kelley, Causal Schemata and the Attribution Process, S. 10 ff.; Bierhoff, Sozialpsychologie, S. 308.

der Vergangenheit schon mehrfach Empfehlungen des S betreffend riskante Aktien befolgt hat. Sofern eine derartige hohe Konsistenz von A bestätigt wird, liegen erste Indizien dafür vor, dass entgegen A's Vermutung ein kausaler Zusammenhang zwischen der Empfehlung des S und seiner Reaktion besteht. Wenn sich weiter herausstellt, dass A auch außerhalb des Erwerbs von Finanzinstrumenten regelmäßig Ratschläge einholt und befolgt (niedrige Distinktheit), lassen sich auch hieraus zusätzliche Rückschlüsse darauf ziehen, dass A weniger selbständig die zu beurteilende Entscheidung getroffen hat, als von ihm subjektiv angenommen wird. Auch müsste beleuchtet werden, inwiefern sich A in der Vergangenheit im Allgemeinen von einmal gefassten Entschlüssen durch Ratschläge Dritter hat abbringen lassen und im Besonderen, ob sich A in der Vergangenheit schon bei gefassten Entschlüssen zum Aktienkauf von S hat umstimmen lassen. Wenn auch die beiden letzten Fragen von A bejaht werden, so ließe sich die Einschätzung A's, auch ohne den Ratschlag des S die Aktie gekauft zu haben, nicht mit den empirischen Befunden betreffend seine Motivationsgepflogenheiten in Einklang bringen, sodass es bei der Kausalität zwischen der Empfehlung des S und dem Verhalten des A verbliebe.

Umgekehrt wäre eine Kausalität zwischen dem Ratschlag des S zum Kauf eines riskanten Finanzinstrumentes und der Handlung des A, dem Kauf, zu verneinen, wenn A bislang häufig Empfehlungen des S unberücksichtigt gelassen hat, außerhalb des Börsengeschäftes eher als beratungsresistent einzustufen ist und sich erfahrungsgemäß nicht von bereits gefassten Entschlüssen abbringen lässt. In einem solchen Fall würde sich die Aussage des A, auch ohne die Empfehlung des S die riskante Aktie gekauft zu haben, mit den empirischen Befunden decken.

Lässt sich anlässlich einer Beweisaufnahme nicht aufklären, ob der Zeuge dem Ratschlag aufgrund einer Motivationsgepflogenheit gefolgt ist oder nicht, obgleich er versichert, auch ohne den Ratschlag in diese Richtung gehandelt zu haben, so verbietet sich nach dem Grundsatz in dubio pro reo die Annahme einer Kausalität.

Letztendlich dürfte es sich bei den hier diskutierten Fällen, in denen ein Ratsempfänger der Empfehlung des Scalpers folgend handelt, als Zeuge vernommen wird und dabei beteuert, auch ohne den Ratsschlag dieselbe Entscheidung getroffen zu haben, eher um Ausnahmeerscheinungen handeln, bei denen in Anlehnung an die Fragenstellungen nach der ANOVA-Methode die Motivationsgepflogenheiten des Zeugen ermittelt werden könnten, um so gegebenenfalls bereits auf der Kausalitätsebene den objektiven Scalpingtatbestand scheitern zu lassen.

Als wesentliches Ergebnis für die vorliegende Untersuchung bleibt die Erkenntnis, dass die Lehre von der gesetzmäßigen Bedingung auch für den Bereich der psychischen Kausalität Anwendung findet.

Es konnte einerseits gezeigt werden, dass ausschließlich Empfehlungen, die der Scalper auf Grundlage von unzutreffenden Tatsachen, von unzutreffenden begründeten und unbegründeten Werturteilen sowie von unzutreffenden Gerüchten erteilt, ein rechtsgutsgefährdendes oder rechtsgutsbeeinträchtigendes Potential inneohnt<sup>1053</sup> und andererseits, dass derartige Empfehlungen nach der Formel von der gesetzmäßigen Bedingung kausal für die einen solchen Ratsschlag befolgenden Handlungen der Ratsempfänger sind.

## **B. Objektive Zurechnung der Anlegerentscheidung und der Rechtsgutsgefährdung/Rechtsgutsverletzung als Folge des Ratschlags?**

Ob aufgrund der Empfehlung des Scalpers diesem auch eine Gefährdung oder Verletzung der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte oder des Vermögens der einzelnen Anleger zuzurechnen ist, ist anhand der Risikoerhöhungslehre einer Überprüfung zu unterziehen. Hierbei kann das auf die rechtliche Bedeutung eines Kausalzusammenhangs abstellende Zurechnungsurteil nur aus dem

---

<sup>1053</sup> Siehe vorne 2. Teil B. IV. 5.

Sinn und Zweck des § 20a WpHG gewonnen werden<sup>1054</sup>. Es wurde gezeigt, dass von den gesetzgeberisch genannten lediglich die Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte<sup>1055</sup> und das Vermögen der einzelnen Anleger<sup>1056</sup> aus systemkritischer Sicht als legitime Ziele herangezogen werden können<sup>1057</sup>, sodass auch nur diese Ziele für das normative Zurechnungsurteil zu berücksichtigen sind.

### **I. Objektive Zurechnung einer Gefährdung/Verletzung des Rechtsguts der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte (Primärmarkt)**

Die Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte kann – wie nachgewiesen wurde – nur auf dem Primärmarkt und dort ausschließlich durch ein unsachgemäßes „Herunterreden“ beeinträchtigt werden<sup>1058</sup>. Hingegen kann auf dem Primärmarkt durch Scalping das Rechtsgut des Vermögens des einzelnen Anlegers nicht beeinträchtigt werden<sup>1059</sup>.

Ist die Empfehlung des Scalpers kausal dafür, dass Ratsempfänger im Emissionsverfahren nur geringere Angebote abgeben und somit der Ausgabepreis des Finanzinstrumentes geringer ausfällt, als dies ohne die Empfehlung der Fall gewesen wäre, so ist ihm der Erfolg der Kursänderung und damit einhergehend die Fehlleitung von Investitionskapital auch zuzurechnen<sup>1060</sup>. Denn der Scalper schafft durch den unsachgemäßen Ratschlag, der ausschließlich zum Zwecke der Schaffung eines Vermögensvorteils erteilt wird, eine durch § 20a WpHG rechtlich missbilligte Gefahr<sup>1061</sup> für die Funkti-

---

<sup>1054</sup> Vgl. dazu Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 92; Roxin, ZStW 116 (2004), 928 (931 f.).

<sup>1055</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. IV. 3.

<sup>1056</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. II. 1. c).

<sup>1057</sup> Siehe vorne, 2. Teil A. VII.

<sup>1058</sup> Siehe vorne, 2. Teil B. III. 3 c).

<sup>1059</sup> Siehe vorne, 2. Teil B III. 3. c).

<sup>1060</sup> Von der unter 3. Teil A. III. 4. c) genannten Ausnahme abgesehen, dass der Ratschlag für den Ratsempfänger nicht kausal war, weil der Ratsempfänger auch ohne den Ratschlag ebenso gehandelt hätte.

<sup>1061</sup> Vgl. dazu im Einzelnen Roxin, StR AT, § 11 B Rn. 88 ff. m. w. N. in Fn. 188; ders., ZStW 74 (1962), 411 (430 ff.); ders., ZStW 116 (2004), 928 (931); Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 92 m. w. N.; Kühl, StR AT, § 4 Rn. 43 ff.; Kindhäuser, in: LPK-StGB, Vor § 13 Rn. 103 ff.;

onsfähigkeit der überwachten Märkte, da der maßgebliche Ratschlag im Emissionsverfahren zu niedrigeren Angeboten des Anlegerpublikums und damit – wie dargelegt – generell zu einer Fehlallokation führen kann<sup>1062</sup>. Kommt es dann tatsächlich zu einem geringeren Ausgabepreis für das Finanzinstrument, hat sich exakt diese Gefahr für die Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte in dem konkret erfolversprechenden Verhalten des Scalpers realisiert<sup>1063</sup>. In diesem Zusammenhang ist es für die Fehlallokation ohne Belang, ob der Ratschlag auf unwahren Tatsachen, begründeten oder unbegründeten Werturteilen oder unwahren Gerüchten basiert, da in jeder der vorgenannten Konstellationen Investitionskapital fehlgeleitet wird.

Die Empfehlung, die der Scalper auf unzutreffender Tatsachenbasis<sup>1064</sup>, auf Grundlage unzutreffender begründeter oder unbegründeter Werturteile<sup>1065</sup> oder durch Kundgabe falscher Gerüchte<sup>1066</sup> zum Zwecke des Scalpings erteilt, führt nur dann zu einer Beeinträchtigung dieser Allokationsfunktion, wenn das Anlegerpublikum dem Ratschlag folgend lediglich einen geringeren Preis im Emissionsverfahren zahlt, als dies ohne die besagte Empfehlung der Fall gewesen wäre<sup>1067</sup>. Um von einer späteren Kursnormalisierung profitieren zu können, muss der Scalper zwar selbst auch Kaufangebote im

Jescheck/Weigend, StR AT, § 28 IV vor 1; Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 18 Rn. 49; Kühl, StR AT § 4 Rn. 43 ff.

<sup>1062</sup> Aus dem Umstand, dass die Erteilung eines Ratschlages überwiegend sozial üblich, alltäglich und im Normalfall auch völlig risikolos ist, ist kein Rückschluss darauf möglich, dass dieses Verhalten auch im Allgemeinen erlaubt ist, Kindhäuser, in: LPK-StGB, Vor § 13 Rn. 107.

<sup>1063</sup> Vgl. dazu Roxin, StR AT, § 11 B Rn. 88 ff. m. w. N. in Fn. 188; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 92; Kühl, StR AT, § 4 Rn. 43 ff.; Kindhäuser, in: LPK-StGB, Vor § 13 Rn. 103 ff.; Jescheck/Weigend, StR AT, § 28 IV vor 1; Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 18 Rn. 49.

<sup>1064</sup> Denkbar wäre die falsche Information, der X AG stehe der Verlust eines wichtigen Kunden bevor.

<sup>1065</sup> Siehe das bereits genannte Beispiel, wonach der Scalper ein negatives Werturteil über die Person eines Vorstandsmitgliedes – und damit über den Emittenten – äußert, mit dem er ein Herunterreden begründet. Folgen Anleger dieser Einschätzung und zeichnen daher nur zu einem geringeren Preise, erhält das Unternehmen weniger Kapital. Wenn tatsächlich jedoch – wie sich nachträglich herausstellt – diese Person maßgeblich für die Entwicklung eines Verkaufsschlagers verantwortlich ist, der den Aktienkurs nach Ausgabe in die Höhe treibt, dann fehlt dem Unternehmen aufgrund der Einwirkung des Scalpers Kapital.

<sup>1066</sup> So etwa der Hinweis des Scalpers auf ein Gerücht, der (bisher erfolgreiche) Vorstand der X AG wolle aus persönlichen Gründen zurücktreten, was tatsächlich nicht den Tatsachen entspricht.

<sup>1067</sup> Zu unterscheiden ist auf der einen Seite ein konkreter Erfolg in Form eines niedrigeren Ausgabepreises, der die Scalpinghandlung zu einer Straftat qualifiziert und auf der anderen Seite „lediglich“ die abstrakte Gefahr eines niedrigeren Ausgabepreises, die als Ordnungswidrigkeit zu ahnden wäre.

Emissionsverfahren abgeben. Aber erst durch eine möglichst große Anzahl niedrigerer Angebote durch Anleger verringert sich der Ausgabepreis und beeinträchtigt deshalb die Allokationsfunktion. Die Rechtsgutsbeeinträchtigung erfolgt somit nicht unmittelbar im Sinne einer Handlungsherrschaft<sup>1068</sup> durch den Scalper, der empfiehlt und einen – bezogen auf das Gesamtvolumen – verhältnismäßig geringen Anteil zeichnet, sondern erst durch in großer Anzahl von Anlegern abgegebene niedrige Angebote. Da der Scalper jedoch auf die „Unterstützung“ durch die Anleger angewiesen ist und das Herabsetzen des Ausgabepreises nicht eigenhändig herbeiführen kann, handelt er nicht als unmittelbarer Täter.

Aber auch dieser Umstand einer fehlenden unmittelbaren Täterschaft führt nicht dazu, den Scalper aus seiner strafrechtlichen Verantwortung in dieser Konstellation zu entlassen. Zwar ist jeder grundsätzlich nach dem sogenannten Verantwortungsprinzip – oder Lehre von den Verantwortungsbereichen – nur für sein eigenes Verhalten verantwortlich, hat also lediglich darauf zu achten, dass er selbst keine Rechtsgüter verletzt oder gefährdet, nicht aber darauf, dass andere dies unterlassen, weil es allein in deren Zuständigkeit fällt<sup>1069</sup>. Das Engagement des oder der Ratsempfänger verhindert jedoch die Erfolgszurechnung für den Scalper nicht, da es den Ratsempfängern an Eigenverantwortlichkeit mangelt, sie somit als menschliche Tatwerkzeuge des Scalpers eingesetzt werden<sup>1070</sup>.

---

<sup>1068</sup> Vgl. allgemein zum Täterbegriff nur Roxin, StR AT/2, § 25 und Krey/Esser, StR AT, § 25 Rn. 800 ff. Zur unmittelbaren Täterschaft durch Handlungsherrschaft vgl. nur Roxin, StR AT/2, § 25 Rn. 38 ff. m. w. N.

<sup>1069</sup> Zum Verantwortungsprinzip oder der Lehre von den Verantwortungsbereichen siehe Lenckner, in: FS Engisch, 490 (506); Walter, in: LK-StGB, Vor § 13 Rn. 103 m. w. N.; Kühl, StR AT, § 4 Rn. 83 ff. m. w. N.; Kindhäuser, in: LPK-StGB, Vor § 13 Rn. 118 ff. m. w. N.; Stratenwerth/Kuhlen, StR AT 1, § 8 Rn. 33 und § 15 Rn. 36; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 100 ff.; Jescheck/Weigend, StR AT, § 28 IV. 4; zur Kritik an der Lehre von den Verantwortungsbereichen siehe nur Frisch, Zurechnung, S. 238 ff., der statt auf Verantwortungsbereiche auf allgemeine Kriterien wie Eigenverantwortlichkeit oder Garantstellung zurückgreifen möchte sowie Puppe, in: NK-StGB, Vor § 13 ff. Rn. 178 sowie die weiteren Nachweise bei Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 100.

<sup>1070</sup> Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 101; Mitsch, Jura 1993, 18 (20); Walter, in: LK-StGB, Vor § 13 Rn. 105; Frisch, Zurechnung, S. 367.



Der Scalper übt die Willensherrschaft kraft Irrtums<sup>1071</sup> über das Geschehen aus. Die Ratsempfänger handeln beim Umsetzen der Empfehlung eines (zumindest aus ihrer Sicht) Börsenexperten in dem Bestreben, eine rentable Anlage zu tätigen und nicht in der Absicht, die Allokationsfunktion der überwachten Märkte zu beeinträchtigen. Ihre Handlung stellt sich im Rahmen einer „vorläufig-normativen“ Sichtweise als unverdächtige (Beihilfe)-Handlung dar<sup>1072</sup>, somit eine Handlung, die tat- und täterunabhängige Ziele, jedoch keine rechtlich missbilligten Zwecke verfolgt<sup>1073</sup>. Da der Scalper die Ratsempfänger nicht über seine Motivation, eine Kursbeeinträchtigung zu verursachen und dadurch einen Vermögensvorteil zu erlangen, aufklärt, werden sich die Ratsempfänger, die mit der Ratschlagsbefolgung eigene, rechtlich nicht missbilligte Anlageziele verwirklichen möchten, keine Gedanken über eine etwaige Fehlallokation machen. Ihnen fehlt die Erkenntnis, dass ihr Handeln fördernden Einfluss auf das deliktische Handeln eines Anderen ausübt<sup>1074</sup>, oder mit anderen Worten: Den Ratsempfängern fehlt jeglicher auf die Verletzung der Allokationsfunktion gerichtete Vorsatz. Sie vertrauen auf die Empfehlung des aus ihrer Sicht über besondere Sachkunde verfügenden Ratgebers und werden auf diese Weise vom Scalper im Wege mittelbarer Täterschaft als Werkzeuge eingesetzt. Das Scalping stellt sich somit als eine Vertypung der mittelbaren Täterschaft dar, sodass die schlussendliche Verletzung der Allokationsfunktion der überwachten Märkte dem Scalper objektiv zuzurechnen ist.

---

<sup>1071</sup> Vgl. zur mittelbaren Täterschaft nur Schönemann, in: LK-StGB, § 25 Rn. 80 ff. und Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 101 c, jeweils m. w. N. und insbesondere zur mittelbaren Täterschaft als Willensherrschaft nur Roxin, StR AT/2, § 25 Rn. 61 ff. m. w. N.

<sup>1072</sup> Siehe zum differenzierenden Begriff der „unverdächtigen Handlung“ in Abgrenzung zur Begrifflichkeit der „alltäglichen Verhaltensweisen“ Rackow, Neutrale Handlungen, S. 46 ff.

<sup>1073</sup> Schönemann, in: LK-StGB, § 27 Rn. 17. Insofern kommt es für die vorliegende Untersuchung nicht auf die Unterscheidung an, ob der den Erfolg fördernde Ratsempfänger mit *dolus directus* oder *dolus eventualis* handelt, siehe dazu Schönemann, in: LK-StGB, § 27 Rn. 18 ff., Roxin, in: FS Stree/Wessels, S. 365 (378 ff.), Rackow, Neutrale Handlungen, S. 94 ff.

<sup>1074</sup> Vgl. Schönemann, in: LK-StGB, § 27 Rn. 18 ff., Roxin, in: FS Stree/Wessels, S. 365 (378 ff.); Frisch, Zurechnung, S. 295 ff.

## II. Objektive Zurechnung der Gefährdung/Verletzung des Rechtsguts des Vermögens des einzelnen Anlegers (Sekundärmarkt)

Es wurde gezeigt, dass auf dem Sekundärmarkt durch das Scalping die Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte nicht beeinträchtigt wird<sup>1075</sup>, sodass sich die Prüfung der objektiven Zurechnung auf die Auswirkungen auf das Vermögen der einzelnen Anleger zu beschränken hat. Zu untersuchen sind wiederum ausschließlich die Empfehlungen, die der Scalper auf Grundlage von unzutreffenden Tatsachen, von begründeten und unbegründeten – im Ergebnis jedoch unzutreffenden – Werturteilen sowie von unzutreffenden Gerüchten erteilt<sup>1076</sup>.

Mit einer Kaufempfehlung des Scalpers auf unzutreffender Tatsachenbasis wird ein Anleger zu einer Investition zu einem Kaufpreis verleitet, der ohne diese Empfehlung nach dem vernünftigen Urteil eines sachlichen Beurteilers niedriger läge, weil die Kaufempfehlung zu einer nicht sachgerechten Erhöhung der Nachfrage führt. Hierdurch entsteht dem Anleger ein Schaden<sup>1077</sup>, da er für den Erwerb des Finanzinstrumentes einen Kaufpreis zahlt, der hinter dem Wert des Finanzinstrumentes ohne die Manipulation zurückbleibt<sup>1078</sup>. Diesen Schaden erleidet der Anleger ungeachtet des Kundgabegrundes, da es für den eingetretenen Schaden ohne Belang ist, ob die Empfehlung auf Basis einer falschen Tatsache, eines begründeten oder unbegründeten Werturteils oder eines unzutreffenden Gerüchtes erfolgt.

Umgekehrt entsteht nach den vorstehenden Erwägungen dem Ratsempfänger gleichfalls ein Schaden, wenn er auf die Empfehlung des Scalpers hin ein Finanzinstrument veräußert, ohne dass hierfür aus Sicht eines sachlichen Beurteilers Anlass bestanden hätte. Gerade bei den von Scalpern bevorzugten marktengen Wer-

---

<sup>1075</sup> Siehe vorne 2. Teil B III. 4.

<sup>1076</sup> Siehe vorne 2. Teil B III. 5.

<sup>1077</sup> Fischer, StGB, § 263 Rn. 119 m. w. N.; BGHSt 16, 220 (221); 32, 211 (212).

<sup>1078</sup> BGHSt 16, 220 (221); 321 (326); BGH, NStZ 2008, 96 (98).

ten<sup>1079</sup> führen Verkäufe schnell zu einem erhöhten Angebotsaufkommen, das Preissenkungen nach sich zieht, sodass der verkaufofene Ratsempfänger einen geringeren Verkaufspreis erzielt, als dies ohne die Einwirkung des Scalpers der Fall gewesen wäre.

Sowohl durch eine Kauf- als auch eine Verkaufsempfehlung schafft der Scalper in den hier interessierenden Kundgabeverarianten daher eine rechtlich missbilligte Gefahr<sup>1080</sup> für das Vermögen der einzelnen Anleger.

Problematisch erscheint jedoch im Rahmen der Prüfung einer objektiven Zurechnung eines eingetretenen Vermögensschadens, den Scalper ausnahmslos in allen vorgenannten Empfehlungssituationen ohne eine „Abschichtung“<sup>1081</sup> der missbilligten von den nicht missbilligten Handlungen für den Erfolg der Vermögenseinbuße des einzelnen Ratsempfängers zur Verantwortung zu ziehen, da der Ratsempfänger jeweils eine –jedenfalls vordergründig – eigenverantwortliche Entscheidung trifft. Der Ratsempfänger ist als ein zur Sorge über sein Vermögen fähiges Individuum anzusehen, sodass sich die Frage stellt, ob und inwieweit eine sanktionsbewehrte Einschränkung der Handlungsfreiheit Dritter – hier des Scalpers – notwendig und angemessen erscheint, wenn der Eintritt einer Rechts- gutschgefährdung oder Rechtsgutsbeeinträchtigung maßgeblich auch vom Verhalten des Ratsempfängers abhängt<sup>1082</sup>.

### **1. Zurechnungsausschluss nach viktimodogmatischem Ansatz?**

Nach viktimodogmatischem Ansatz<sup>1083</sup> wird insbesondere im Zusammenhang mit dem Betrugstatbestand vorgeschlagen, von einer

---

<sup>1079</sup> Lenenbach, ZIP 2003, 243 (243) Fn. 3; Schömann, Marktmanipulation, S. 123.

<sup>1080</sup> Vgl. dazu im Einzelnen Roxin, StR AT, § 11 B Rn. 88 ff. m. w. N. in Fn. 188; ders., ZStW 74 (1962), 411 (430 ff.); ders., ZStW 116 (2004), 928 (931); Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 92 m. w. N.; Kühl, StR AT, § 4 Rn. 43 ff.; Kindhäuser, in: LPK-StGB, Vor § 13 Rn. 103 ff.; Jescheck/Weigend, StR AT, § 28 IV vor 1; Maurach/Zipf, StR AT, TB 1, § 18 Rn. 49; Kühl, StR AT, § 4 Rn. 43 ff.

<sup>1081</sup> Frisch, Zurechnung, S. 151.

<sup>1082</sup> Vgl. Frisch, Zurechnung, S. 89 und 156 ff.

<sup>1083</sup> Schönemann, Viktimodogmatik, S. 51 (61 ff.); R. Hassemer, Schutzbedürftigkeit des Opfers, S. 29 ff.; siehe zu den weiteren Befürwortern dieser Ansicht die

Alleinverantwortlichkeit des Verfügenden auszugehen, wenn er den nötigen Selbstschutz nicht an den Tag legt, wovon bei besonderer Leichtgläubigkeit (grober Fahrlässigkeit) auszugehen sei<sup>1084</sup>. Der Betrug erfordere als Delikt der intellektuellen Auseinandersetzung auch Selbstschutzmaßnahmen, soweit diese Kontrolle keinen großen Aufwand bedeute. Die Zumutbarkeit als regulatives Prinzip soll dabei eine konkrete Inhaltsbestimmung unter Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalls ermöglichen<sup>1085</sup>. Tatbestandsmäßig seien daher ausschließlich Täuschungshandlungen, die einen bestimmten Grad an konkreter Gefährlichkeit aufwiesen. Demgegenüber sei die konkrete Gefährlichkeit abzulehnen, soweit das Opfer infolge grober Fahrlässigkeit einem Irrtum unterliege<sup>1086</sup>. In dieselbe Richtung zielt der Vorschlag, bei Verfügungen trotz berechtigter Zweifel an der Wahrheit der vorgespiegelten Tatsache die Schutzbedürftigkeit des Opfers entfallen zu lassen<sup>1087</sup>. Da das Scalping als sonstige Täuschungshandlung im Sinne des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG eingestuft wird, könnten diese den Betrug betreffenden Ansichten zu Täuschungshandlung und Irrtumserregung auch für das Scalping genutzt werden. Bei Anwendung dieser Grundsätze wäre es naheliegend, die objektive Zurechnung eines Schadens, den ein Ratsempfänger erleidet, weil er einem Werturteil oder Gerücht des Scalpers Glauben schenkt, zu verneinen. Denn das Verlassen auf Werturteile oder Gerüchte könnte durchaus als Obliegenheitsverletzung gegen den Selbstschutz verstanden werden. Aus viktimodogmatischer Perspektive betrachtet erscheint es nicht abwegig, ein Vertrauen auf nicht dem Beweis zugängliche Werturteile oder Gerüchte als grobe Fahrlässigkeit aufzufassen. Auch bei Empfehlungen auf unzutreffender Tatsachenbasis könnte nach dieser Ansicht, wenn eine Kontrolle der Behauptung ohne großen Aufwand möglich ist, die Zurechnung des Scalpers auszuschließen sein.

Die h. M. lehnt eine solche viktimodogmatische Einschränkung der Zurechnung zu Recht in ihrer generalisierenden Form – nicht nur

---

Nachweise bei Ellmer, Betrug und Opfermitverantwortung, S. 145 ff.; Mühlbauer, NSStZ 2003, 650 (652).

<sup>1084</sup> Ellmer, Betrug und Opfermitverantwortung, S. 287; Seelmann, JuS 1982, 268 (269); (wohl) zustimmend Mühlbauer, NSStZ 2003, 650 (651 ff.)

<sup>1085</sup> Ellmer, Betrug und Opfermitverantwortung, S. 285.

<sup>1086</sup> Ellmer, Betrug und Opfermitverantwortung, S. 287.

<sup>1087</sup> R. Hassemer, Schutzbedürftigkeit des Opfers, S. 127 ff., 147.

bezüglich des Betrugstatbestandes – ab<sup>1088</sup>. Ebenso betont der BGH für den Bereich des § 263 StGB, dass die viktimologisch motivierten Ansätze des zweifelnden Tatopfers im Wortlaut des § 263 StGB keine Stütze fänden und den strafrechtlichen Schutz vor Angriffen auf das Vermögen unangemessen weit verkürzen<sup>1089</sup>. Unter Berücksichtigung der (auch) präventiven Wirkung der Strafe<sup>1090</sup> sprechen bereits allgemeine Überlegungen gegen die Anerkennung der viktimodogmatischen Auffassung. Es wäre aus kriminalpolitischer Sicht verfehlt, einen Strafverzicht unter Hinweis auf den fehlenden Selbstschutz des Opfers zu propagieren, da dem Täter damit signalisiert wird, dass er bei bestimmten Angriffen nur mit dem Selbstschutz des Opfers zu rechnen habe. Die Kehrseite der Medaille wäre der Aufruf zum Argwohn und Misstrauen an potentielle Opfer. Die Überlassung der Strafgewalt an den Staat resultiert auch aus der Überlegung, dass sich die Bürger von Schutzaufgaben entlasten möchten. Wenn auch den Opfern nicht allzu schwere Schutzmaßnahmen seitens der Viktimodogmatiker auferlegt werden, so ist es weitaus mehr zumutbar, dass Täter ihrerseits sozial-schädliche Rechtsgutsbeeinträchtigungen unterlassen<sup>1091</sup>. Zudem bedürfte die Anerkennung der Viktimodogmatik einer Auflösung der Interessenkollision zwischen – regelmäßig mit Zeitverlust verbundenen – Selbstschutzmöglichkeiten des Opfers einerseits und Schädigungsmöglichkeit des Täters andererseits. Auf Seite der Schädigungsmöglichkeiten Schaffenden fehlt es an einem rechtlich beachtlichen Interesse, weshalb das Verbot, Schädigungsmöglichkeiten zu schaffen, auch im Falle der Möglichkeit von Selbstschutzmaßnahmen, legitimierbar ist<sup>1092</sup>.

---

<sup>1088</sup> Siehe nur Arzt, in: Arzt/Weber/Heinrich/Hilgendorf, StR BT, § 20 Rn. 68; Beukelmann, in: StGB Heintschel-Heinegg, § 263 Rn. 27 ff.; BGH, NStZ 2003, 313 (314) Rn. 3 und 6 m. w. N; zu den Gegenargumenten siehe Schönemann, Viktimodogmatik, S. 51 (64 ff.).

<sup>1089</sup> BGH, NStZ 2003, 313 (314) Rn. 4.

<sup>1090</sup> Siehe vorne 2. Teil A. I. 2.

<sup>1091</sup> Roxin, StR AT, § 14 Rn. 19 ff.

<sup>1092</sup> Freund, in: MüKo StGB, Vor §§ 13 ff. Rn. 391 m. w. N. zur die Viktimodogmatik ablehnenden Auffassung in Fn. 428.

## 2. Einschränkung der objektiven Zurechnung nach der Lehre von den Verantwortungsbereichen

In der Rechtslehre wird das Problem der Opfermitverantwortung unter dem Begriff der Lehre von den Verantwortungsbereichen diskutiert. Dabei besteht grundsätzlich Einigkeit darüber, dass auch die Förderung fremder Selbstverletzung durch freies und voll verantwortliches Handeln des Verletzten die objektive Zurechnung des Erfolgs entfallen lässt, weil er in der Risikosphäre des Opfers liegt<sup>1093</sup>. Ebenso ist in der Rechtsprechung seit der „bahnbrechenden“<sup>1094</sup> Entscheidung des BGH<sup>1095</sup> zu Körperverletzungs- und Tötungsdelikten anerkannt, dass die „Teilnahme an einer eigenverantwortlich[en] gewollte[n] und verwirklichte[n] Selbstgefährdung“<sup>1096</sup> tatbestandslos ist. Grundlage dieser Beurteilung des Geschehens war die Erwägung, dass eigenverantwortlich gewollte Selbsttötungen oder Selbstverletzungen nicht dem Tatbestand eines Körperverletzungs- oder Tötungsdelikts unterfallen, weil diese Tatbestände eine Verletzung oder Tötung von Dritten sanktionieren, sodass in Ermangelung einer Haupttat keine Beteiligung an einer solchen Tat möglich sei<sup>1097</sup>. Weiter führt der BGH in dieser Entscheidung zu der Frage, was zu gelten habe, wenn der sich selbst Gefährdende auf den Nichteintritt der Gefahr hofft oder darauf vertraut, aus: „Mit dem gefährlichen, in seiner möglichen Tragweite überblickten Verhalten übernimmt er [der sich selbst Gefährdende] das Risiko der Realisierung der Gefahr“<sup>1098</sup>.“ Mutatis mutandis wird dieser Grundsatz auch

---

<sup>1093</sup> Jescheck/Weigend, StR AT, § 28 IV. 4; Lenckner, in: FS Engisch, 490 (506); Walter, in: LK-StGB, Vor § 13 Rn. 103 m. w. N.; Kühl, StR AT, § 4 Rn. 83 ff. m. w. N.; Kindhäuser, in: LPK-StGB, Vor § 13 Rn. 118 ff. m. w. N.; Stratenwerth/Kuhlen, StR AT 1, § 8 Rn. 33 und § 15 Rn. 36; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorb. zu §§ 13 ff. Rn. 100 ff.

<sup>1094</sup> So Schönemann, in: LK-StGB, § 25 Rn. 110, auf dessen Intervention diese Rechtssprechungsänderung zurückzuführen ist; von einer „aufseherregende[n] Wende“ spricht Roxin, StR AT, § 11 Rn. 110.

<sup>1095</sup> BGHSt 32, 262-267: Der Angeklagte hatte durch Überlassung von Einwegspritzen einen tödlich verlaufenden Konsum ermöglicht. Diese Rechtsprechung zur Selbstgefährdung wurde mit den Entscheidungen BGHSt 36, 1 (17); 37, 179 (181) fortgeführt.

<sup>1096</sup> Leitsatz der Entscheidung BGHSt 32, 262 (262). Anders noch mit Hinweis auf die Verletzung allgemeiner, in der Vergangenheit liegender Sorgfaltspflichten, die dem Veranlassenden trotz der Selbstgefährdung des Opfers vorgeworfen wurde, BGHSt 7, 112 (115) und 17, 359 (360).

<sup>1097</sup> BGHSt 32, 262 (263 f.). Zur Kritik an dieser Begründung, aber im Ergebnis zustimmend siehe Frisch, Zurechnung, S. 159.

<sup>1098</sup> BGHSt 32, 262 (265).

für anderweitige Selbstschädigungen als denen zum Schutz von Gesundheit und Leben für anwendbar erachtet<sup>1099</sup>.

Wenn auch im Ergebnis Einigkeit darüber herrscht, dass bei freiverantwortlichem Handeln eine Einschränkung der objektiven Zurechnung notwendig ist, so wird zurecht einerseits auf die Unergiebigkeit des Topos des Verantwortungsbereiches hingewiesen, da derartige Verantwortungsbereiche nicht in fertiger Form vorliegen, sondern überhaupt erst geformt werden müssen und Vorstellungen hierüber „weithin diffus“ sind<sup>1100</sup>, sodass sich für die Lösung dieser Zurechnungsproblematik für das Scalping eine Rückführung auf allgemeine normative Kriterien, wie nachstehend unter Ziff. 3 skizziert wird, anbietet. Andererseits liefert das vom BGH gelieferte Teilnahmeargument keine Begründung für die Strafflosigkeit des Verhaltens des Hintermannes, denn ob ein Verhalten als tatbestandsmäßig einzustufen ist, ist anhand einer „eigenständigen Prüfung am Maßstab täterschaftlicher Kategorien, die für die Mißbilligung oder Nichtmißbilligung gefährlicher Verhaltensweisen maßgebend sind“ festzustellen<sup>1101</sup>. Zudem eröffnet das Teilnahmeargument die Möglichkeit zu Gegen- und Folgeargumentationen, wie etwa, dass vom Tatbestand des § 212 StGB nach seinem Wortlaut die Tötung „eine[s] Menschen“ auch die Selbsttötung erfasst wird oder aber, die Tatbestandslosigkeit der Selbstverletzung ziehe eine Tatherrschaft des Außenstehenden nach sich<sup>1102</sup>.

---

<sup>1099</sup> Schönemann, in: LK-StGB, § 25 Rn. 110; Mühlbauer, NSTZ 2003, 650 (652 f.); i. E. auch Walter, in: LK-StGB, Vor § 13 Rn. 112; Puppe, Erfolgszurechnung S. 158; dies., in: NK-StGB, Vor §§ 13 ff. Rn. 192; unklar Roxin, StR AT, § 11 Rn. 107 ff., der zwar nicht explizit diese Fälle der Selbstgefährdung auf Körperverletzung- und Tötungsdelikte beschränkt, jedoch ausschließlich Beispiele aus diesen Bereichen anführt; Freund, in: MüKo StGB, Vor §§ 13 ff. Rn. 383.

<sup>1100</sup> Frisch, Zurechnung, S. 239; Schönemann, Viktimodogmatik, S. 51 (72 ff.).

<sup>1101</sup> Frisch, Zurechnung S. 2 ff., 159 m. w. N; Murmann, Selbstverantwortung, S. 314 ff. Fn. 21 und 22 m. w. N; Walter, in: LK-StGB, Vor § 13 Rn. 112; i. E. auch Puppe, in: NK-StGB, Vor §§ 13 ff. Rn. 184 f. und 192 m. w. N. in Fn. 62 und Freund, in: MüKo StGB, Vor §§ 13 ff. Rn. 419.

<sup>1102</sup> Siehe dazu die Nachweise bei Murmann, Selbstverantwortung, S. 314, Fn. 21 und 22 sowie S. 323 f. Fn. 52 und 56.

### 3. Eigenverantwortlichkeit als Einschränkung der objektiven Zurechnung

Grundlage des Lösungsvorschlags von Frisch, der unter Rückgriff auf allgemeine normative Kriterien die Eigenverantwortung des Opfers im Rahmen der objektiven Zurechnung berücksichtigt, ist zunächst – soweit für das Scalping von Belang – die Einsicht, die Handlungsfreiheit des mittelbar Gefährdenden möglichst wenig zu beschränken, somit von einer missbilligten Risikoschaffung nur in den Fällen auszugehen, in denen die Möglichkeit des Agierens nichtverantwortlicher Personen besteht<sup>1103</sup>. Die Eigenverantwortlichkeit ist dabei als „bedeutsamer, aber nicht exklusiver Leittopos“<sup>1104</sup> zu verstehen, der insbesondere durch Garantensachverhalte<sup>1105</sup> durchbrochen werden kann, die dazu führen, dass Willensbetätigungen zu missbilligen sind, obwohl diese Willensbetätigungen nur über das eigenverantwortliche Verhalten eines Dritten zu einer Güterbeeinträchtigung führen können<sup>1106</sup>.

Für die vorliegend interessierende Frage nach der Zurechnung eines Vermögensschades der einzelnen Anleger aufgrund von Empfehlungen bei unzutreffenden Tatsachen, von begründeten und unbegründeten Werturteilen sowie von unzutreffenden Gerüchten ist es daher erforderlich, sich zunächst über den Begriff der Verantwortlichkeit Klarheit zu verschaffen. Zu eng war dabei die Auffassung<sup>1107</sup>, die eine fehlende Verantwortlichkeit des Opfers ausschließlich in den Fällen der §§ 19, 20 und 35 StGB, § 3 JGG annahm. Denn bei der Untersuchung einer objektiven Zurechnung der Vermögensgefährdung oder des Vermögensschadens zur Empfehlungshandlung des Scalpers geht es nicht um die Frage der Exkulpation der Ratsempfänger für einen von ihnen verursachten Scha-

---

<sup>1103</sup> Frisch, Zurechnung, S. 243; so auch Murmann, Selbstverantwortung, S. 215 ff., der diese Auffassung Frischs teilt und ausführlich auf grundgesetzlicher Basis über Art. 2 Abs. 1 GG begründet, dass es nicht möglich ist, „Grenzen der Verfügungsfreiheit zum Zweck des Schutzes des Menschen vor sich selbst zu begründen (S. 240 ff., 263 f.); i. E. ähnlich, aber mit viktimodogmatischen Ansatz Mühlbauer, wonach bei besonders grober Fahrlässigkeit des Opfers auch die h. M. eine Betrugsstrafbarkeit verneint (NStZ 2003, 650 (653) m. w. N.).

<sup>1104</sup> Frisch, Zurechnung, S. 241.

<sup>1105</sup> Insbesondere kann auch eine Vermögensschutzpflicht freiwillig übernommen werden, Kühl, StR AT, § 18 Rn. 75.

<sup>1106</sup> Frisch, Zurechnung, S. 244.

<sup>1107</sup> Siehe dazu die Nachweise bei Frisch, Zurechnung, S. 166 Rn. 50.



den, sondern vielmehr um die „Einsichtsfähigkeit des Opfers zur Entscheidung über die Tragweite seines Handelns“<sup>1108</sup>„<sup>1109</sup>, sodass die Schwelle der Verantwortlichkeit deutlich unterhalb der der §§ 19, 20 und 35 StGB, § 3 JGG anzusiedeln ist. Dabei orientiert sich diese sogenannte Einwilligungstheorie an den Grundsätzen der wirksamen Einwilligung und den diesbezüglichen Anforderungen an das in § 216 StGB genannte „ernstliche Verlangen“<sup>1110</sup>. Der Scalper wäre danach im Rahmen der objektiven Zurechnung schon dann zur Verantwortung zu ziehen, wenn die Ratsempfänger nicht mehr in der Lage sind, die volle Bedeutung und Tragweite ihres Handelns zu erfassen oder aber sich von der aufgrund der gefährdenden oder verletzenden Dimension ihres Handelns zu einer Einsicht motivieren zu lassen<sup>1111</sup>. Teilweise wird verlangt, dass sich das Opfer nicht in einer gegenüber dem Täter unterlegenen Wissensposition befinden darf. So wird etwa in der Heroinspritzen-Entscheidung des BGH darauf abgestellt, dass „die Strafbarkeit [...] erst dort beginnen [kann], wo der sich Beteiligende kraft überlegenen Sachwissens das Risiko besser erfaßt als der sich selbst Gefährdende“<sup>1112</sup>. Diese Forderung nach einem überlegenen Wissen ist jedoch überzogen, da dann, wenn der sich Gefährdende nach allgemeinen Maßstäben Kenntnis davon hat, dass seine Tat ihn in eine Gefahrensituation bringt, er dafür alleine verantwortlich ist, selbst wenn andere Beteiligte über einen höheren Kenntnisstand verfügen<sup>1113</sup>.

Darüber hinaus sind – wie bereits angedeutet – Ausnahmen von dem obigen Grundsatz der Eigenverantwortung auch jenseits der Fallgruppe der Einsichtsdefizite möglich, sofern der sich selbst Ge-

---

<sup>1108</sup> Frisch, Zurechnung, S. 166.

<sup>1109</sup> Frisch, Zurechnung, S. 167.

<sup>1110</sup> Frisch, Zurechnung, S. 166. Zu § 216 StGB wird ein Verlangen als ernstlich verstanden, wenn sich das Opfer der Tragweite und Bedeutung seines Entschlusses bewusst ist, sodass es im Umkehrschluss an der Ernstlichkeit mangelt, wenn das Verlangen des Getöteten auf Zwang, Irrtum, alkoholischer Berausung oder jugendlicher Unreife beruht (siehe nur Kindhäuser, in: LPK-StGB, § 216 Rn. 3 m. w. N.).

<sup>1111</sup> So allgemein Frisch, Zurechnung, S. 168 f.; Roxin, StR AT, § 11 Rn. 113.

<sup>1112</sup> BGHSt 32, 262 (265); so (wohl) auch Roxin, StR AT § 11 Rn. 113, der von „im selben Maße“ spricht; Lackner/Kühl, StGB Vor § 211 Rn. 12; Fischer, StGB, Vor § 13 Rn. 36.

<sup>1113</sup> So auch Puppe, Erfolgszurechnung, S. 158 f. mit dem Beispiel des sich selbst Gefährdenden, der sich zu einem erkennbar wegen Trunkenheit Fahruntüchtigen ins Fahrzeug setzt, ohne von dessen alkoholbedingt besonders „sportlicher“ Fahrweise zu wissen; zustimmend auch Kindhäuser, in: LPK-StGB, Vor § 13 Rn. 126, Wessels/Beulke, StR AT, § 6 III 4 Rn. 187.

fährdende – obgleich verantwortliches Individuum – dennoch erwarten darf, dass Dritte bestimmte Handlungen unterlassen, sodass deren Handeln rechtlich zu missbilligen ist<sup>1114</sup>.

Somit ist für die Frage der Zurechnung hinsichtlich der für das Scalping zu untersuchenden Empfehlungen, die der Scalper auf Grundlage von unzutreffenden Tatsachen, von begründeten und unbegründeten – aber im Ergebnis unzutreffenden – Werturteilen sowie von unzutreffenden Gerüchten erteilt, einerseits zu unterscheiden, wann die Einwilligung des Ratsempfängers in eine Rechtsgutsgefährdung oder –verletzung „abgenötigt“ oder „abgetäuscht“ wurde, sodass das Verhalten des Scalpers rechtlich zu missbilligen ist<sup>1115</sup> und andererseits ob eine mögliche Garantstellung den Scalper dazu verpflichtet, die verantwortlichen Ratsempfänger vor Rechtsgutsverletzungen zu bewahren<sup>1116</sup>.

#### a) **Garantenstellung des Scalpers?**

In Betracht zu ziehen ist für das Scalping eine Beschützergarantenstellung<sup>1117</sup> durch eine tatsächliche, freiwillige Übernahme einer Schutzpflicht<sup>1118</sup> für das Vermögen der Ratsempfänger, wobei sich die strafrechtliche Bewertung von der zivilrechtlichen lösen muss, da nicht bereits jede Vertragspflichtverletzung als Unterlassen einer Begehung angesehen werden kann<sup>1119</sup> und auch zivilrechtlich unwirksame Verträge, die etwa nichtig<sup>1120</sup> sind, den-

<sup>1114</sup> Frisch, Zurechnung, S. 184.

<sup>1115</sup> Vgl. Frisch, Zurechnung, S. 170 f.

<sup>1116</sup> Vgl. Frisch, Zurechnung, S. 177ff.

<sup>1117</sup> Für den Beschützergaranten in Abgrenzung zum Überwachungsgaranten besteht eine Pflicht, ein Rechtsgut vor Gefahren aus allen Richtungen zu schützen (Stree/Bosch, in: Schönke/Schröder, § 13 Rn. 9; Otto, StR AT, § 9 Rn. 22; Kühl, StR AT, § 18 Rn. 46 ff.; Stratenwerth/Kuhlen, StR AT 1, § 13 Rn. 14 m. w. N.)

<sup>1118</sup> Kindhäuser, in: LPK-StGB, § 13 Rn. 61; Stratenwerth/Kuhlen, StR AT 1, § 13 Rn. 22 ff., Kühl, StR AT, § 18 Rn. 68 ff.; Stree/Bosch, in: Schönke/Schröder, § 13 Rn. 26 ff.; Otto, StR AT, § 9 Rn. 65 f.

<sup>1119</sup> So begeht zwar der Bergführer eine zivilrechtliche Vertragspflichtverletzung, wenn er nicht zum vereinbarten Termin für eine Tour erscheint. Er begeht jedoch keine Tötung durch Unterlassen, wenn er den Tod eines ohne ihn zur Bergtour aufgebrochenen Touristen nicht verhindert. Denn den besonderen Gefahren einer schwierigen Bergtour darf sich der Tourist nur in Begleitung des Bergführers aussetzen (Beispiel nach Kühl, StR AT, § 18 Rn. 69 m. w. N.).

<sup>1120</sup> Etwa der Vertrag über Babysitten mit einem minderjährigen Garanten ohne Genehmigung durch dessen Eltern (Beispiel nach Kühl, StR AT, § 18 Rn. 69).

noch Garantenpflichten begründen können<sup>1121</sup>. So ist es nicht ausgeschlossen, dass sich ein noch minderjähriger „Börsenexperte“, der sich im Rahmen von Planspielen einen Namen gemacht hat, ohne Genehmigung seiner Erziehungsberechtigten zu einer Anlageberatung verpflichtet. Es ist daher insbesondere möglich, eine Vermögensschutzpflicht freiwillig zu übernehmen, wobei es – wie dargelegt – nicht darauf ankommt, dass ein Vertrag wirksam geschlossen wurde<sup>1122</sup>; ausreichend – aber auch erforderlich – ist die freiwillige, tatsächliche Übernahme einer Schutzpflicht<sup>1123</sup>. So kann die Ankündigung des Scalpers, für einen Anleger eine Anlageberatung durchzuführen, nicht schon zur Entstehung einer etwaigen Garantenstellung führen, sondern erst die Beratungstätigkeit als solche. Der nach obiger Maßgabe auch bei Unwirksamkeit des Vertrages beratene „Vertragspartner“ darf jedoch nicht allein aufgrund des kompetenten Auftretens seines Gegenübers vom Vorliegen einer Garantenpflicht ausgehen<sup>1124</sup>. Vielmehr kann ein solches besonderes Vertrauensverhältnis nur hinsichtlich solcher Geschäfte entstehen, bei denen der schutzwürdige Vertragsteil offenkundig auf Informationen angewiesen ist, sich seinem Vertragspartner anvertraut<sup>1125</sup> und deshalb von einer eigenen Informationsbeschaffung absieht<sup>1126</sup>, wovon auszugehen ist, wenn der Ratgeber kraft seiner überlegenen Sachkunde eine besondere Vertrauensposition einnimmt, auf die Andere vertrauen dürfen<sup>1127</sup>.

Neben der Vertrauenskomponente bedarf es ferner einer feststellbaren sozialen Position des Garanten, in der sich die Erwartung der

---

<sup>1121</sup> Stratenwerth/Kuhlen, StR AT 1, § 13 Rn. 22 ff.; Stree/Bosch, in: Schönke/Schröder, § 13 Rn. 28 m. w. N.; Gallas, Studien zum Unterlassungsdelikt, S. 79.

<sup>1122</sup> Siehe zu dieser älteren Auffassung die Nachweise bei Otto/Brammsen, Jura 1985, 592, (594) Fn. 160.

<sup>1123</sup> So dürfen die Eltern ihre schützende Hand für ihr Kleinkind erst zurückziehen, wenn der „neue“ Beschützergarant, der Babysitter, die Schutzaufgabe tatsächlich übernommen hat, jedoch nicht bereits bei Eingehen einer Verpflichtung hierzu (Beispiel nach Kühl, StR AT, § 18 Rn. 70), siehe auch Otto/Brammsen, Jura 1985, 592, (594) Fn. 161; Stree/Bosch, in: Schönke/Schröder, § 13 Rn. 28 m. w. N.; Otto, StR AT, § 9 Rn. 64; Brammsen, Die Entstehungsvoraussetzung der Garantenpflichten, S. 183.

<sup>1124</sup> Kühl, StR AT, § 18 Rn. 75; Otto/Brammsen, Jura 1985, 592 (598); a. A. BGHSt 30, 177 (181 f.).

<sup>1125</sup> Kühl, StR AT, § 18 Rn. 75 n. w. N. in Fn. 158; Otto/Brammsen, Jura 1985, 592 (598); Gallas, Studien zum Unterlassungsdelikt, S. 85.

<sup>1126</sup> Kühl, StR AT, § 18 Rn. 75.

<sup>1127</sup> So die Begründung für die Ausnahme von der grundsätzlichen Erfolgszurechnung beim vollverantwortlich Handelnden nach der Lehre von den Verantwortungsbereichen (Lenckner, in: FS Engisch, 490 (507)).

Vornahme einer erfolgsvermeidenden Handlung verfestigt hat. Denn allein mit dem Argument des Vertrauens ließe sich nicht begründen, wann eine Person vertrauen darf und deshalb auf andere Schutzmaßnahmen verzichtet<sup>1128</sup>. Diese Erwartung muss zwingenden Charakter aufweisen, empirisch erforschbar und allgemein anerkannt sein sowie beachtet und befolgt werden<sup>1129</sup>, wie etwa die Erwartungshaltung, dass Eltern ihre Kleinkinder und Ärzte ihre Patienten vor Gefahren für deren Gesundheit und Leben zu bewahren haben<sup>1130</sup>. Der Erwartungsadressat muss die an seine konkrete soziale Position gerichteten Verhaltenserwartungen erkennen oder erwarten können<sup>1131</sup>. Sofern sich die maßgebliche wechselseitige Erwartungshaltung nicht mittels der Erkenntnisse anderer Wissenschaftsdisziplinen erhellen lässt, kann das in den jeweiligen Situationen übliche und typische Alltagsverhalten ermittelt werden<sup>1132</sup>.

Zur Bejahung der Frage, ob der Scalper im Verhältnis zum Vermögen des Anlegers eine Garantenstellung innehat, müsste somit eine wechselseitige Erwartungshaltung empirisch feststellbar sein, wonach vom Scalper Pflichten zum Schutz des Vermögens des Anlegers erwartet werden und der Anleger dem Scalper diese Schutz Aufgabe übertragen hat, weshalb er darauf vertrauen darf, dass der Scalper dieser Verpflichtung nachkommt und aufgrund dessen der Anleger von eigenen Schutzmaßnahmen absieht. Es sind somit die jeweiligen „vertraglichen“ Möglichkeiten, in denen der Scalper eine Empfehlung aussprechen kann, zunächst gegeneinander abzugrenzen und sodann daraufhin zu untersuchen, ob ein solch starkes und berechtigtes Vertrauensverhältnis mit wechselseitigen Erwartungshaltungen geschaffen wurde, das zum Entstehen einer Garantenpflicht führt, sodass eine Ausnahme von der Eigenverantwortlichkeit der Ratsempfänger nach der Einwilligungslösung begründet werden könnte.

---

<sup>1128</sup> Brammsen, Die Entstehungsvoraussetzung der Garantenpflichten, S. 189.

<sup>1129</sup> Brammsen, Die Entstehungsvoraussetzung der Garantenpflichten, S. 119 ff. mit Beispielen des helfenden Arztes, Aufsehers, Bademeisters, Ehegatten, Feuerwehrmanns, Grundstückseigentümers, Polizisten, Tierhalters, S. 127.

<sup>1130</sup> Brammsen, Die Entstehungsvoraussetzung der Garantenpflichten, S. 124.

<sup>1131</sup> Brammsen, Die Entstehungsvoraussetzung der Garantenpflichten, S. 122.

<sup>1132</sup> Brammsen, Die Entstehungsvoraussetzung der Garantenpflichten, S. 126.

Für das Scalping sind Empfehlungen im Rahmen einer „einfachen“ Empfehlung, einer Finanzanalyse, einer Anlagenvermittlung und einer Anlageberatung denkbar.

#### **aa) Finanzanalyse und Abgrenzung zur „einfachen“ Empfehlung**

Bei einer Finanzanalyse handelt es sich nach der Legaldefinition des § 34b Abs. 1 S. 1 WpHG um „eine Information über Finanzinstrumente oder deren Emittenten (...), die direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält und einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll (Finanzanalyse)“. Finanzanalysen erfordern bereits dem Wortlaut nach („Information“) einen Kern- oder Mindestgehalt an Informationen. Ausreichend sind daher Mitteilungen einer inneren oder äußeren Tatsache, Meinungen oder Kommentare, die zumindest den Anschein einer inhaltlichen Auseinandersetzung begründen<sup>1133</sup>. Nicht erfasst werden vom Informationsbegriff und damit von der Definition der Finanzanalyse hingegen rein subjektive Wertungen, die nicht überprüfbar sind<sup>1134</sup>. Dies gilt auch für Gerüchte, die als Nachrichten aus unbekannter Quelle, die sich binnen kurzer Zeit nicht verifizieren lassen<sup>1135</sup>, keinen Anspruch auf eine inhaltliche Auseinandersetzung erheben können<sup>1136</sup>.

Der Inhalt der Empfehlung grenzt somit die „einfache“ Empfehlung als insofern schwächste Form der Empfehlungshandlung, mit der lediglich eine nicht überprüfbare subjektive Wertung oder ein Gerücht kundgetan werden, von der Finanzanalyse ab. Bei unentgeltlicher Empfehlung handelt es sich um einen Auftrag, bei Entgeltlichkeit wird von einem Dienstvertrag mit Geschäftsbesorgungscharakter ausgegangen<sup>1137</sup>.

---

<sup>1133</sup> Fett, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 34b Rn. 5.

<sup>1134</sup> Möllers, in: KölnKomm, WpHG, § 34b Rn. 35; Fett, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 34b Rn. 5; Fuchs, in: Fuchs, WpHG, § 34b Rn. 24.

<sup>1135</sup> Siehe vorne 1. Teil E. I. 4.

<sup>1136</sup> A. A. Köller, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 34b Rn. 12.

<sup>1137</sup> Schulze/Schulte-Nölke, in: BeckOK BGB, § 675 Rn. 8; ständige Rechtsprechung des BGH, vgl. dazu nur BGH NJW 2007, 1362 (1363) m. w. N.

Der Ratsuchende mag der Empfehlung sowohl bei der „einfachen“ Empfehlung als auch bei einer in einer Finanzanalyse enthaltenen Empfehlung aus dem Grund Folge leisten, weil er sich die unterstellte besondere Sachkunde des Empfehlenden zunutze machen möchte. Dieser Umstand allein – das Vertrauen in die (vermeintliche) Sachkunde eines Scalpers – vermag indes eine Garantenstellung nicht zu begründen, weil der Anleger sich dem als Garant in Betracht zu ziehenden Sachkundigen noch nicht erkennbar anvertraut hat. Für den Scalper ist bei Empfehlungen an einen unbestimmten Adressatenkreis nicht erkennbar, inwieweit seine Empfehlung für die Entscheidung eines einzelnen Anlegers so wesentlich ist, dass dieser von einer eigenen Informationsbeschaffung absieht. Adressat einer Empfehlung oder einer Finanzanalyse kann auch ein Börsenprofi sein, der seine Anlageentscheidung nicht von der Empfehlung eines Fachmanns abhängig macht<sup>1138</sup>. Schon deshalb scheidet in diesen Fällen eine Garantenstellung des Scalpers aus.

Die sich aus diesem Befund ergebende Konsequenz ist, dass eine Vermögensgefährdung oder ein Vermögensschaden des einzelnen Anlegers dem Scalper nur im Falle einer Täuschungshandlung objektiv zugerechnet werden kann.

## **bb) Anlagevermittlung**

Unter Anlagevermittlung wird „die Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten“ nach § 2 Abs. 3 S. 1 Nr. 4 WpHG verstanden. Der Anlagevermittler tritt für die Anlagen werbend in Erscheinung, versucht jedoch ausschließlich „seine“ Anlagen dem Anleger zum Kauf zu empfehlen<sup>1139</sup>, sodass er offenkundig keine interessenwahrende Beratungsleistung gegenüber dem Anleger erbringen möchte. Für den Anleger ist erkennbar, dass das Provisionsinteresse des Vermittlers im Vordergrund steht, nicht hingegen die auf den Anleger zugeschnittene

---

<sup>1138</sup> Ebenso kann zwar auch ein Arzt gegenüber einer Person garantenpflichtig werden kann, wenn er eine Behandlung übernimmt. Alleine der Umstand, dass behandlungsbedürftige Personen existieren, die auf eine ärztliche Behandlung vertrauen, führt jedoch noch nicht zu einer Garantenstellung des Arztes. Solange der Arzt keine Kenntnis davon hat, welcher Patient seiner Hilfe bedarf und diese Hilfe von ihm erwartet, kann eine Garantenstellung nicht entstehen.

<sup>1139</sup> Mölter, wistra 2010, 53 (53).

individuelle Beratungsleistung<sup>1140</sup>. Wegen des im Vordergrund stehenden Werbeaspektes ging die Rechtsprechung zunächst davon aus, dass den Anlagevermittler im Vergleich zur Anlageberatung wesentlich geringere Aufklärungs- und Beratungspflichten treffen<sup>1141</sup>, wobei die Grenzen zwischen Anlagevermittlung und Anlageberatung aber zusehends verwischen und sich der Anlagevermittler mit steigender Inanspruchnahme persönlichen Vertrauens dem Anlageberater annähert<sup>1142</sup>. Sofern die Grenze zur Anlageberatung jedoch nicht überschritten ist und eine Anlagevermittlung im Sinne des § 2 Abs. 3 S. 1 Nr. 4 WpHG vorliegt, kann wegen der offen zutage tretenden Eigeninteressen des Anlagevermittlers, der deutlich erkennbar gerade nicht die Interessen des Anlegers wahrzunehmen gedenkt, schon kein schutzwürdiges Vertrauen des Anlegers begründet werden, das Voraussetzung für die Entstehung einer Beschützergarantenstellung wäre.

Dies führt für die Anlagevermittlung zu dem Ergebnis, dass in Ermangelung einer Garantenstellung des Scalpers eine Vermögensgefährdung oder ein Vermögensschaden des einzelnen Anlegers dem Scalper nur dann objektiv zugerechnet werden kann, wenn die Einwilligung des Anlegers in die Rechtsgutsbeeinträchtigung durch eine Täuschung des Scalpers herbeigeführt wurde.

### **cc) Anlageberatung**

Nach § 2 Abs. 3 S. 1 Nr. 9 WpHG und § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG wird die Anlageberatung als „die Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden oder deren Vertreter, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, sofern die Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt wird und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungs Kanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird (Anlageberatung)“ legaldefiniert. Der Begriff der Anlage umfasst sowohl die am Geld- und Kapitalmarkt angelegten Mittel, als auch Sachwerte wie Immobilien, Edelmetalle und Kunst-

---

<sup>1140</sup> Rotter/Placzek, Bankrecht, § 14 Rn. 3.

<sup>1141</sup> V. Heymann/Edelmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 5 Rn. 4.

<sup>1142</sup> Mölter, wistra 2010, 53 (53).

gegenstände<sup>1143</sup>. Die Anlageberatung beinhaltet die aktive Mitwirkung von Fachleuten bei der Vorbereitung einer Investition oder einer Umschichtung von Vermögenswerten. Dabei wird der Anlageberater aus dem Grund vom Anleger hinzugezogen, weil er weder über ausreichende wirtschaftliche Kenntnisse noch einen Überblick über die wirtschaftlichen Zusammenhänge verfügt<sup>1144</sup>. Die Anlageberatung umfasst sowohl die Verschaffung von Beurteilungsunterlagen als auch die Mitteilung von Tatsachen sowie deren fachkundige Bewertung und Beurteilung, wobei bei einem abgeschlossenen Geschäftsbesorgungsvertrag die Beratung eine Hauptpflicht des Beraters darstellt. Dies führt einerseits dazu, dass der Berater besonders weitgehende Pflichten gegenüber dem Ratsempfänger zu erfüllen hat und andererseits, dass dem Berater ein starkes und umfangreiches persönliches Vertrauen entgegengebracht wird<sup>1145</sup>. Zunächst muss der Anlageberater die Anlageziele und die Erfahrungen des Anlegers in Erfahrung bringen<sup>1146</sup>. Der Anlageberater muss sodann dem Anleger diejenigen Informationen verschaffen, die für die jeweilige Anlageentscheidung wesentliche Bedeutung haben oder haben können<sup>1147</sup>, wobei der Anlageberater eine anleger- und objektgerechte Beratung schuldet<sup>1148</sup>.

Die Anlageberatung erfüllt diejenigen Kriterien, die für die Annahme einer Garantenstellung erforderlich sind. Zwischen Scalper und Anleger besteht ein besonderes Vertrauensverhältnis im Hinblick auf die Geschäfte mit den für das Scalping interessierenden Finanzinstrumenten. Dieses besondere und starke Vertrauensverhältnis basiert einerseits auf der Explorationsverpflichtung des Anlageberaters, die ihm die Kenntnis von den Erfahrungen und den Kenntnissen des Anlegers in Bezug auf bestimmte Arten von Finanzinstrumenten verschafft, andererseits darauf, dass der Anleger sich dem

---

<sup>1143</sup> Mölter, *wistra* 2010, 53 (53) m. w. N.

<sup>1144</sup> Mölter, *wistra* 2010, 53 (53) m. w. N.; Rotter/Placzek, *Bankrecht*, § 14 Rn. 1.

<sup>1145</sup> BGH, *NJW* 1982, 1095 (1096); Mölter, *wistra* 2010, 53 (53); v. Heymann/Edelmann, in: Assmann/Schütze, *Hdb. KapitalanlageR*, § 4 Rn. 3.

<sup>1146</sup> Mölter, *wistra* 2010, 53 (54); Rotter/Placzek, *Bankrecht*, § 14 Rn. 8.

<sup>1147</sup> Mölter, *wistra* 2010, 53 (54); Claussen, in: Claussen, *Bank- und BörsenR*, § 3 Rn. 36 ff.

<sup>1148</sup> BGH, *WM* 1993, 1455 (1456); Rotter/Placzek, *Bankrecht*, § 14 Rn. 7; Rothenhöfer, in: Schwark/Zimmer, *KapitalmarktR, WpHG*, § 31 Rn. 269 ff.



Anlageberater offenbart<sup>1149</sup>. Aus diesem Vertrauensverhältnis resultieren die strengen Pflichten, die dem Anlageberater nicht zuletzt in § 31 Abs. 4 WpHG auferlegt werden. Zudem kennt der Anlageberater in der individuellen Beratungssituation als Erwartungsadressat die an seine konkrete soziale Position gerichteten Verhaltenserwartungen des Anlegers. Der Anleger ist offenkundig auf Informationen angewiesen und vertraut sich seinem Anlageberater an, weshalb er von einer eigenen Informationsbeschaffung absieht<sup>1150</sup>. Zusammengefasst lässt sich festhalten, dass bei der Anlageberatung der Berater kraft seiner überlegenen Sachkunde eine auch dem Berater selbst bewusste besondere Vertrauensposition einnimmt, auf die der individuell beratene Anleger vertrauen darf<sup>1151</sup>, woraus sich seine Garantenstellung ableitet.

Die Folge der Garantenpflicht liegt jedoch regelmäßig nicht darin, dass der Scalper dafür einzustehen hat, wenn sich seine Empfehlung als unglücklich erweist<sup>1152</sup>. Die Garantenpflicht erstreckt sich vielmehr nur darauf, dass der Scalper als Anlageberater seinen Pflichten zur anleger- und anlagegerechten Beratung nachkommt<sup>1153</sup>.

#### **b) Konsequenzen die für objektive Zurechnung der Empfehlung in Bezug auf den Kundgabegrund**

Aus den zuvor getroffenen Feststellungen können nunmehr die erforderlichen Rückschlüsse für die jeweiligen zu untersuchenden Empfehlungen des Scalpers gezogen werden.

##### **aa) Empfehlung auf unzutreffender Tatsachenbasis**

Jeder Ratschlag des Scalpers beinhaltet stets auch ein Element der Prognose, da eine sichere Vorhersage eines Kursverlaufes nicht

---

<sup>1149</sup> BGH, NJW 1982, 1095 (1096); Mölter, wistra 2010, 53 (53); v. Heymann/Edelmann, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 4 Rn. 3.

<sup>1150</sup> Siehe vorne 3. Teil B II. 3. a).

<sup>1151</sup> Siehe vorne 3. Teil B II. 3. a).

<sup>1152</sup> Es sei denn, er hätte einen Kursverlauf oder ein Kursziel ausdrücklich garantiert (siehe dazu Rotter/Placzek, Bankrecht, § 14 Rn. 6).

<sup>1153</sup> Mölter, wistra 2010, 53 (56).

möglich ist<sup>1154</sup>. Bei einer Empfehlung, die der Scalper mit einer unzutreffenden Tatsache begründet, setzt sich der Ratschlag aus diesen beiden Komponenten, der unzutreffenden Tatsache, mit der der Scalper seine Prognose begründet und der Prognose als solcher, welche – aus Sicht des Scalpers – Auswirkungen die behauptete Tatsache auf den Kurs des zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Finanzinstrumentes hat, zusammen.

Die Empfehlung könnte in einem solchen Fall wie folgt lauten: „Kaufen Sie die Aktie der X AG. Diese hat (was unzutreffend ist) einen neuen Großkunden gewonnen.“ Der Scalper verbindet diese unzutreffende Tatsache mit der nicht explizit ausgesprochenen Prognose, dass der neue Großkunde zu einem höheren Umsatz und einem höheren Gewinn führen wird, sodass beim Erwerb der Aktie mit der Ausschüttung von Dividenden zu rechnen ist.

Mit Befolgung des Rates willigt der Ratsempfänger in die mögliche Beeinträchtigung seines Vermögens ein, die darin begründet liegt, dass niemand einen Kurs exakt voraussagen kann. Selbst wenn der Gewinn des Großkunden der Wahrheit entspräche, muss daraus nicht zwangsläufig folgen, dass der Kurs der Aktie tatsächlich steigt, da eine Vielzahl weiterer Faktoren, man erinnere sich nur an die Anschläge vom 09.11.2001, zu einem Kurseinbruch führen können. Von dieser Einwilligung in das dem Börsenhandel immanente Risiko einer anderweitigen Kursentwicklung zu unterscheiden ist hingegen der Komplex der Information, die der Scalper dem Ratsempfänger durch Mitteilung unzutreffender Tatsachen zur Verfügung gestellt hat, im Beispielsfall der behauptete Großkundenzuwachs. Diesbezüglich täuscht der Scalper den Ratsempfänger über eine für diesen wesentliche Entscheidungsgrundlage, eine sein Vermögen gefährdende oder schädigende Transaktion durchzuführen. Der Ratsempfänger, der die Lüge des Scalpers nicht durchschaut, ist bei dieser Konstellation nicht mehr in der Lage, die volle Bedeutung und Tragweite seines Handelns zu erfassen. Wenn auch der Ratsempfänger nicht davon ausgehen kann, dass sich der Kurs des Finanzinstrumentes exakt so entwickeln wird, wie es der Scalper prognos-

---

<sup>1154</sup> Siehe dazu vorne 1. Teil E. I.

tiziert hat. Denn in dieser Hinsicht verwirklicht sich das allgemeine Lebensrisiko bei der Teilnahme am Börsenhandel. So war die vom Scalper genannte, aber nicht zutreffende Tatsachengrundlage betreffend den neuen Großkunden mitbestimmend für seine Entscheidung, dem Ratschlag zu folgen. In den Informationsverarbeitungsvorgang des Ratsempfängers ist die behauptete unwahre Tatsache mit eingeflossen. Die diesbezügliche Einwilligung in die Rechtsgutsbeeinträchtigung erfolgte auf Seiten des Ratsempfängers daher irrtumsbedingt. Wäre dem Ratsempfänger bewusst gewesen, dass der Scalper seinem Ratschlag eine unzutreffende Tatsache zugrunde gelegt hat, hätte sich der Ratsempfänger aufgrund der gefährdenden oder verletzenden Dimension, die die Ratschlagsbefolgung mit sich bringt, auch zu der Einsicht motivieren lassen können, nicht auf die Empfehlung des Scalpers zu hören. Erfolgt die Ratschlagsbefolgung somit auf Basis unzutreffender Tatsachen, wird die Zurechnung des Scalpers nicht ausgeschlossen, weil dem Ratsempfänger die Einwilligung in die Rechtsgutsbeeinträchtigung „abgetäuscht“ wurde. Unter Zugrundelegung der Einwilligungslösung ist es auch ohne Belang, ob zwischen Ratsempfänger und Scalper ein vertragliches Verhältnis existiert oder ob – wie im Parafall des Scalpings – ein Börsenguru die Empfehlung über Massenmedien gegenüber einem ihm unbekanntem Adressatenkreis bekannt gibt. Gleichfalls irrelevant ist aufgrund der Täuschungskomponente, ob der Scalper seine Kauf- oder Verkaufsempfehlung im Rahmen einer Finanzanalyse gegenüber einem unbestimmten Adressatenkreis ausspricht oder aber die Empfehlung „maßgeschneidert“ für einen individuellen Anleger erfolgt.

**bb) Empfehlung auf Grundlage eines unzutreffenden Werturteils**

Die Klärung der Zurechnungsfrage erfordert bei Werturteilen eine differenzierte Betrachtung.

### (1) Begründetes Werturteil

Sofern der Scalper zur Begründung seiner Kauf- oder Verkaufsempfehlung ein Werturteil äußert und dabei auf eine unzutreffende Tatsachengrundlage rekurriert, ist die Konstellation mit der Fallgruppe der Empfehlungen auf unzutreffender Tatsachenbasis vergleichbar. Der Ratschlag setzt sich in diesem Fall wiederum aus zwei Komponenten zusammen: der unzutreffenden Angabe, mit der nicht vorhandene Umstände als vorhanden oder vorhandene als nicht vorhanden bezeichnen werden<sup>1155</sup> auf der einen und dem darauf basierenden Werturteil auf der anderen Seite. So mag der Scalper in Anlehnung an das vorherige Beispiel etwa folgende Empfehlung aussprechen: „Kaufen Sie die Aktie der X AG. Diese hat (was unzutreffend ist) einen neuen Großkunden gewonnen. Ich gehe davon aus, dass der neue Großkunde zu einem höheren Umsatz und einem höheren Gewinn führen wird, sodass beim Erwerb der Aktie mit der Ausschüttung von Dividenden zu rechnen ist.“

Anders als beim Scalping „nur“ auf Grundlage unzutreffender Tatsachen, bei dem die im Beispiel genannte Gewinnerwartungsprognose nicht explizit ausgesprochen wurde, sich jedoch aus dem Empfängerhorizont der Ratsempfänger ergibt, verbalisiert der Scalper diese Prognose, die den Gegenstand seines Werturteils ausmacht, nunmehr ausdrücklich, ohne dass sich die Beurteilung der Zurechnungsfrage dadurch verändert. Wie bei Empfehlungen auf ausschließlich unzutreffender Tatsachenbasis unterliegt der Ratsempfänger einem Irrtum über eine erhebliche Entscheidungsgrundlage, sodass seine Einwilligung in die Rechtsgutsbeeinträchtigung „abgetäuscht“ wurde. Auch hier ist es infolge der Täuschung ohne Belang, ob zwischen Ratsempfänger und Scalper überhaupt ein vertragliches Verhältnis existiert, ob der Scalper die Empfehlung gegenüber einem ihm unbekanntem Adressatenkreis in Form einer Finanzanalyse bekannt gibt oder ob die Empfehlung individuell anlässlich einer Anlageberatung erfolgt. Dem Scalper ist bei dieser Sachlage der Vermögensschaden oder die Vermögensgefährdung

---

<sup>1155</sup> Siehe vorne 1. Teil E. I. 1.

objektiv zuzurechnen, da die Einwilligung des Anlegers auf einer Täuschung basiert.

Wird demgegenüber das Werturteil mit einer zutreffenden Tatsache begründet, so mangelt es an einer Täuschung gegenüber dem Ratsempfänger. In Anlehnung an das obige Beispiel mag der Scalper folgende Empfehlung aussprechen: „Kaufen Sie die Aktie der X AG. Diese hat (was nunmehr zutreffend ist) einen neuen Großkunden gewonnen. Ich gehe davon aus, dass der neue Großkunde zu einem höheren Umsatz und einem höheren Gewinn führen wird, sodass beim Erwerb der Aktie mit der Ausschüttung von Dividenden zu rechnen ist.“ Dem Ratsempfänger steht bei der vorliegenden Konstellation zum einen eine zutreffende Information zur Verfügung (der Großkundenzuwachs), von der er weiß, welche Schlussfolgerungen in Form eines Werturteils der Scalper daraus zieht (den höhere Umsatz und die zu erwartende höhere Dividende). Dem Ratsempfänger ist ferner bewusst, dass der Scalper an dieses Werturteil die weitere Prognose anknüpft, diese höhere Dividendenerwartung werde die Nachfrage nach der Aktie vergrößern mit der Folge des Steigens des Aktienkurses. Durch diese Einwilligung in die Rechtsgutsbeeinträchtigung ist die Vermögensbeeinträchtigung dem Scalper nicht objektiv zuzurechnen.

Selbst wenn der Scalper das begründete Werturteil anlässlich einer Anlageberatung kundgetan hätte, würde seine Garantenstellung nichts an der rechtlichen Bewertung der Zurechnungsfrage ändern. Der Scalper in seiner Funktion als Anlageberater haftet nicht dafür, dass sich seine Prognose zum Kursverlauf oder zum Kursziel nicht bewahrheitet. Sofern seine Beratung anleger- und anlagegerecht erfolgte, hat es seiner Garantenpflicht vollumfänglich Genüge getan<sup>1156</sup>.

## **(2) Unbegründetes Werturteil**

Anders verhält es sich, wenn der Scalper eine Empfehlung ausschließlich auf Grundlage eines unbegründeten Werturteils aus-

---

<sup>1156</sup> Siehe vorne 3. Teil B II. 3. a) cc).

spricht. Gibt er etwa zur Begründung seiner Empfehlung lediglich an, von einer Über- oder Unterbewertung eines Finanzinstrumentes überzeugt zu sein, scheidet ein Irrtum auf Seiten der Ratsempfänger von vorneherein aus. Denn der Ratschlag des Scalpers zeichnet sich in diesem Fall ausschließlich durch Elemente der Stellungnahme, des Dafürhaltens oder Meinens aus, sodass die Richtigkeit oder Unrichtigkeit der Behauptung ausschließlich eine Sache persönlicher Überzeugung ist<sup>1157</sup>. Der Ratsempfänger ist sich bewusst, vorliegend einem Ratschlag zu folgen, der nicht auf „harten Fakten“ gegründet ist, sondern nur eine innere Einstellung des Ratgebers wiedergibt. Folgt der Ratsempfänger dennoch der sich nachträglich als unglücklich erweisenden Empfehlung, so geht er in voller Erfassung der Bedeutung und Tragweite seiner Entscheidung ein dem Börsenhandel immanentes und bekanntes Risiko ein, infolge einer Fehleinschätzung Vermögensverluste zu erleiden, ohne dass ihm die Ratschlagsbefolgung „abgenötigt“ oder „abgetäuscht“ wurde. Die Eigenverantwortlichkeit des Ratsempfängers führt in derartigen Fällen nach der Einwilligungslösung grundsätzlich dazu, dass dem Scalper ein Vermögensschaden des Ratsempfängers nicht objektiv zuzurechnen ist.

Dieses Ergebnis lässt sich jedoch nicht auf die Fälle der Anlageberatung übertragen. Mit der ausschließlichen Bekanntgabe eines unbegründeten Werturteils verstößt der Anlageberater gegen die Grundsätze einer anleger- und anlagegerechten Beratung. Eine Empfehlung muss insofern von Informationen begleitet sein, als der Anleger aufgrund seines Wissensstandes und seiner Erfahrungen das Risiko der konkreten Anlage verstehen kann<sup>1158</sup>. Diesen Anforderungen genügt eine unbegründete Empfehlung auf Werturteilsbasis nicht. Wird im Rahmen einer Anlageberatung ein unbegründetes Werturteil vom Scalper abgegeben, dann stellt nach der berechtigten Erwartung des die Auskunft begehrenden ( und in aller Regel zudem vergütenden) Vertragspartners diese Auskunft das Ergebnis

---

<sup>1157</sup> BVerfGE 61, 1 (8 f.); Werturteile sind weder richtig noch falsch, sondern enthalten eine persönliche Einschätzung, die regelmäßig innerhalb eines nicht nachprüfbaren Beurteilungsspielraums gefällt wird (Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 20a Rn. 15).

<sup>1158</sup> Koller, in: Assmann/Schneider, WpHG § 31 Rn. 131 und 155; Rothenhöfer, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 31 Rn. 274.

der Anlageberatung dar. Für den Ratsempfänger, dem die notwendigen Kenntnisse fehlen und der sich in Ermangelung dieses Wissens aus seiner Sicht fachkundiger Hilfe bedient, ist es nicht von Belang, wie sein Vertragspartner letztendlich zum jeweiligen Tipp gelangt. Ihn interessieren ergebnisorientiert ausschließlich das Ob, Wann und der Preis einer Transaktion sowie der zu erwartende Gewinn. Aufgrund der dem Ratgeber unterstellten Erfahrung und dessen Wissens, für das synallagmatisch regelmäßig auch eine Vergütung gezahlt wird, kann auch die Kundgabe eines unbegründeten „Bauchgefühls“ in Form eines Werturteils zur Entscheidungsgrundlage für die Transaktion werden, die eine eigene Informationsbeschaffung des Anlegers obsolet macht.

Aus Anlass einer Anlageberatung erteilte Empfehlungen, die lediglich auf einem unbegründeten Werturteil basieren, begründen somit den Ausnahmefall, dass die Vermögensbeeinträchtigung des Anlegers dem Scalper objektiv zuzurechnen ist.

Diese Befunde decken sich im Hinblick auf die Frage der Verantwortlichkeit der Ratsempfänger auch mit den Überlegungen, die unter dem Stichwort der Opfermitverantwortung beim Betrug angestellt werden. Hiernach soll der Täter für die aus dem Irrtum des Opfers resultierende Vermögensminderung nur dann verantwortlich sein, wenn er den Irrtum zu vertreten hat, was in den Fällen bejaht wird, in denen mittels einer Lüge ein Irrtumsrisiko geschaffen wird oder er als Garant das Opfer vor irrumsbedingten Verfügungen zu schützen hat<sup>1159</sup>. Bei der sanktionierten Handlung des Täters muss es sich nach dem Tatbestand des § 263 StGB um eine Täuschung über eine Tatsache handeln, während bloße Werturteile, Meinungsäußerungen oder reklamehafte Anpreisungen, solange sie keinen überprüfbaren Tatsachekern enthalten, nicht von der Täuschungshandlung – es sei denn, der Täter befindet sich in einer Garantstellung – erfasst werden<sup>1160</sup>.

---

<sup>1159</sup> Kindhäuser, in: NK-StGB, § 263 Rn. 51.

<sup>1160</sup> Beukelmann, in: StGB Heintschel-Heinegg, § 263 Rn. 5 f. m. w. N.; BGH, NStZ 2004, 218 (219) Rn. 8 ff.

### cc) Empfehlung auf Grundlage eines unzutreffenden Gerüchtes

Es wurde vorstehend unter (1) und (2) dargelegt, dass Ratsempfänger, die nach dem Grundsatz der Eigenverantwortung Ratschläge befolgen, die ohne Täuschung erteilt wurden, hierfür die Verantwortung selbst tragen, wodurch die objektive Zurechnung des Scalpers für einen Vermögensschaden entfällt<sup>1161</sup>. Als Ausnahme von dieser Grundregel wurde die Anlageberatung im Fall der Empfehlung auf Grundlage eines unbegründeten Werturteils vorgestellt, die auf Seiten des Scalpers eine Beschützergarantenstellung erwachsen lässt mit der Folge, dass ein Vermögensschaden dem Scalper objektiv zuzurechnen war<sup>1162</sup>.

Dieser Ausnahmetatbestand ist jedoch nicht auf die Empfehlung auf Grundlage eines unzutreffenden Gerüchtes anzuwenden. Konnte nach dem Empfängerhorizont der Ratsempfänger die auf einem unbegründeten Werturteil fußende Empfehlung noch als das Ergebnis einer Anlageberatung auffassen, bei der ihm lediglich der „Lösungsweg“ des Scalpers verborgen blieb, so würde das besondere Vertrauen in den Anlageberater, das Grundlage der Garantenstellung ist, überstrapaziert, wenn dies auch für Gerüchte gälte. Anders als bei Werturteilen bringt der Scalper gerade deutlich zum Ausdruck, dass er vage und unsichere Nachrichten aus unbekannter Quelle, die sich binnen kurzer Zeit nicht verifizieren lassen<sup>1163</sup>, zur Grundlage seiner Empfehlung genommen hat und gerade nicht seine gegen Entgelt in Anspruch genommene Fachkompetenz. In einer solchen Situation entfällt das besondere Vertrauensmoment in die Sachkunde der Vertrauensperson, das dem Ratsempfänger bei unbegründeten Werturteilen noch gestattete, der Empfehlung seines Anlageberaters zu vertrauen und auf die eigene Informationsbeschaffung zu verzichten.

---

<sup>1161</sup> Siehe vorne 3. Teil B. II. 3 b).

<sup>1162</sup> Siehe vorne 3. Teil B. II. 3. b).

<sup>1163</sup> So die Definitionen für Gerüchte, siehe vorne 1. Teil E. I. 4.



### III. Zwischenergebnis für den zweiten Schritt der Scalpinghandlung

Aus der Analyse des zweiten Teils der Scalpinghandlung, der Empfehlung, konnte die Erkenntnis gewonnen werden, dass nicht der fehlende Hinweis auf einen Interessenkonflikt rechtsgutsbeeinträchtigendes Potential in sich birgt, das eine strafrechtliche Sanktionierung legitimieren könnte, sondern dass ausschließlich die Qualität der Empfehlung als Ansatzpunkt für ein delinquentes Verhalten herangezogen werden kann<sup>1164</sup>. Für den Primärmarkt wurde gezeigt, dass ein Handeln des Emittenten als Scalper ausgeschlossen ist<sup>1165</sup>. Weiterhin konnten Empfehlungshandlungen herausgefiltert werden, die strafrechtlich nicht zu sanktionieren waren, sodass sich die anschließende Untersuchung des zweiten Schritts der Scalpinghandlung auf die Überprüfung derjenigen Empfehlungen reduzierte, die der Scalper auf Grundlage von unzutreffenden Tatsachen, von begründeten und unbegründeten Werturteilen sowie von unzutreffenden Gerüchten erteilt<sup>1166</sup>. Hier konnte eine Kausalkette zwischen der Empfehlung des Scalpers über die Reaktion der Ratsempfänger bis hin zur Tangierung der identifizierten Rechtsgüter der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte und des Vermögens der Ratsempfänger nachgewiesen werden<sup>1167</sup>.

In einem nächsten Schritt war es möglich, die Frage der objektiven Zurechnung des Scalpers für diese Rechtsgutsbeeinträchtigungen zu beantworten. Für den Primärmarkt konnte nachgewiesen werden, dass jegliche Empfehlungen unabhängig davon, ob der Ratsschlag auf unwahren Tatsachen, Werturteilen oder unwahren Gerüchten basiert, das Rechtsgut der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte beeinträchtigen, da in jeder der vorgenannten Konstellationen Investitionskapital fehlgeleitet wird. Diese Beeinträchtigung des Rechtsguts der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte war dem Scalper, der die Ratsempfänger als Werkzeuge

---

<sup>1164</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 5.

<sup>1165</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 3. a) aa) (2).

<sup>1166</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 5.

<sup>1167</sup> Siehe vorne 3. Teil A. III. 4 c) und B. I. und II.

missbrauchte, auch in allen vorgenannten Konstellationen objektiv zuzurechnen<sup>1168</sup>.

Demgegenüber zeichnete sich für den Sekundärmarkt ein differenzierteres Bild ab. Im Falle der Empfehlung auf unzutreffender Tatsachenbasis konnte die Vermögensbeeinträchtigung dem Scalper in allen Konstellationen zugerechnet werden<sup>1169</sup>. Bei Empfehlungen auf Werturteilsbasis war danach zu unterscheiden, ob das Werturteil mit einer unzutreffenden Tatsache begründet wurde oder ob der Scalper, wenn die Empfehlung anlässlich einer Anlageberatung erfolgte, dieses nicht begründete. Während im erstgenannten Fall unabhängig vom Adressatenkreis und der Empfehlungsform („einfache“ Empfehlung, Finanzanalyse, Anlagevermittlung, Anlageberatung) die objektive Zurechnung bejaht werden konnte, wurde bei unbegründeten Werturteilen eines Anlageberaters dessen Garantstellung zum maßgeblichen Kriterium in Bezug auf die Beurteilung der Zurechnungsfrage. Im letztgenannten Fall konnte dem Scalper, obgleich er die Empfehlung lediglich mit einem unbegründeten Werturteil untermauerte, die Vermögensbeeinträchtigung objektiv zugerechnet werden. Bei Ratschlägen auf Grundlage von Gerüchten ließ sich ein Zurechnungszusammenhang – auch im Rahmen einer Anlageberatung – zur Rechtsgutsbeeinträchtigung nicht mehr herstellen<sup>1170</sup>.

Als Konsequenz lässt sich aus diesen Befunden nach den Maßstäben eines systemkritischen Rechtsgutsbegriffes ableiten, dass § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV für die Sanktionierung des Scalpings einerseits zu Unrecht an der fehlenden Offenbarung eines Interessenkonfliktes anknüpft und andererseits den Kreis von strafbewährten Empfehlungshandlungen in nicht legitimierbarer Weise insbesondere für den Bereich des Sekundärmarktes ausdehnt.

Nachfolgend wird der dritte Schritt der Scalpinghandlung, das abschließende Eigengeschäft des Scalpers, auf seine mögliche strafrechtliche Relevanz hin untersucht.

---

<sup>1168</sup> Siehe vorne 3. Teil B. I.

<sup>1169</sup> Siehe vorne 3. Teil B. II. 3 a).

<sup>1170</sup> Siehe vorne 3. Teil B. II. 3. b) cc).

## **4. Teil: Strafrechtliche Sanktionierung des dritten Schritts der Scalpinghandlung jenseits des Anwendungsbereiches von § 4 Abs. 3 Nr. 2 WpHG**

Bei den mehraktigen Delikten erfolgt die Tatbestandsverwirklichung durch eine Sequenz von Handlungen, die erst in ihrer Zusammenfassung den gesamten Tatbestand einmal verwirklichen<sup>1171</sup>. Für das Scalping ist festzustellen, dass dieser dritte Schritt des empfehlungsgegenläufigen Eigengeschäfts zwar in § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV keine Erwähnung findet. Da das Scalping jedoch keine fest definierte Erscheinungsform kapitalmarktrechtlichen Verhaltens darstellt<sup>1172</sup>, sondern nur umrissen wird und es sich bei § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV nur um ein nicht abschließendes Beispiel handelt, zudem im Entwurf der Marktmissbrauchsrichtlinie dieser dritte Schritt explizit in der dortigen Scalping-Definition seinen Niederschlag gefunden hat<sup>1173</sup>, ergibt sich, dass der dritte Schritt gerade auch zur Abgrenzung von § 20a Abs. 1 Nr. 1 WpHG zur Tatbestandsverwirklichung erforderlich ist. Daher ist näher zu beleuchten, worin ein möglicher strafrechtlicher Vorwurf bezüglich dieses dritten Schrittes liegen kann und welche Rechtsgutsbeeinträchtigung durch ihn zu besorgen ist. Es wurde gezeigt, dass gerade durch Handelsaktivitäten in – beim Scalping bevorzugten – marktingen Finanzinstrumenten der Preis beeinflusst werden kann<sup>1174</sup>. Der Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten an der Börse als solcher ist jedoch Teil eines grundsätzlich<sup>1175</sup> strafrechtlich nicht zu

<sup>1171</sup> V. Heintschel-Heinegg, in: MüKo StGB, § 52 Rn. 26.

<sup>1172</sup> Lenenbach, ZIP 2003, 243 (243).

<sup>1173</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 28.08.2001, (2001/C 240 E/32), Abschnitt B, 4. Spiegelstrich, 1. Unterspiegelstrich: „Kauf eines Finanzinstruments auf eigene Rechnung, bevor man es anderen empfiehlt, und anschließender Verkauf mit Gewinn bei steigendem Kurs infolge der Empfehlung („Scalping“)“.

<sup>1174</sup> Siehe vorne 3. Teil B. II. und Lenenbach, ZIP 2003, 243 (243) Fn. 3; Schömann, Marktmanipulation, S. 123.

<sup>1175</sup> Von den Meldepflichten des § 21 WpHG und deren Folgen nach § 39 Abs. 2 Nr. 2 lit. e WpHG abgesehen, die vorliegend nicht näher erörtert werden sollen, um den Untersuchungsgegenstand nicht ausufern zu lassen.

beanstandenden Verhaltens, das vielmehr vom Gesetzgeber ausdrücklich begrüßt wird.<sup>1176</sup>

### **A. Täuschung durch aktives Tun oder Unterlassen gegenüber Kaufinteressenten?**

Einer Überprüfung zu unterziehen ist hingegen die Frage, ob der Scalper nicht eine Täuschungshandlung dadurch begeht, dass er bei Abgabe seines Verkaufsangebotes stillschweigend eine Erklärung des Inhalts abgibt, den Kurs, zu dem er das Finanzinstrument zu verkaufen beabsichtigt, zuvor nicht manipuliert zu haben. Hier können die Ergebnisse aus der Analyse des zweiten Schritts der Scalpinghandlung sowohl zur Frage der Täuschungshandlung durch aktives Tun als auch zur Preisbildung auf dem Sekundärmarkt fruchtbar gemacht werden.

Eine Täuschung durch positives Tun in Form eines ausdrücklichen oder konkludenten Vorspiegelns setzt ein Verhalten des Täters voraus, dem ein Erklärungswert zukommen muss, aus dem sich die unwahre Behauptung ergibt. Zur Ermittlung dieses Erklärungswertes ist das Gesamtverhalten des Täters zu berücksichtigen und nach dem Empfängerhorizont auszulegen, wobei den ersichtlichen Erwartungen der Beteiligten Rechnung zu tragen ist. Als entscheidendes Kriterium für die Auslegung eines rechtsgeschäftlich bedeutsamen Verhaltens werden der jeweilige Geschäftstyp und die hierbei typische Pflichten- und Risikoverteilung zwischen den Geschäftspartnern herangezogen<sup>1177</sup>. Das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft folgt bei der Veräußerung von Finanzinstrumenten der Regelung des § 453 BGB<sup>1178</sup>, der in Abs. 1 auf die Vorschriften für den Sachkauf verweist. Bei der Veräußerung von Finanzinstrumenten sind somit die typischen Pflichten des Kaufvertrages und die dortige Risikoverteilung zur Auslegung des Erklärungswertes heranzuziehen. Für die Beantwortung der Frage nach einer etwai-

---

<sup>1176</sup> Siehe Begr. Reg.-E zum 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 1.

<sup>1177</sup> Siehe dazu vorne, 2. Teil B. III. 2. a).

<sup>1178</sup> Saenger, in: HK-BGB, § 453 Rn. 2.; Faust, in: BeckOK BGB, § 453 Rn. 2 und 7.

gen Täuschung des Scalpers als Veräußerer eines Finanzinstrumentes sind weniger die sach- und mangelfreie Übergabe und Eigentumsverschaffung als Hauptleistungspflichten des § 433 Abs. 1 BGB von Belang, als vielmehr der Umfang der Nebenpflichten, insbesondere der der Auskunftspflicht. Diese Nebenpflichten hängen vom jeweiligen Vertrag ab, wobei die Gesetzesbegründung beispielhaft „Pflichten zur Verpackung, Versendung oder Versicherung der Ware, Pflichten zur Aufklärung, Beratung, Warnung und Bedienungsanleitung, Mitwirkungspflichten und Pflichten zum Bereithalten von Ersatzteilen und zur Vorlage richtiger Bilanzen beim Unternehmenskauf“ aufzählt<sup>1179</sup>. Die rechtlichen Verhältnisse, über die Auskunft zu erteilen ist, umfassen privat- wie öffentlich-rechtliche Verhältnisse, jedoch nur, soweit die Auskunft über diese Verhältnisse zur Nutzung und zum Schutz des Kaufgegenstandes nötig ist<sup>1180</sup>. Der Erwerber eines Finanzinstrumentes benötigt weder zur Nutzung des Finanzinstrumentes – sei es als Gegenstand einer längerfristigen Vermögensanlage oder zum alsbaldigen Verkauf – noch zum Schutze des Kaufgegenstandes Informationen darüber, unter welchen Umständen der Verkäufer an das Finanzinstrument gelangt ist, somit auch keine Information über eine etwaig vorangegangene Kursmanipulation. Zudem erfolgt der Verkauf von Finanzinstrumenten an den hier interessierenden Börsen weit überwiegend über Computerbörsen<sup>1181</sup> oder Skontroführer<sup>1182</sup>, bei denen eine direkte Kommunikation zwischen Käufer und Verkäufer nicht stattfindet, sodass sich auch rein praktisch die Erfüllung einer (ohnehin nicht bestehenden) Auskunftspflicht schwierig gestalten würde. In Ermangelung einer derartigen Auskunftspflicht des Scalpers kann dessen Verkaufsangebot folglich nicht der Erklärungswert beigemessen werden, dass das angebotene Finanzinstrument nicht zuvor im Zusammenhang einer Kursmanipulation erworben wurde, sodass eine Täuschung durch aktives Tun ausscheidet.

---

<sup>1179</sup> Begr. Reg.-E, BT-Drucks 14/6040 S. 203.

<sup>1180</sup> Faust, in: BeckOK BGB, § 433 Rn. 47; Saenger, in: HK-BGB, § 433 Rn. 11.

<sup>1181</sup> Siehe vorne 2. Teil A. V. 2.

<sup>1182</sup> Zur Beendigung des Präsenzhandels an der Frankfurter Wertpapierbörse siehe das Xetra-Rundschreiben Nr. 063/2011 der Deutsche Börse Group, abrufbar unter <http://deutsche-boerse.com>.

Als weiterer möglicher Ansatzpunkt für ein delinquentes Verhalten des Scalpers gegenüber Kaufinteressenten ist eine Täuschung durch Unterlassen in Betracht zu ziehen. Die hierfür erforderliche Garantenstellung aus einer tatsächlichen, freiwilligen Übernahme einer Schutzpflicht<sup>1183</sup> kommt jedoch nur bei Inanspruchnahme besonderen Vertrauens in Betracht<sup>1184</sup>. Vertragliche Pflichten aus gegenseitigen Rechtsgeschäften reichen nicht ohne Weiteres zur Begründung einer Garantenpflicht aus<sup>1185</sup>. Für die Annahme einer Täuschung durch Unterlassen fehlt ein besonderes Vertrauensverhältnis<sup>1186</sup> zwischen dem Scalper als Verkäufer und einem Dritten, denn der Handel an der Börse vollzieht sich anonym, da durch die Einschaltung von Skontroführern oder vollautomatischen Computerbörsen<sup>1187</sup> kein direkter Kontakt zwischen Käufer und Verkäufer stattfindet. Zudem setzt auch die Unterlassensstrafbarkeit nicht die Verletzung einer bloßen Aufklärungspflicht um der Wahrheit willen sondern zugleich voraus, dass der Täter dafür einzustehen hat, dass das Opfer sich nicht selbst schädigt<sup>1188</sup>. Vorliegend besteht, wie gezeigt wurde, weder eine Aufklärungspflicht dahingehend, dass der Scalper die vorangegangene Manipulation des Kurses mitzuteilen hätte, noch entsteht dem Käufer ein Schaden, da er das Finanzinstrument nach der Kursstabilisierung im Anschluss an die Manipulationshandlung des Scalpers zu einem Preis erwirbt, der durch Angebot und Nachfrage zustande kam.

Gegenüber den Kaufinteressenten ist daher weder eine Täuschungshandlung noch eine Vermögensbeeinträchtigung durch den dritten Schritt der Scalpinghandlung auszumachen, die eine Sanktionierung des Verhaltens des Scalpers rechtfertigen könnte.

---

<sup>1183</sup> Kindhäuser, in: LPK-StGB, § 13 Rn. 61; Stratenwerth/Kuhlen, StR AT 1, § 13 Rn. 22 ff., Kühl, StR AT, § 18 Rn. 68 ff.; Stree/Bosch, in: Schönke/Schröder, § 13 Rn. 26 ff.; Otto, StR AT, § 9 Rn. 65 f.

<sup>1184</sup> BGHSt 39, 392 (399); Kindhäuser, in: LPK-StGB, § 263 Rn. 92 m. w. N.

<sup>1185</sup> BGHSt 39, 392 (399); Ranft, Jura 1992, 66, 67 m. w. N.; a. A. Maurach/Schroeder/Maiwald, StR BT/1, § 41 Rdn. 51 ff.

<sup>1186</sup> Hefendehl, in: MüKo StGB, § 263 Rn. 138; Zieschang, in: Park, Kapitalmarkt-StR, StGB T 1, § 263 Rn. 38 ff.; Cramer/Perron, in: Schönke/Schröder, § 263 Rn. 19 und 22.

<sup>1187</sup> Siehe vorne 2. Teil A. V. 2.

<sup>1188</sup> Cramer/Perron, in: Schönke/Schröder, § 263 Rn. 19.

## **B. Beeinträchtigung des Rechtsguts des Vermögens des einzelnen Ratsempfängers durch Unterlassen der Mitteilung der bevorstehenden empfehlungsgegenläufigen Transaktion durch den Scalper?**

Es wurde bereits herausgearbeitet, dass dem Ratsempfänger unabhängig von den Konstellationen, in denen die Ratschlagsbefolgung unmittelbar zu einer Beeinträchtigung des Vermögens führt<sup>1189</sup>, auch bei sachlich korrekten und zunächst mit Kursgewinnen verbundenen Kaufempfehlungen ein Vermögensschaden entstehen kann: Wenn der Scalper nach Kursanstieg die von ihm empfohlenen und selbst gehaltenen Finanzinstrumente wieder mit Gewinn veräußert hat, kann dadurch ein Signal auf dem Markt gesetzt werden, das auch andere Marktteilnehmer zu einem Verkauf mit der Folge eines Kursverfalls bewegt. Sofern sich der Ratsempfänger nicht rechtzeitig von dem empfohlenen Finanzinstrument trennt, kann dieses auf einen Wert fallen, der unter dem Einkaufspreis lag<sup>1190</sup>. Je geringer die Auflage des Finanzinstrumentes ist, desto eher können bei solchen marktengen Werten Handelsaktivitäten des Scalpers zu einer starken Kursänderung führen. Umgekehrt wird deutlich, dass nicht jede empfehlungsgegenläufige Transaktion des Scalpers zu einer erheblichen Kursveränderung führt, wenn dieser etwa nur eine geringe Stückzahl eines Finanzinstrumentes veräußert, das in großer Stückzahl am Sekundärmarkt gehandelt wird, wie dies bei Volksaktien der Fall ist. Dies leitet zu der Frage über, ob der Scalper dazu verpflichtet ist, die Ratsempfänger über den Zeitpunkt des empfehlungsgegenläufigen Eigengeschäfts zu informieren, damit sich die Ratsempfänger rechtzeitig auf eine vom Scalper verursachte Kursänderung einstellen können.

In diesem Zusammenhang kann vom Vorliegen einer Informationspflicht begründenden Garantenstellung nur in den Fällen der

---

<sup>1189</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 5.

<sup>1190</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 2. b).

Anlageberatung ausgegangen werden<sup>1191</sup>. Bezüglich derjenigen Ratsempfänger, gegenüber denen der Scalper als Garant für deren Vermögensinteressen einzustehen hat, lässt sich mit gewissen Einschränkungen eine Verpflichtung herleiten, diese Ratsempfänger vor einem Eigengeschäft über die geplante Transaktion zu unterrichten. Es wurde dargestellt, dass die Interessen des Ratsempfängers als Vertragspartner eines Anlageberatungsvertrages vorrangig vor den Vermögensinteressen des Scalpers anzusehen sind. Der Anleger darf davon ausgehen, dass mit der Empfehlung seinen Interessen Rechnung getragen wird und nicht, dass die Hauptmotivation des Empfehlenden darin liegt, eigennützige Ziele zu verfolgen<sup>1192</sup>. War die ursprüngliche Empfehlung des Scalpers sachlich zutreffend und konnte der Anleger daher einen Kursgewinn verzeichnen, so darf er davon ausgehen, dass sein Anlageberater nicht nachträglich und bewusst diesen Kursgewinn wieder zunichte macht. In diesem Zusammenhang wurde bereits hervorgehoben, dass nicht jede Transaktion des Scalpers zu erheblichen Kursveränderungen führen kann. Sofern der Scalper jedoch eine solche Menge an Finanzinstrumenten veräußern möchte, die per se dazu geeignet ist, den Preis des Finanzinstruments spürbar zu ändern, ergibt sich aus dessen Garantenstellung eine Informationspflicht, um das Rechtsgut des Vermögens seines Vertragspartners zu schützen. Im Unterschied zu der unter 4. Teil A. beleuchteten Konstellation gegenüber anonymen Kaufinteressenten ist die Informationsverpflichtung auch praktisch umsetzbar, da der Scalper seine Vertragspartner kennt und somit auch gezielt über Umfang und Zeitpunkt seiner eigenen empfehlungsgegenläufigen Transaktion informieren kann.

Es kann hingegen nicht Ziel dieser Untersuchung sein, Grenzwerte für die kritische Anzahl an Finanzinstrumenten oder für das Preis-

---

<sup>1191</sup> Siehe vorne 3. Teil B II. 3 a) cc).

<sup>1192</sup> Für das Scalping explizit Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 139; Arlt, Anlegerschutz, S. 185 f., der jedoch in dem Motiv der Empfehlung die Täuschungshandlung sieht und Scalping daher vorrangig als Verstoß gegen § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG ansieht; ähnlich auch Weber, NZG 2000, 113 (125), für den es deshalb auch irrelevant ist, ob sich die Empfehlung bei unrichtigen Angaben in Form von Werturteilen und Prognosen nicht mehr aus einem wahren Tatsachenkern ableiten lassen.



änderungspotential angeben; dies ist den hierfür zuständigen Fachdisziplinen zu überlassen.

### **C. Zwischenergebnis**

Der dritte Schritt der Scalpinghandlung verwirklicht in der Erscheinungsform des absichtlichen Scalpings nur in engem Rahmen delinquentes Verhalten, sofern der Scalper als Anlageberater im Anschluss an eine zutreffende Kaufempfehlung seine Ratsempfänger nicht über die beabsichtigte Veräußerung einer kritischen Anzahl der empfohlenen Finanzinstrumente informiert.

## 5. Teil: Auswertung der ermittelten Befunde für die über das absichtliche Scalping hinausgehenden Erscheinungsformen

Die Analyse des absichtlichen Scalpings hat in Bezug auf die Prüfung einer sozialschädlichen Rechtsgutsbeeinträchtigung bereits teilweise Ergebnisse auch zu den im ersten Teil genannten weiteren Erscheinungsformen und dort aufgeworfenen Fragen<sup>1193</sup> zu Tage gefördert. Für das unvollständige Scalping<sup>1194</sup> konnte nachgewiesen werden, dass die Scalpingabsicht nicht schon beim ersten Eigengeschäft des Scalpers vorhanden gewesen sein muss<sup>1195</sup>. Auch konnte die Forderung nach einem engen zeitlichen Zusammenhang zwischen dem ersten Eigengeschäft des Scalpers und dessen Empfehlung anlässlich des gestreckten Scalpings<sup>1196</sup> als überzogen zurückgewiesen werden<sup>1197</sup>.

Bislang ist in der vorliegenden Untersuchung die Erscheinungsform des absichtlichen Scalpings in Form der Verkaufsempfehlung nur teilweise auf ihre strafrechtliche Relevanz hin untersucht worden. Näher zu betrachten sind ferner das Scalping mittels Optionsgeschäften (Kaufoption und Verkaufsoption)<sup>1198</sup>, das „gestreckte“ Scalping ohne engen zeitlichen Zusammenhang zwischen dem zweiten und dritten Schritt der Scalpinghandlung<sup>1199</sup>, Scalping durch Unterlassen<sup>1200</sup> sowie Problemstellungen, die sich anlässlich der Darstellung der Differenzierungsmerkmale gezeigt haben<sup>1201</sup>.

Aus diesem Grund sollen diese vorgenannten Erscheinungsformen nunmehr darauf untersucht werden, ob und inwieweit durch sie so-

---

<sup>1193</sup> Siehe vorne 1. Teil D. und E.

<sup>1194</sup> Siehe vorne 1. Teil D. IV.

<sup>1195</sup> Siehe vorne 2. Teil B. II. 3.

<sup>1196</sup> Siehe vorne 1. Teil D. V. 2.

<sup>1197</sup> Siehe vorne 2. Teil B. II. 3.

<sup>1198</sup> Siehe vorne 1. Teil D. III.

<sup>1199</sup> Siehe vorne 1. Teil D. V. II.; zum zeitlichen Zusammenhang zwischen dem ersten Eigengeschäft und der Empfehlung beim absichtlichen Scalping siehe das Zwischenergebnis vorne 2. Teil B. II. 3.

<sup>1200</sup> Siehe vorne 1. Teil D. VII.

<sup>1201</sup> Siehe vorne 1. Teil E. IV. zu weiteren Interessenkonflikten.

zialschädliche Rechtsgutsbeeinträchtigungen zu besorgen sind. Hierzu können die bisherigen Untersuchungsergebnisse fruchtbar gemacht werden.

## **A. Absichtliches Scalping in Form der Verkaufsempfehlung**

Wie im Rahmen der Untersuchung des absichtlichen Scalpings in Form der Kaufempfehlungen wird nunmehr die Variante der Verkaufsempfehlung näher beleuchtet und hierzu deren einzelne Schritte analysiert.

### **I. Analyse der drei Scalpingschritte**

Der erste Schritt besteht bei dieser Erscheinungsform des Scalpings – insofern abweichend vom absichtlichen Scalping – in der Verkaufsempfehlung. Hinsichtlich der Notwendigkeit einer Sanktionierung des Scalpings in Form der Verkaufsempfehlung auf dem Primärmarkt kann auf die obigen Ausführungen verwiesen werden<sup>1202</sup>. Auf dem Sekundärmarkt entsteht dem Ratsempfänger ein Schaden, wenn er auf die Empfehlung des Scalpers hin ein Finanzinstrument veräußert, ohne dass hierfür aus Sicht eines sachlichen Beurteilers Anlass bestanden hätte, was insbesondere der Fall ist, wenn die Empfehlung auf nicht zutreffender Tatsachengrundlage erfolgt. Gerade bei den von Scalpern bevorzugten marktengen Werten<sup>1203</sup> führen Verkäufe zügig zu einem erhöhten Angebotsaufkommen, das Preissenkungen nach sich zieht, sodass der verkaufende Ratsempfänger einen geringeren Verkaufspreis erzielt, als dies ohne die Einwirkung des Scalpers der Fall gewesen wäre. Für die objektive Zurechnung ergibt sich keine von der Kaufempfehlung abweichende Beurteilung<sup>1204</sup>. Eine Verkaufsempfehlung auf zutreffender Tatsachengrundlage ist jedoch für das absichtliche Scalping ohne prakti-

---

<sup>1202</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 3. c).

<sup>1203</sup> Lenenbach, ZIP 2003, 243 (243) Fn. 3; Schömann, Marktmanipulation, S. 123.

<sup>1204</sup> Siehe vorne 3. Teil B. III.

sche Relevanz, denn ohne dass ein Ereignis eintritt, das nicht mit dem Scalping in Zusammenhang steht und daher für den Scalper planbar ist, kann sich eine „Kursnormalisierung“, aus der der Scalper überhaupt erst einen Gewinn realisieren könnte, im Anschluss an die Verkaufsempfehlung nicht einstellen. Eine Verkaufsempfehlung eröffnet auf dem Sekundärmarkt nur bei einem sachlich nicht gerechtfertigten Abqualifizieren ein Anwendungsfeld für das absichtliche Scalping. Ungeachtet der fehlenden praktischen Relevanz einer sachlich zutreffenden Verkaufsempfehlung würde ein solcher Ratschlag zudem nicht in eine Rechtsgutsbeeinträchtigung einmünden.

Der zweite Schritt besteht in dem empfehlungsgegenläufigen (ersten) Eigengeschäft, dem Erwerb der zum Verkauf empfohlenen Finanzinstrumente, sodass zu prüfen ist, ob wegen des geplanten anschließenden Verkaufs durch diesen zweiten Schritt ein Insiderdelikt verwirklicht wird. Die spätere Verkaufsabsicht stellt zwar eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände in Bezug auf Insiderpapiere dar. Die Verwirklichung eines Insiderdeliktes scheidet auch nicht an einem fehlenden Drittbezug dieser Verkaufsabsicht<sup>1205</sup>. Jedoch verwendet der Scalper diese Insiderinformation des geplanten Verkaufs der Finanzinstrumente nicht, weil der Erwägungsgrund Nr. 30 der Marktmissbrauchsrichtlinie – in der das Scalping in Art. 1 Nr. 2 lit. c) 3. Spiegelstrich explizit aufgeführt ist – die Umsetzung der eigenen Kauf- oder Verkaufsentscheidung von der Verwendung einer Insiderinformation ausnimmt, ohne für das Scalping eine Ausnahme zu formulieren<sup>1206</sup>. Dem zweiten Schritt der Scalpinghandlung in der Erscheinungsform der Verkaufsempfehlung ist daher kein strafrechtlich relevanter Gehalt beizumessen.

Anders als beim absichtlichen Scalping kann der dritte Schritt der Scalpinghandlung, der gewinnbringende Verkauf der Finanzinstrumente, keine weitere Rechtsgutsbeeinträchtigung nach sich ziehen. Beim absichtlichen Scalping war es möglich, dass der Scalper eine

---

<sup>1205</sup> Siehe vorne 2. Teil B. II. 1. b).

<sup>1206</sup> Siehe vorne 2. Teil B. II. 1. b).

zutreffende Kaufempfehlung ausspricht, der Ratsempfänger Folge leistet, sodass sich diese Transaktion für ihn zunächst positiv auswirkt. Durch den letztendlichen Verkauf der empfohlenen Finanzinstrumente seitens des Scalpers konnte anschließend ein Marktsignal gesetzt werden, das die Gefahr eines Kursabfalls unter den ursprünglichen Kaufpreis beim Ratsempfänger in sich barg, sodass der Ratsempfänger schlussendlich aufgrund des Gesamtverhaltens des Scalpers einen Schaden erleiden konnte. Diese Konstellation, bei der ein zunächst zutreffender Ratschlag wegen des nachfolgenden Verhaltens des Scalpers zu einem Schaden beim Ratsempfänger führen kann, ist bei Ausspruch einer Verkaufsempfehlung nicht möglich, da zutreffenden Empfehlungen beim absichtlichen Scalping – wie oben gezeigt – keine praktische Relevanz zukommt.

Auch aus dem Umstand, dass der Scalper beim abschließenden Verkauf der Finanzinstrumente als drittem Schritt dieser Scalpinghandlung nicht darauf hinweist, auf welche Art und Weise er die besagten Finanzinstrumente erworben hat, lässt sich kein delinquentes Verhalten ableiten<sup>1207</sup>.

## **II. Zwischenergebnis**

Es lässt sich daher zusammenfassend feststellen, dass für die Verkaufsempfehlung als ersten Teil der Scalpinghandlung die zum absichtlichen Scalping gefundenen Ergebnisse zur Ratschlagserteilung gelten, sich beim absichtlichen Scalping in Form der Verkaufsempfehlung im Vergleich zur Kaufempfehlung jedoch ein nur eingeschränkter Anwendungsbereich im Hinblick auf den Kundgabegrund eröffnet, da aus einer Empfehlung auf zutreffender Tatsachengrundlage für den Scalper kein Vorteil zu erzielen ist. Die danach folgenden Schritte des empfehlungsgegenläufigen Kaufes und des abschließenden Verkaufs mit Gewinnerzielung sind in strafrechtlicher Hinsicht nicht zu beanstanden.

---

<sup>1207</sup> Siehe vorne 4. Teil A.

## **B. Scalping bei Optionsgeschäften**

Diese Erscheinungsform unterscheidet sich vom absichtlichen Scalping in den Varianten der Kauf- als auch der Verkaufsempfehlung zwar insofern, als der Scalper durch seine Eigengeschäfte keine Basiswerte, sondern Derivate erwirbt oder veräußert<sup>1208</sup>. Die jeweiligen einzelnen Schritte der Scalpinghandlung (erstes Eigengeschäft / Kaufempfehlung / empfehlungsgegenläufiges zweites Eigengeschäft) bei der Kaufempfehlung und bei der Verkaufsempfehlung (Verkaufsempfehlung / empfehlungsgegenläufiges Kaufen / Verkaufen nach Kursnormalisierung) sind hingegen identisch mit denen des absichtlichen Scalpings in Form der Kauf- oder Verkaufsempfehlung, sodass sich auch keine Unterschiede zur strafrechtlichen Beurteilung im zweiten bis vierten Teil dieser Untersuchung ergeben.

## **C. „Gestrecktes“ Scalping ohne engen zeitlichen Zusammenhang zwischen dem zweiten und dritten Schritt der Scalpinghandlung**

Es wurde nachgewiesen, dass es beim absichtlichen Scalping keines engen zeitlichen Zusammenhangs zwischen dem ersten Eigengeschäft und der Kaufempfehlung des Scalpers bedarf<sup>1209</sup>. Unbeantwortet ist hingegen die eingangs der Untersuchung aufgeworfene Frage, wie lange sich ein Scalper nach Abgabe einer Empfehlung der empfehlungsgegenläufigen Transaktion enthalten muss<sup>1210</sup>.

Wie gezeigt, besteht die dem Scalper objektiv zuzurechnende sozialschädliche Rechtsgutsbeeinträchtigung in der Kundgabe einer Empfehlung auf unzutreffender Tatsachenbasis, einer unzutreffenden Meinungsäußerung oder eines unzutreffenden Gerüchts, sofern es den Primärmarkt betrifft. Auf dem Sekundärmarkt ist das delinquente Verhalten in der Empfehlung auf unzutreffender Tatsachen-

---

<sup>1208</sup> Siehe vorne 1. Teil D. III.

<sup>1209</sup> Siehe vorne 2. Teil B. II. 3.

<sup>1210</sup> Siehe vorne 1. Teil D. V. 2.

basis zu sehen und in Fällen der Anlageberatung darüber hinaus bei Empfehlungen, denen unbegründete Werturteile zu Grunde liegen.

Bei all diesen Konstellationen auf dem Primärmarkt, die im Kern einen schlicht falschen Ratschlag zum Gegenstand haben, besteht die Rechtsgutsbeeinträchtigung darin, dass dem Emittenten weniger Investitionskapital zufließt<sup>1211</sup> oder auf dem Sekundärmarkt der Ratsempfänger auf Anraten des Scalpers Finanzinstrumente zu einem Preis erwirbt, der im Fall einer Kaufempfehlung hinter dem Wert des Finanzinstrumentes ohne die Manipulation zurückbleibt oder umgekehrt bei einer Verkaufsempfehlung den Ratsempfänger dazu veranlasst, sich ohne sachlichen Grund von dem Finanzinstrument zu trennen<sup>1212</sup>. Die Rechtsgutsbeeinträchtigung ist jeweils schon entstanden, bevor der Scalper im Anschluss an seinen Ratschlag eine empfehlungsgegenläufige Transaktion tätigt. Hieraus ergibt sich, dass es in Fällen einer unzutreffenden Empfehlung unerheblich ist, ob der Scalper zur Realisierung seines Gewinns zusätzlich noch empfehlungsgegenläufig handelt.

Zum anderen wurde gezeigt, dass im Anschluss an einen zutreffenden Ratschlag unter bestimmten Umständen im Rahmen der Anlageberatung das nachfolgende – der Empfehlung entgegengesetzte – Verhalten des Scalpers zu einer Rechtsgutsbeeinträchtigung führen kann. Bei einer Kombination aus marktengen Werten und einer relativ großen vom Scalper gehandelten Stückzahl solcher Finanzinstrumente kann der Kurs auf ein Niveau sinken, das unter dem Kaufpreis liegt, den der Ratsempfänger entrichtet hatte und auf diese Weise einen Vermögensschaden verursachen<sup>1213</sup>. Allerdings bestimmt das Verhältnis zwischen Auflage und vom Scalper gehandelter Stückzahl des in Rede stehenden Finanzinstrumentes die Kursbeeinträchtigung, nicht der zwischen Empfehlung und gegenläufiger Transaktion verstrichene Zeitraum.

---

<sup>1211</sup> Siehe vorne 3. Teil B. I.

<sup>1212</sup> Siehe vorne 3. Teil B. II.

<sup>1213</sup> Siehe vorne 4. Teil B.

Daher ist zu konstatieren, dass der in der Literatur vertretenen Auffassung, nach der es keines engen zeitlichen Zusammenhangs zwischen Empfehlung und gegenläufigem Eigengeschäfts des Scalpers bedarf<sup>1214</sup>, im Ergebnis, nicht jedoch in der Begründung, beizupflichten ist.

## **D. Scalping durch Unterlassen/Verschweigen entgegen einer Offenbarungspflicht**

Die eingangs dieser Untersuchung aufgeworfene Frage nach der Qualität, die ein Unterlassen aufweisen muss, um als Scalping strafrechtliche Konsequenzen zu rechtfertigen<sup>1215</sup>, lässt sich nach der Identifizierung der Rechtsgüter, die vor Scalping zu schützen sind, nunmehr beantworten.

### **I. Scalping durch Unterlassen auf dem Primärmarkt**

Auf dem Primärmarkt, auf dem Scalping nur durch ein Herunterreden des Ausgabepreises verwirklicht werden kann<sup>1216</sup>, ist die Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte zu schützen, insbesondere deren Allokationsfunktion. Zwar entsteht die Pflicht zur Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 Abs. 1 S. 2 WpHG bereits mit dem Antrag auf Börsenzulassung, somit vor Veröffentlichung des Emissionsprospektes<sup>1217</sup>, sodass theoretisch der Emittent bei Kundgabe einer Empfehlung auf dem Primärmarkt, anlässlich derer er einer Ad-hoc-Mitteilungspflicht nicht nachkommt, ein Scalping durch Unterlassen begehen könnte, durch das wegen der Fehlleitung von Investitionskapital die Allokationsfunktion der überwachten Märkte tangiert werden könnte. Es konnte jedoch gezeigt werden, dass sich für den

---

<sup>1214</sup> Eichelberger, WM 2003, 2121 (2124); Papachristou, Die strafrechtliche Behandlung von Börsen- und Marktpreismanipulationen, S. 295. Siehe zu dem Meinungsstreit vorne 1. Teil D. V. 2.

<sup>1215</sup> Siehe zum Meinungsstand vorne 1. Teil D. VII. Hiernach kommen Unterlassungen entgegen bestehender Rechtsvorschriften, aufgrund von Garantensachverhalten sowie dem Wortlaut des § 4 Abs. 1 MaKonV folgend jede Unterlassung in Betracht.

<sup>1216</sup> Siehe vorne 3. Teil B. III.

<sup>1217</sup> Buck-Heeb, KapitalmarktR, § 6 Rn. 298.



Emittenten auf dem Primärmarkt kein Anwendungsbereich für Scalping eröffnet<sup>1218</sup>.

Ein Scalper, der nicht zugleich Emittent ist und den deshalb keine gesetzlichen Mitteilungspflichten wie etwa solche nach §§ 15 f. WpHG treffen, kann nur aus einer Garantenstellung heraus zur Mitteilung von Umständen verpflichtet sein<sup>1219</sup>. Gegenüber dem Rechtsgut der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte ist eine Garantenstellung des Scalpers jedoch weder als Beschützer- noch als Überwachungsgarant ersichtlich, sodass sich die Frage nach einem Scalping durch Unterlassen hier nicht stellt.

Das Rechtsgut des Vermögens des einzelnen Anlegers kann aus den unter 2. Teil B. III. 3. dargelegten Gründen durch die einzig mögliche Erscheinungsform des Herunterredens nicht negativ beeinträchtigt werden. Zutreffende Tatsachen, die aufgrund einer Garantenstellung des Scalpers zu offenbaren wären und mit deren Bekanntgabe der Ausgabepreis nach unten gelenkt würde, wird der Scalper zur Durchführung des Scalpings ohnehin mitteilen, sodass auch für diese Konstellation kein praktischer Anwendungsbereich verbleibt. Sofern zu offenbarende Umstände im Falle ihres Bekanntwerdens zu einer Erhöhung des Ausgabepreises führen würden, der Scalper diese jedoch verschweigt, ist eine Beeinträchtigung des Vermögens des Anlegers nicht möglich, da der Anleger infolge des Herunterredens Finanzinstrumente zu einem geringeren Ausgabepreis erwirbt und nach Bekanntgabe der kurserhöhenden Umstände mit Gewinn veräußern kann.

Es ist festzustellen, dass auf dem Primärmarkt für ein Scalping durch Unterlassen kein Anwendungsbereich verbleibt.

---

<sup>1218</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 3. a) aa) (2).

<sup>1219</sup> Vgl. Kindhäuser, in: LPK-StGB, § 263 Rn. 83 m.w.N.

## II. Scalping durch Unterlassen auf dem Sekundärmarkt

Auf dem Sekundärmarkt kann durch Scalping das Rechtsgut der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte nicht tangiert werden, sodass einzig das Vermögen des einzelnen Anlegers als Untersuchungsgegenstand für ein Scalping durch Unterlassen verbleibt.

Der Emittent, der entgegen seiner Verpflichtung aus § 15 Abs. 1 WpHG etwa die Mitteilung der Kündigung eines wichtigen Kunden unterlässt, dennoch den Kauf des Finanzinstrumentes empfiehlt, und danach das empfohlene Wertpapier veräußert, verwirklicht den Scalpingtatbestand durch Unterlassen entgegen einer gesetzlichen Mitteilungspflicht. Es besteht Einigkeit dahingehend, dass Scalping durch Unterlassen einer gesetzlichen Offenbarungspflicht verwirklicht werden kann<sup>1220</sup>.

Sofern der Scalper nicht in Personalunion als Emittent Ratschläge erteilt, bestehen auf dem Sekundärmarkt für ihn keine gesetzlichen Offenbarungspflichten. Es wurde zwar gezeigt, dass den Scalper im Fall der Anlageberatung eine Garantenpflicht gegenüber seinem Kunden trifft<sup>1221</sup>. Spricht ein Anlageberater etwa begründungslos als Werturteil eine Kaufempfehlung ohne Hinweis auf den bekannten bevorstehenden Verlust eines Hauptkunden des Emittenten aus oder begründet er seine Kaufempfehlung mit einer neuen, jedoch verhältnismäßig unbedeutenden Geschäftsbeziehung bei gleichzeitiger Unterdrückung der Information, dass dem Emittenten der Verlust des Hauptkunden bevor steht, so wird das Rechtsgut des Vermögens des einzelnen Anlegers tangiert. Der Scalper als Beschützergarant täuscht in diesem Fall durch die pflichtwidrige Nichtaufklärung<sup>1222</sup>, ohne dass es einer gesetzlichen Offenbarungspflicht bedarf. Indes ist dieser Schutz bereits durch das Verbot irreführender Angaben nach § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG sichergestellt. Durch das Verbot irreführender Angaben werden die nicht seltenen Fälle wahrer aber unvollständiger bewertungserheblicher

---

<sup>1220</sup> Siehe vorne 1. Teil D. VII.

<sup>1221</sup> Siehe vorne 3. Teil B. III.

<sup>1222</sup> Zur Täuschung durch Unterlassen vgl. Kindhäuser, in: LPK-StGB, § 263 Rn. 83; Hefendehl, in: MüKo, StGB § 263 Rn. 135 ff.; Cramer/Perron, in: Schönlke/Schröder, § 263 Rn. 18 ff.

Informationen über Finanzinstrumente erfasst, die vor Inkrafttreten des AnSVG über Hilfskonstruktionen als unrichtig angesehen wurden<sup>1223</sup>.

Bei einer Empfehlung an ein unbestimmtes, breites Publikum, dem gegenüber der Ratgeber keine Garantienstellung inne hat, ist Scalping durch Unterlassen nicht möglich. Im Ergebnis genießt jedoch auch dieser Adressatenkreis über § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG über das Verbot der irreführenden Angaben denselben Schutz wie der Kunde des Anlageberaters.

### **III. Zwischenergebnis:**

Scalping durch Unterlassen einer Offenbarungspflicht ist ausschließlich auf dem Sekundärmarkt möglich. Erforderlich ist entweder eine gesetzliche Offenbarungspflicht oder aber ein Unterlassen entgegen einer durch einen Garantensachverhalt begründeten Hinweispflicht. Nicht ausreichend für die Begründung einer Garantienpflicht sind zwar bloße Unterlassungen. Aufgrund des Verbotes irreführender Angabe gemäß § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG erwächst den Empfehlungsempfängern in den Nichtgaratensachverhalten hieraus jedoch kein Nachteil.

### **E. Weitere Interessenkonflikte?**

Im 2. Teil B. III. wurde nachgewiesen, dass die Delinquenz des Scalpings nicht im Verschweigen von Interessenkonflikten auszumachen ist, die darin gesehen wurden, dass der Scalper entweder bei Kundgabe seiner Empfehlung nicht darauf hinweist, Positionen über diese Finanzinstrumente eingegangen zu sein oder er anlässlich der Abgabe der Empfehlung den Hinweis unterlässt, dass er die empfohlenen Papiere nach empfehlungsbedingtem Kursanstieg wieder veräußern möchte. Vielmehr zeigte sich in Bezug auf die Empfehlungshandlung, dass deren Qualität darüber entscheidet, ob

---

<sup>1223</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 20a Rn. 17 m. w. N.

durch Scalping eine sozialschädliche Rechtsgutsbeeinträchtigung zu besorgen ist. In engen Grenzen konnte auch durch den dritten Schritt der Scalpinghandlung, das empfehlungsgegenläufige Eigen-geschäft<sup>1224</sup>, eine Rechtsgutsbeeinträchtigung ausgemacht werden.

Im Rahmen der Darstellung einzelner Differenzierungsmerkmale wurden weitere Interessenkonflikte vorgestellt, bei denen in der Lite-ratur diskutiert wurde, ob eine Nichtaufklärung dieser Interessens-konflikte eine Strafbarkeit des Scalpings nach sich ziehe<sup>1225</sup>.

Hinterfragt wurde die Strafbarkeit, wenn der Empfehlende eine Gruppe von Aktien empfiehlt, selbst hingegen zum Zeitpunkt der Empfehlung nur einzelne Aktien hält oder umgekehrt eine einzelne Aktie empfiehlt, die sich in einem von ihm gehaltenen Fonds befin-det<sup>1226</sup>. Da es strafrechtlich nicht zu beanstanden ist bzw. eine Rechtsgutsbeeinträchtigung auch nicht verhindern könnte, wenn der Scalper anlässlich seiner Empfehlung darauf hinweist, die empfoh-lenen Finanzinstrumente selbst zu halten und dies auch für den Umstand gilt, dass er nach der Empfehlung die Finanzinstrumente wieder zu veräußern gedenkt<sup>1227</sup>, ist auch der Umfang, in dem er Aktien aus einem Fonds hält bzw. empfiehlt, unbeachtlich. In Er-mangelung einer sozialschädlichen Rechtsgutsbeeinträchtigung vermag dieser vermeintliche Interessenkonflikt eine Sanktionierung des Scalpings nicht zu rechtfertigen.

Ferner wurde die Frage aufgeworfen, ob ein Interessenkonflikt darin liegen kann, dass ein Meinungsführer (Börsenjournalist, Analyst), der Finanzinstrumente eines Unternehmens hält, das sich wesentli-cher Konkurrenz nur durch einen einzigen Mitbewerber ausgesetzt sieht, sachlich korrekt eine Überbewertung dieses Konkurrenzun-ternehmens aufdeckt und zum Verkauf dieser Aktien anrät<sup>1228</sup>. Die-ser Beispielsfall betrifft eine Konstellation auf dem Sekundärmarkt, da auf dem Primärmarkt Verkaufsempfehlungen ausscheiden<sup>1229</sup>.

---

<sup>1224</sup> Siehe vorne 4. Teil.

<sup>1225</sup> Siehe vorne 1. Teil E. IV.

<sup>1226</sup> Siehe vorne 1. Teil E. IV.

<sup>1227</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III.

<sup>1228</sup> Siehe vorne 1. Teil E. IV.

<sup>1229</sup> Siehe vorne 2. Teil A. IV. 2. c) cc).

Scalping kann auf dem Sekundärmarkt nur das Rechtsgut des Vermögens des einzelnen Anlegers beeinträchtigen<sup>1230</sup>. Die Verkaufsempfehlung, die der Ratgeber auf zutreffender Tatsachenbasis abgibt, ist aber schon nicht dazu geeignet, das Vermögen des den Ratschlag befolgenden Anlegers negativ zu beeinträchtigen, entspricht vielmehr sogar den Anlegerinteressen. Mittels zutreffender Verkaufsempfehlungen ist es zudem nicht möglich, den Scalpingtatbestand zu erfüllen, weil – anders als bei Verkaufsempfehlungen auf unzutreffender Grundlage – keine auf das Scalping zurückzuführende Kursnormalisierung denkbar ist, die sich nach dem Herunterreden einstellen könnte. Die in der Fragestellung genannte Konstellation ist daher einerseits schon für die Verwirklichung des Scalpings untauglich. Andererseits ist nicht ersichtlich, auf welche Weise durch die unterlassene Mitteilung, dass der Ratgeber selbst über die von der Verkaufsempfehlung begünstigten Papiere des einzigen Konkurrenten verfügt, ein Rechtsgut in sozialschädlicher Weise beeinträchtigt werden sollte. Ebenso fehlt dem unterlassenen Hinweis des Scalpers, nach Kursanstieg der Aktie des Konkurrenzunternehmens diese wieder veräußern zu wollen, ein rechtsgutsbeeinträchtigendes Potenzial.

Der Scalper sollte sich auch dann in einem Interessenkonflikt befinden, wenn ein guter Freund die empfohlenen Wertpapiere hält oder ein Verwandter bei dem bewerteten Unternehmen arbeitet<sup>1231</sup>. Da es nicht das Verschweigen eventueller empfehlungsbedingter wirtschaftlicher Vorteile ist, aus denen sich die sozialschädliche Rechtsgutsbeeinträchtigung des Scalpings ergibt, sondern – bezogen auf die Empfehlungshandlung – die Qualität der Empfehlung, sind auch die vermeintlichen, vorgenannten Interessenskonflikte nicht dazu geeignet, den Ratgeber strafrechtlich zur Verantwortung zu ziehen.

Die fehlende Offenbarung eines Interessenkonfliktes kann daher nicht als maßgebliches Kriterium für eine Sanktionierung des Scalpings dienen.

---

<sup>1230</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 4.

<sup>1231</sup> Siehe vorne 1. Teil E. IV.

## F. Vorschlag für eine Scalpingdefinition

Die bisherige Untersuchung hat zutage gefördert, dass für eine Scalpingdefinition nicht an das erste Eigengeschäft des Scalpers, das eine straflose Vorbereitungshandlung darstellt, angeknüpft werden sollte<sup>1232</sup>. Aus diesem Grund erscheint eine Definition wie die von Benner, wonach Scalping als Erwerb von Insiderpapieren in der Absicht, sie anschließend einem anderen zum Erwerb zu empfehlen, um sie dann bei steigendem Kurs – infolge der Empfehlung – wieder zu verkaufen, zu verstehen sei<sup>1233</sup>, schon als vom Ansatzpunkt her unzutreffend.

Des Weiteren berücksichtigt sowohl diese Definition, als auch die Formulierung Schwarks<sup>1234</sup>, wonach Scalping als öffentliche Empfehlung eines zuvor auf eigene Rechnung gekauften Wertpapiers mit anschließendem gewinnbringenden Verkauf zu einem infolge der Empfehlung gestiegenen Kurs definiert wird, ebenso wenig die Erscheinungsform des Scalplings mittels einer Verkaufsempfehlung. Bei dieser Erscheinungsform erfolgt zunächst die Empfehlung, der erst nach empfehlungsbedingtem Kursabfall das erste Eigengeschäft des Scalpers nachfolgt.

Nach Schneider/Burgard<sup>1235</sup> handelt es sich beim Scalping um einen Kauf oder – insoweit die Definition des Richtlinienentwurfes und des BGH erweiternd – auch Verkauf<sup>1236</sup> von Wertpapieren in Kenntnis der bevorstehenden Abgabe einer sie betreffenden Bewertung oder Empfehlung. Diese Definition, die als Scalping auch den Verkauf von Wertpapieren in Kenntnis der bevorstehenden Abgabe einer sie betreffenden Bewertung nennt, beschreibt – ungeachtet der An-

<sup>1232</sup> Siehe vorne 2. Teil B. II. 3.

<sup>1233</sup> Benner, in: Wabnitz/Janovsky, Hdb. Wi- u. StStR, 9. Kap. III 11 Rn. 75.

<sup>1234</sup> Insbesondere in der Voraufgabe (Schwark, in: Schwark, KapitalmarktR, 3. Aufl., WpHG, § 20a Rn. 33).

<sup>1235</sup> Schneider/Burgard, ZIP 1999, 381 (382), ebenso Eichelberger, WM 2003, 2121 (2121).

<sup>1236</sup> So auch Vogel, NStZ 2004, 252 (253); Gaede/Mühlbauer, wistra 2005, 9 (14); Eichelberger, WM 2003, 2121 (2122); Widder, BB 2004, 15 (16); Lenzen, WM 2000, 1131 (1132); Kümpel, WM 1993, 2025 (2028); Schröder, KapitalmarktStR, Rn. 562; Zieschang, in: Park, KapitalmarktStR, Kap. 1, T 1, § 266 StGB Rn. 73; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 235; Frisch, in: Hdb. dt./europ. BankR, § 52 Rn. 90.

knüpfung an die straflose Vorbereitungshandlung des ersten Eigen-geschäfts – eine eher skurrile Scalpingvariante.

Wie gezeigt wurde, kann der Scalper nur beim Scalping mittels einer Kaufempfehlung „vorkaufen“. Wenn der Scalper hingegen durch eine Verkaufsempfehlung einen empfehlungsbedingten Kursgewinn einstreichen will, so empfiehlt sich für ihn zur Gewinnmaximierung zuerst die Verkaufsempfehlung auszusprechen, im Anschluss an den Kursabfall sein erstes empfehlungsgegenläufiges Kaufgeschäft zu tätigen und nach Kursnormalisierung durch Verkauf der Finanzinstrumente den Kursgewinn zu realisieren<sup>1237</sup>. Zwar ist es durchaus möglich, wie in der Definition von Schneider/Burgard angegeben, einen Kursgewinn zu erzielen, indem ein Finanzinstrument vom Scalper zuerst verkauft und danach erst eine Verkaufsempfehlung ausgesprochen wird. Es ist jedoch äußerst fraglich, ob ein Scalper diese Vorgehensweise wählen würde, was anhand eines Zahlenbeispiels verdeutlicht werden soll, bei dem sich durch die Empfehlung eine Kursänderung von jeweils 10% einstellt:

Für die erste Berechnung mag der Scalper 100 Aktien mit einem Kurs von 100 € halten, sodass sich 10.000 € in seinem Depot befinden. Nach Verkauf dieser 100 Aktien hat er – Transaktionskosten unberücksichtigt – 10.000 € Verkaufserlös realisiert. Wenn er danach für das Finanzinstrument eine negative Bewertung ausspricht und der Kurs empfehlungsbedingt um 10% auf 90 € sinkt, kann er von dem zuvor erzielten Veräußerungserlös von 10.000 € für 9.990 € insgesamt 111 Aktien zum Preis von 90 € erwerben<sup>1238</sup>. Steigt der Kurs nach einer Normalisierung wieder auf 100 €, so ermöglicht dieser Umstand dem Scalper eine Veräußerung von 111 Aktien zu einem Preis von insgesamt 11.100 €. Unter Berücksichtigung der „unverbrauchten“ 10 € beträgt das Vermögen des Scalpers beim Scalping durch einen abwertenden Ratschlag 11.110 €. Nach Abzug der Investition von 9.990 € ergäbe sich in dem Rechenbeispiel ein Gewinn von insgesamt 1.120 €.

---

<sup>1237</sup> Siehe vorne 1. Teil D. II.

<sup>1238</sup> 10 € verbleiben dem Scalper noch aus dem ursprünglichen Verkaufserlös von 10.000 €.

Betrachtet man sodann die Variante, dass der Scalper eine Kaufempfehlung ausspricht und legt man auch in diesem Beispiel eine 10-prozentige Kursänderung zugrunde, ergäbe sich folgende Vergleichsberechnung: Würde der Scalper, der sich wiederum im Besitz von 100 Aktien zum Preis von 100 € befindet, im Gegensatz zur ersten Berechnung den obigen „Investitionsbetrag“ von 9.990 € zum Kauf weiterer 99 Aktien verwenden und im Anschluss daran die Aktie zum Kauf empfehlen, könnte er nach einem Kursanstieg auf 110 € insgesamt 199 Aktien zum Preis von 21.890 € veräußern. Aus der Investition von 19.990 € (10.000 € vorhandene Aktien und 9.990 € zusätzlich investiert) hätte der Scalper einen Gewinn in Höhe von 1.900 € realisiert.

Ein Vergleich zwischen einem Scalping mittels Verkaufsempfehlung bezüglich solcher Finanzinstrumente, die der Scalper bereits hält, mit der Möglichkeit eines Scalping durch eine Kaufempfehlung zeigt, dass letztgenannte Variante im Beispielsfall eine knapp 70 % höhere Rendite verspricht, als eine Verkaufsempfehlung. Es darf daher bezweifelt werden, dass Scalping in der Erscheinungsform der Verkaufsempfehlung zur Anwendung gelangt, wenn der Scalper diese Finanzinstrumente bereits hält. Nicht zuletzt fielen bei der Variante der Verkaufsempfehlung dreimal Transaktionskosten an, bei der Variante der Kaufempfehlung nur zweimal.

Die Definition von Schneider/Burgard umfasst daher eine eher unwahrscheinliche Erscheinungsform des Scalpings und knüpft zudem die Strafbarkeit an eine straflose Vorbereitungshandlung an, weshalb die Definition Bedenken begegnet.

Im Hinblick auf den Sachverhalt, der der Scalping-Entscheidung des BGH zu Grunde lag und nach der die Empfehlung nicht gegenüber einem breiten Publikum sondern einem institutionellen Anleger gegenüber erfolgte, erscheint eine Beschränkung der Scalpingdefinition weder auf bestimmte mediale Kundgabeverarianten, noch auf eine Mindestanzahl von Ratsempfängern ratsam.



Eine Definition des Scalpings, die sich nicht den obigen Vorwürfen gegenüber ausgesetzt sähe, dennoch alle bislang diskutierten Erscheinungsformen des Scalpings berücksichtigt, könnte daher wie folgt formuliert werden:

Scalping bezeichnet eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung in Bezug auf ein Finanzinstrument mit anschließendem empfehlungsgegenläufigen Handeln zum Zwecke des Ausnutzens der empfehlungsbedingten Preis- oder Kursänderung.

### **G. Scalping als sonstige Täuschungshandlung im Sinne des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG und Abgrenzung/Konkurrenzen zu weiteren Ordnungswidrigkeiten- und Straftatbeständen**

Nachdem im Verlauf der Untersuchung von den möglichen Erscheinungsformen des Scalpings diejenigen herausgefiltert werden konnten, bezüglich derer eine strafrechtliche Sanktionierung nicht zu rechtfertigen war, ist abschließend zu überprüfen, ob hinsichtlich der verbliebenen Konstellationen, die sich als sozialwidrig und rechtsgutsbeeinträchtigend erwiesen haben, eine Subsumierung unter die bestehenden Tatbestände des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 und Nr. 3, § 31 Abs. 1 Nr. 1 und 2 oder § 34b Abs. 1 S. 2 Nr. 2 WpHG möglich ist und inwiefern sich Überschneidungen zu Sanktionsnormen außerhalb des WpHG ergeben.

## I. Sanktionierung des Scalpings nach § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG – Abgrenzung zu § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG

Sofern der Scalper einen Ratschlag auf der Grundlage unzutreffender Tatsachen oder unzutreffender Werturteile<sup>1239</sup> erteilt, ist dieses Verhalten ausschließlich über § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG zu sanktionieren, da diese Vorschrift gegenüber § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG den speziellere Tatbestand darstellt, sodass es eines Rückgriffs auf den Auffangtatbestand der „sonstigen Täuschungshandlungen“ nicht bedarf<sup>1240</sup>. Den Werturteilen muss jedoch ein Tatsachenkern zugrunde liegen, da Werturteile grundsätzlich weder richtig noch falsch sind, sondern eine persönliche Einschätzung, die regelmäßig innerhalb eines nicht nachprüfba- ren Beurteilungsspielraums gefällt wird, enthalten. Lediglich dann, wenn ein Werturteil auf einer unrichtigen oder unvollständigen Tatsachenbasis beruht oder sich aus Tatsachen nicht mehr plausibel ableiten lässt, kann überhaupt von einer Unrichtigkeit des Werturteils gesprochen werden<sup>1241</sup>, weshalb bei unbegründeten Werturteilen, denen kein Tatsachenkern zugrunde liegt, § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG nicht anwendbar ist. Bezüglich solcher unbegründeter Werturteile bleibt der Auffangtatbestand des 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG einschlägig.

Auch Scalping durch unzutreffende Gerüchte kann nicht unter § 20a Abs. 1 Nr. 1 WpHG subsumiert werden. Wenn auch der dortige Begriff der Angaben weit zu verstehen ist, so ist dieses Tatbestandsmerkmal nicht erfüllt, sofern es an einer objektiv nachprüfba-

<sup>1239</sup> § 2 Abs. 1 S. 1 MaKonV führt sowohl Tatsachen als auch Werturteile als Umstände im Sinne des § 20a Abs. 1 Nr. 1 WpHG auf; a. A. Arlt, Anlegerschutz, S. 146 ff., S. 155.

<sup>1240</sup> Allgemein zur Spezialität siehe nur Fischer, StGB, Vor § 52 Rn. 40a und Frister, StR AT, 31. Kap. III. 1.; speziell zum Scalping siehe Schwark, KapitalmarktR, 3. Aufl., § 20a WpHG Rn. 23 (eindeutig noch zu § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 a. F.), etwas unklarer, aber wohl auch in der aktuellen 4. Aufl. Rn. 13 und 72; Mock/Stoll/Eufinger, in: KölnKomm, WpHG, § 20a Rn. 201; Schönhöft, Marktmanipulation, S. 123 m. w. N. auch zur vormals noch abweichenden Meinung zur Rechtslage vor dem AnSVG in Fn. 661, die nach Wegfall der Manipulationsabsicht betreffend „sonstige Täuschungshandlungen“ jedoch nicht mehr vertretbar ist; seit der 4. Auflage auch Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 237; Ziouvas, ZGR 2003, 113 (127) (noch zu § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 a. F.); Worms, in: Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR, § 9 Rn. 143; noch zur Rechtslage nach § 88 BörsG a. F. Weber, NZG 2000, 113 (115).

<sup>1241</sup> Siehe vorne 1. Teil E. I. 3.

ren Aussage mangelt. Zwar kann sich ein Gerücht im Nachhinein als zutreffende oder unzutreffende Tatsache erweisen. Hierüber besteht jedoch zum Zeitpunkt der Kundgabe des Gerüchtes noch keine Gewissheit<sup>1242</sup>, da es sich bei Gerüchten um unverbürgte Nachrichten handelt<sup>1243</sup>. Dementsprechend hat der Gesetzgeber in § 2 Abs. 1 S. 1 MaKonV sowohl Tatsachen als auch Werturteile als Umstände im Sinne des § 20a Abs. 1 Nr. 1 WpHG konkretisiert und in § 4 Abs. 3 S. 2 MaKonV Gerüchte den sonstigen Täuschungshandlungen des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG zugeordnet<sup>1244</sup>.

## II. Abgrenzung zu § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG

Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind nach § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG dazu verpflichtet, sich um die Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen und vor Durchführung von Geschäften für Kunden diesen die allgemeine Art und Herkunft der Interessenkonflikte eindeutig darzulegen, soweit die organisatorischen Vorkehrungen<sup>1245</sup> nach § 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 WpHG nicht ausreichen, um nach vernünftigem Ermessen das Risiko der Beeinträchtigung von Kundeninteressen zu vermeiden. Normadressat dieser Vorschrift sind somit ausschließlich Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Nach der Gesetzesbegründung der Vorgängervorschrift des § 32 Abs. 1 Nr. 1 WpHG a. F. wurde die Ausgabe kurstreibender Falschinformationen nach bereits erfolgter günstiger Eindeckung mit dem betreffenden Wertpapier als Scalping eingestuft, welches gegen das Gebot der ausschließlichen Wahrung von Anlegerinteressen verstieß<sup>1246</sup>. In der Gesetzesbegründung zum FRUG wurde ausdrücklich klargestellt, dass ein Verstoß gegen § 32 Abs. 1 Nr. 1 WpHG a. F., nunmehr § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG,

<sup>1242</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 147.

<sup>1243</sup> Begr. Reg.-E 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 90. Siehe dazu auch vorne 1. Teil E. I. 4.

<sup>1244</sup> BR-Drucks. 639/03, S. 9; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 20a Rn. 237. Entgegen dem ausdrücklichen Wortlaut von § 2 Abs. 1 S. 1 MaKonV unterfallen nach Fleischer (Fuchs, WpHG, § 20a Rn. 16 f.) auch Gerüchte dem Begriff der „Angaben“ im Sinne des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG; nach Schwark (Zimmer/Schwark, KapitalmarktR, § 20a WpHG, Rn. 13 ff.) hingegen neben Tatsachen nur Werturteile, sofern diese einen Tatsachenkern enthalten.

<sup>1245</sup> Siehe dazu den Überblick bei Buck-Heeb, KapitalmarktR, § 12 Rn. 533 ff.

<sup>1246</sup> Siehe dazu vorne 1. Teil E. III. 2.

zusätzlich auch den Tatbestand der Marktmanipulation erfüllen kann<sup>1247</sup>. Somit kann Scalping, das von einem Mitarbeiter eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens etwa durch eine Kaufempfehlung auf unzutreffender Tatsachenbasis einem Kunden gegenüber begangen und dabei auf den Börsen- oder Marktpreis eingewirkt wurde, gegenüber dem Mitarbeiter nach § 20a Abs. 1 Nr. 1, § 38 Abs. 2 WpHG mit Geldstrafe oder Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren geahndet werden. Sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen keine ausreichenden organisatorischen Maßnahmen ergriffen oder solche überwacht hatte, kann zugleich wegen des Scalpings des Mitarbeiters gegenüber dem Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens auch eine Geldbuße bis zu 50.000 € gegenüber Letzterem nach § 31 Abs. 1 Nr. 2, § 39 Abs. 2 Nr. 15, § 39 Abs. 4 WpHG verhängt werden.

Während die marktmanipulative Handlung des Scalpers nach § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 oder Nr. 3 WpHG geahndet wird, sanktioniert die Vorschrift des § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das nur unzureichende Maßnahmen ergriffen hat, um das Risiko einer Scalpingverwirklichung durch seine Mitarbeiter zu vermeiden.

### **III. Abgrenzung zu § 34b Abs. 1 S. 1 und S. 2 Nr. 2 WpHG<sup>1248</sup>**

§ 34b Abs. 1 S. 1 WpHG unterwirft Personen, die im Rahmen ihrer Berufs- und Geschäftstätigkeit Finanzanalysen erstellen, besonderen Pflichten. Finanzanalysen müssen wahrheitsgemäß, richtig und vollständig sein, wobei die Grundsätze der Objektivität und Neutralität wesentliche Bedeutung erlangen. Dabei dürfen Finanzanalysen nur auf fundierter Basis, ohne Ansehen des Emittenten und nicht im Hinblick auf Eigeninteressen des Unternehmens erstellt werden<sup>1249</sup>. Diese Regelung bezweckt, potentiellen Anlegern lediglich verantwortliche und transparent dargebotene Informationen zu-

<sup>1247</sup> Begr. Reg.-E zum FRUG, BT-Drucks. 16/4028, S. 69; so auch Buck-Heeb, KapitalmarktR, § 12 Rn. 498.

<sup>1248</sup> Arlt, Anlegerschutz, S. 294 f.

<sup>1249</sup> Fuchs, in: Fuchs, WpHG § 34b Rn. 34 m. w. N; Buck-Heeb, KapitalmarktR, § 12 Rn. 544 ff.

kommen zu lassen. Nach der Legaldefinition der Finanzanalyse gemäß § 34b Abs. 1 S. 1 WpHG richtet sich die Empfehlung – anders als bei einer Anlageberatung<sup>1250</sup> – für eine bestimmte Anlageentscheidung an einen unbestimmten Personenkreis. Da Finanzanalysen bereits dem Wortlaut nach („Information“) einen Kern- oder Mindestgehalt an Informationen erfordern, unterfallen bloße unbegründete Empfehlungen nicht dem Anwendungsbereich des § 34b WpHG<sup>1251</sup>.

§ 34b Abs. 1 S. 2 und Abs. 2 WpHG reglementieren Pflichten hinsichtlich der Veröffentlichung und Weitergabe von Finanzanalysen<sup>1252</sup>. Insbesondere besteht eine Verpflichtung zur Offenlegung desjenigen Interessenkonfliktes, der in der Möglichkeit liegt, das Kursbeeinflussungspotential einer Finanzanalyse zum eigenen Vorteil zu nutzen. Zum Optimieren von Profiten insbesondere im Wege des Eigenhandels bietet sich, unabhängig davon, ob dies durch das Unternehmen selbst oder dessen Mitarbeiter geschieht, vor allem auch das Scalping an<sup>1253</sup>.

Ein Verstoß gegen § 34b Abs. 1 S. 2 WpHG kann jedoch nur mit einem Bußgeld bis zu 200.000 € geahndet werden, wenn entgegen dieser Vorschrift eine Finanzanalyse weitergegeben oder öffentlich verbreitet wird (§ 39 Abs. 1 Nr. 5 und Abs. 4 WpHG) oder – sanktioniert mit einem Bußgeld bis zu 50.000 € – wenn entgegen § 34b Abs. 2 WpHG eine Zusammenfassung einer Finanzanalyse weitergegeben wird (§ 39 Abs. 1 Nr. 6 und Abs. 4 WpHG). Eine Weitergabe ist jedoch nicht durch den Ersteller der Finanzanalyse möglich<sup>1254</sup>. Demgegenüber wird ein Verstoß gegen die Einhaltung der strengen Pflichten für die Erstellung von Finanzanalysen im Sinne des § 34b Abs. 1 S. 1 WpHG nicht sanktioniert, sodass diesbezüglich für einen Analysten, der eine begründete Finanzanalyse zum Zwecke des Scalpings erstellt, nur auf

<sup>1250</sup> Siehe vorne Einleitung A. I. und 3. Teil B. II. 3. a) cc).

<sup>1251</sup> Möllers, in: KölnKomm, WpHG, § 34b Rn. 35; Fett, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 34b Rn. 5; Fuchs, in: Fuchs, WpHG, § 34b Rn. 24.

<sup>1252</sup> Siehe dazu im Einzelnen Fuchs, in: Fuchs, WpHG, § 34b Rn. 39 ff.

<sup>1253</sup> Fuchs, in: Fuchs, WpHG § 34b Rn. 42.

<sup>1254</sup> Koller, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 34b Rn. 105 m. w. N. in Fn. 5.

§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 oder Nr. 3 WpHG zurückgegriffen werden kann<sup>1255</sup>.

Sofern der Scalper die Empfehlung mittels einer Weitergabe der Finanzanalyse zum Zwecke des Scalpings kundtut und damit auf den Börsen- oder Marktpreis einwirkt, verwirklicht er ausschließlich den Straftatbestand des §§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1, 38 Abs. 2 WpHG<sup>1256</sup>, jedoch nicht eine Ordnungswidrigkeit nach § 39 Abs. 1 Nr. 5 und Nr. 6, Abs. 4 WpHG, sodass sich die Konkurrenzfrage nicht stellt.

#### **IV. Abgrenzung zu §§ 14 Abs. 1 Nr. 2 oder Nr. 3, 38 Abs. 1 Nr. 2, 39 Abs. 2 Nr. 3 oder Nr. 4 WpHG**

Es wurde bereits herausgearbeitet, dass der Scalper beim ersten Schritt der Scalpinghandlung in der Erscheinungsform des absichtlichen Scalpings mittels einer Kaufempfehlung – dem Eigengeschäft vor der Empfehlung – in Ermangelung des Verwendens einer Insiderinformation kein Insiderdelikt nach §§ 14 Abs. 1 Nr. 1, 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG verwirklicht<sup>1257</sup>.

Es stellt sich jedoch die Frage, ob durch den zweiten Schritt der Scalpinghandlung – die Empfehlung – die Insidertatbestände der §§ 14 Abs. 1 Nr. 2 oder Nr. 3, 38 Abs. 1 Nr. 2, 39 Abs. 2 Nr. 3 oder Nr. 4 WpHG erfüllt werden können. Als mögliche Insiderinformationen sind dabei einerseits die Empfehlungsabsicht als solche, andererseits sonstige Insiderinformationen nach § 13 WpHG in Betracht zu ziehen.

---

<sup>1255</sup> Siehe zur Abgrenzung von § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG und § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG vorne 5. Teil G. I.

<sup>1256</sup> Da eine Finanzanalyse bei unbegründeten Werturteilen und Gerüchten begrifflich nicht vorliegt (siehe vorne 3. Teil, B. II. 3 a) aa)), ist § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG nicht einschlägig.

<sup>1257</sup> Siehe vorne 2. Teil B. II. 1. b).

## 1. Empfehlungsabsicht als Insiderinformation

Die Empfehlungsabsicht des Scalpers stellt, wie gezeigt werden konnte, durchaus eine konkrete Insiderinformation dar<sup>1258</sup>. In der Literatur wurde deshalb die Frage aufgeworfen, ob der Scalper aufgrund dieser Insiderinformation als Primärinsider nach §§ 38 Abs. 1 Nr. 2 c), 39 Abs. 2 Nr. 4 WpHG zu behandeln ist, wenn er auf Grund seines Berufs oder seiner Tätigkeit oder seiner Aufgabe bestimmungsgemäß über eine Insiderinformation verfügt und unter Verwendung dieser Insiderinformation Empfehlungen ausspricht<sup>1259</sup>. Zutreffend wird darauf hingewiesen, dass es in diesem Zusammenhang an einem bestimmungsgemäßen Verfügen über eine Insiderinformation mangelt<sup>1260</sup>, denn bestimmungsgemäß kann nur derjenige von einer Insiderinformation Kenntnis erlangen, dessen berufliche Beschäftigung notwendigerweise mit der konkreten Kenntnisnahme verbunden ist, bei dem folglich ein innerer Zusammenhang zwischen Information und Beruf besteht<sup>1261</sup>. Die eigene Empfehlungsabsicht des Scalpers kann zwar im Zusammenhang mit der erworbenen Börsenkenntnis stehen; erlangt hat der Scalper sie jedoch nicht aufgrund seiner beruflichen Stellung. Diese Insiderinformation hat der Scalper vielmehr entwickelt, er kann aber nicht mit sich selbst bestimmungsgemäß in Kontakt kommen<sup>1262</sup>. Der Scalper ist daher nicht alleine des Umstands wegen, dass seine Empfehlungsabsicht eine konkrete Insiderinformation darstellt, Primärinsider im Sinne des § 38 Abs. 1 Nr. 2 c) WpHG und folglich nicht deswegen als Insider zu belangen.

Ebenso wenig lässt sich eine Primärinsiderstellung des Scalpers nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 d) WpHG begründen, da der Scalper die Empfehlungsabsicht selbst geschaffen und gerade nicht durch eine Straftat erlangt hat<sup>1263</sup>.

---

<sup>1258</sup> Siehe vorne 2. Teil B. II. 1. b).

<sup>1259</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 157 f.

<sup>1260</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 158.

<sup>1261</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 158; Wohlers/Mühlbauer, wistra 2003, 41 (42); Zimmer/Cloppenburg, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG, § 38 Rn. 8 m. w. N.

<sup>1262</sup> Volk, BB 1999, 66 (70); Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 158.

<sup>1263</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 158.

Die eigene Empfehlungsabsicht des Scalpers als Insiderinformation führt daher nicht dazu, dass der Scalper strafrechtlich als Primärinsider zur Verantwortung gezogen werden könnte. Ungeachtet dessen kann der Scalper den Ordnungswidrigkeitentatbestand der §§ 14 Abs. 1 Nr. 3, 39 Abs. 2 Nr. 4 WpHG dadurch erfüllen, dass er auf Grundlage seiner Empfehlungsabsicht einem Ratsempfänger den Erwerb oder die Veräußerung eines Finanzinstrumentes empfiehlt. Diese Ordnungswidrigkeit wird mit einem Geldbuße bis zu 200.000 € gemäß § 39 Abs. 4 WpHG geahndet. Denkbar ist daher bei Empfehlungen auf unzutreffender Tatsachenbasis und im Falle der Anlageberatung bei unbegründeten Werturteilen die Verwirklichung der Insiderordnungswidrigkeit des §§ 14 Abs. 1 Nr. 3, 39 Abs. 2 Nr. 4 WpHG in Tateinheit mit Scalping nach §§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 oder Nr. 3, 38 Abs. 2, 39 Abs. 1 Nr. 2, 39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG. Bei Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis wird nach § 21 Abs. 1 OWiG nur die Strafvorschrift des § 38 Abs. 2 WpHG angewandt. Ohne eine Einwirkung bestimmt sich wegen der höheren Bußgeldandrohung des marktmanipulativen Scalpings das Bußgeld nach § 19 Abs. 2 OWiG.

## **2. Über die Empfehlungsabsicht hinausgehende Insiderinformationen**

Für eine Strafbarkeit nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG müsste der Scalper als Insider anzusehen sein. Eine Definition des Primärinsiders<sup>1264</sup> findet sich in § 38 Abs. 1 Nr. 2 a)-d) WpHG.

Es wurde gezeigt, dass auf dem Primärmarkt Scalping durch den Emittenten keine praktische Relevanz besitzt<sup>1265</sup>. Auch auf dem Sekundärmarkt wird die Personalunion von Scalper und Primärinsider eher eine Ausnahme bilden<sup>1266</sup>, weil einem Emittentenvertreter, der Empfehlungen für eigene Finanzinstrumente ausspricht, ein höhe-

<sup>1264</sup> Zum Begriff des Primärinsiders, der Abgrenzung zum Sekundärinsider und den Änderungen zu § 13 WpHG a.F. siehe nur Zimmer/Cloppenburg, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, WpHG § 38 Rn. 2 ff.; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 38 Rn. 7 ff.

<sup>1265</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III. 3. a) aa) (2).

<sup>1266</sup> So betrafen die Scalpinghandlungen, die Gegenstand gerichtlicher Entscheidungen waren, ausschließlich Empfehlungen Dritter und nicht Empfehlungen des Emittenten, siehe vorne 1. Teil A.



res Maß an Eigennützigkeit bezüglich der Empfehlung unterstellt werden wird, als dies bei Empfehlungen fachkundiger Dritter der Fall ist. Wenn der Scalper in einem solchen Ausnahmefall jedoch dem vorgenannten Personenkreis entstammt und vor Bekanntgabe einer Ad-hoc-Mitteilung etwa wegen der Anmeldung eines bedeutenden Patents unter Verstoß gegen § 15a Abs. 1 S. 1 WpHG selbst Aktien erwirbt und im Anschluss daran den Erwerb der Aktie des eigenen Unternehmens empfiehlt, um nach empfehlungsbedingter – und eintretender – Kurssteigerung die Aktien wieder zu veräußern, so hätte er unter Verwendung einer Insiderinformation gehandelt. Ungeachtet des Umstandes, ob der Scalper seine Empfehlung mit der Insiderinformation ausdrücklich begründet (§ 39 Abs. 2 Nr. 3 WpHG) oder lediglich unter Verwendung dieser Insiderinformation eine Kaufempfehlung ausspricht, ohne die Insiderinformation weiterzugeben bzw. zugänglich zu machen (§ 39 Abs. 2 Nr. 4 WpHG), hätte er den Insiderstraftatbestand des § 38 Abs. 2 Nr. 2 a) WpHG verwirklicht. Nach dem in der vorliegenden Untersuchung entwickelten Verständnis betreffend die Delinquenz des Scalpings läge in einer solchen Konstellation jedoch kein strafbarer Fall des Scalpings vor, da der Scalper eine Empfehlung auf zutreffender Tatsachengrundlage ausgesprochen hat und derartigen Empfehlungen kein sozialwidriges rechtsgutsbeeinträchtigendes Potential innewohnt<sup>1267</sup>. Folglich können zutreffende Insiderinformationen, die die Grundlage der Empfehlung des Scalpers bilden, keine strafrechtliche Sanktionierung des Scalpings als marktmanipulative Handlung rechtfertigen, sodass sich keine Konkurrenzfrage zu Insidertatbeständen stellt<sup>1268</sup>. An der Beurteilung der Strafbarkeit des Scalpers ändert sich nach Maßgabe dieser Ausführungen auch nichts, wenn er als Primärinsider nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 b) bis d) WpHG agiert<sup>1269</sup>.

---

<sup>1267</sup> Siehe vorne 2. Teil B. III; a. A. Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 160.

<sup>1268</sup> Dieses Ergebnis stellt sich mit derselben Begründung gleichfalls ein, wenn es sich bei dem Scalper nicht um einen Primärinsider handelt, sondern um einen Sekundärinsider nach § 39 Abs. 2 Nr. 3 oder Nr. 4 WpHG.

<sup>1269</sup> Dies gilt aus denselben Gründen wiederum auch, wenn es sich bei dem Scalper nicht um einen Primärinsider handelt, sondern um einen Sekundärinsider nach § 39 Abs. 2 Nr. 3 oder Nr. 4 WpHG.

Für einen Scalper als Primärinsider im Sinne des § 38 Abs. 2 Nr. 2 WpHG scheiden Marktmanipulationen in Form der Verkaufsempfehlung aus, da zum einen nicht erkennbar ist, auf welche Weise sich der Scalper mit einer zutreffenden Insiderinformation, die eine Verkaufsempfehlung motiviert, einen kursänderungsbedingten finanziellen Vorteil verschaffen könnte. Nur bei einer sachwidrigen Verkaufsempfehlung kann der Scalper auf den Börsen- oder Marktpreis Einfluss nehmen und die Finanzinstrumente nach einem Abfall des Kurses zuerst günstig einkaufen und nach Kursstabilisierung gewinnbringend verkaufen. Neben diesem fehlenden tatsächlichen Anwendungsbereich hätte der Scalper zum andern erneut eine Empfehlung auf zutreffender Tatsachenbasis ausgesprochen, was nach hiesigem Verständnis keine sozialwidrige Rechtsgutsbeeinträchtigung besorgen lässt und daher keine Bestrafung des Scalpings begründen kann. In Ermangelung einer Überschneidung von strafrechtlich relevantem Scalping und zu sanktionierenden Insiderdelikten stellen sich keine Konkurrenzfragen.

## V. Abgrenzung zu § 26 Abs. 1 BörsG

§ 26 Abs. 1 BörsG verbietet das gewerbsmäßige Verleiten Unerfahrener zu Börsenspekulationsgeschäften oder zur Beteiligung an solchen Geschäften. Zu den Börsenspekulationsgeschäften zählen auch Optionsgeschäfte, mit denen Scalping betrieben werden kann<sup>1270</sup>. Dabei liegt Unerfahrenheit vor, wenn es dem Verleiteten an Geschäftskennntnis und Lebenserfahrung in Börsenspekulationsgeschäften mangelt, sodass er die Tragweite seines Handelns nicht richtig beurteilen kann<sup>1271</sup>. Erst wenn der Anleger verlässliche Kenntnisse über Geschäftsabläufe, Risiken und Tragweite von Finanzderivaten in seiner konkreten Situation besitzt, kann nicht mehr

---

<sup>1270</sup> Siehe zu Optionsgeschäften vorne 1. Teil D. III.; zu Optionsgeschäften als Börsenspekulationsgeschäft vgl. Park, in: Park, KapitalmarktStR T2, §§ 26, 49 BörsG Rn. 14; Wehowsky, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtl. Nebengesetze, BörsG, § 49 Rn. 4; Arlt, Anlegerschutz, S. 282 (noch zu §§ 23, 61 BörsG).

<sup>1271</sup> BGH, wistra 2002, 22 (22); BGHSt 13, 233 (233) zur Unerfahrenheit bei Wucher; Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, BörsG, § 26 Rn. 6 m. w. N; Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 163.

von einer Unerfahrenheit ausgegangen werden<sup>1272</sup>. Der Täter nutzt diese Unerfahrenheit aus, wenn er sich die Unerfahrenheit des Verleiteten als zumindest mitursächliches Moment für den Geschäftsabschluss zunutze macht<sup>1273</sup>. Als persönliches Merkmal im Sinne des § 28 Abs. 1 StGB ist die Gewerbsmäßigkeit zu bejahen, wenn der Täter die Absicht hat, sich durch wiederholte Begehung von Straftaten eine fortlaufende Einnahmequelle von einiger Dauer und einigem Gewicht zu verschaffen<sup>1274</sup>, sodass gelegentliches oder unentgeltliches Verleiten nicht unter den Straftatbestand fällt<sup>1275</sup>, wodurch sich eine Überschneidung mit Scalping eher selten ergeben dürfte, bei einem Anlageberater oder Anlagevermittler jedoch durchaus denkbar ist. Wenn der unerfahrene Anleger durch unrichtige Angaben<sup>1276</sup> oder – im Falle der Anlageberatung – durch unbegründete Werturteile<sup>1277</sup> zu einem Optionsgeschäft verleitet wird, ist Tateinheit zwischen der Verleitung zur Börsenspekulation und Marktmanipulation möglich<sup>1278</sup>. Sanktioniert wird ein Verstoß gegen § 26 Abs. 1 BörsG nach § 49 BörsG mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe, sodass sich das Strafmaß nach § 52 Abs. 2 StGB wegen des höheren Strafraumes beim Scalping im Falle des Einwirkens auf den Börsen- und Marktpreis nach § 38 Abs. 2 WpHG richtet. Ohne eine solche Einwirkung wird wegen § 21 Abs. 1 OWiG ausschließlich nach §§ 26 Abs. 1, 49 BörsG bestraft.

## VI. Abgrenzung zu § 264a StGB

Das Machen unrichtiger vorteilhafter Angaben oder das Verschweigen wichtiger Tatsachen im Zusammenhang mit dem Vertrieb von

---

<sup>1272</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, BörsG, § 26 Rn. 6; BGH, wistra 2002, 22 (22); Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 163.

<sup>1273</sup> Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, BörsG, § 26 Rn. 6; BGH, wistra 2002, 22 (22).

<sup>1274</sup> Stree/Sternberg-Lieben, in: Schönke/Schröder, Vorbem. §§ 52 ff. Rn. 95 m. w. N.; Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, BörsG, § 26 Rn. 5; Arlt, Anlegerschutz, S. 284.

<sup>1275</sup> Arlt, Anlegerschutz, S. 284, Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 163.

<sup>1276</sup> Siehe vorne 3. Teil B. II. 3. b) aa).

<sup>1277</sup> Siehe vorne 3. Teil B. II. 3. b) bb) (2).

<sup>1278</sup> I. E. auch Schwark, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR, BörsG, § 26 Rn. 9; Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 163.

Wertpapieren, Bezugsrechten oder Anteilen, die eine Beteiligung am Ergebnis des Unternehmens gewähren sollen, werden nach § 264a StGB mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe sanktioniert. Anders als beim Scalping, das Empfehlungen in Bezug auf Finanzinstrumente, somit auch Derivate, umfasst<sup>1279</sup> ist der Anwendungsbereich beim Kapitalanlagebetrug einerseits auf die dort enumerativ genannten Geschäftsgegenstände begrenzt<sup>1280</sup>, andererseits werden Gerüchte nicht als Tathandlung in § 264a StGB aufgeführt. Zudem erfordert der Kapitalanlagebetrug eine Tathandlung gegenüber einem größeren Adressatenkreis<sup>1281</sup>. Durch den Straftatbestand des § 264a StGB alleine ist daher ein Schutz vor den sanktionswürdigen Scalpingvarianten<sup>1282</sup> nicht zu erreichen.

Sofern Scalping jedoch durch eine in § 264a StGB genannte Handlung begangen wird und dabei auf den Börsen- oder Marktpreis eingewirkt wurde, stellt der Kapitalanlagebetrug eine mitbestrafte Vortat dar<sup>1283</sup>. Ohne eine Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis kann bei alleiniger Verwirklichung des Straftatbestandes des § 264a StGB die in Tateinheit begangene Ordnungswidrigkeit nach § 39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG strafscharfend berücksichtigt werden<sup>1284</sup>.

## VII. Abgrenzung zu § 399 Abs. 2 AktG

Nach § 399 Abs. 2 AktG wird, wer als Gründer oder als Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats zum Zweck der Eintragung einer Erhöhung des Grundkapitals die in § 210 Abs. 1 S. 2 AktG vorgeschriebene Erklärung der Wahrheit zuwider abgibt, mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft<sup>1285</sup>. Die in § 399 Abs. 2 AktG sanktionierten Handlungen betreffen Handlungen

<sup>1279</sup> Siehe vorne 1. Teil D. III.

<sup>1280</sup> Arlt, Anlegerschutz, S. 258.

<sup>1281</sup> Fischer, StGB, § 264a Rn. 17; Arlt, Anlegerschutz, S. 160 und 259 f.

<sup>1282</sup> Siehe vorne 3. Teil B. III. und 4. Teil C.

<sup>1283</sup> Zur mitbestraften Vortat allgemein vgl. nur v. Heintschel-Heinegg, in: MüKo StGB, Vor §§ 52 ff., Rn. 56 ff. und Frister, StR AT, 31. Kap., III. 3. Rn. 20 ff. Zum Kapitalanlagebetrug als mitbestrafte Vortat zur Marktmanipulation siehe Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 162; Fischer, StGB, § 264a Rn. 24.

<sup>1284</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 163; BGH, wistra 2005, 139 (143 f.).

<sup>1285</sup> Arlt, Anlegerschutz, S. 274 f.

von Emittenten auf dem Primärmarkt. Es konnte jedoch gezeigt werden, dass dem Scalping durch Emittenten auf dem Primärmarkt keine praktische Relevanz beizumessen ist<sup>1286</sup>. Insofern ergeben sich auch keine Überschneidungen zwischen Scalping und einem Verstoß gegen § 399 Abs. 2 AktG, sodass sich keine Konkurrenzfragen stellen.

### VIII. Abgrenzung zur § 331 HGB

Nach § 331 HGB werden unrichtige Darstellungen oder Verschleierungen der Verhältnisse einer Kapitalgesellschaft oder eines Kreditinstitutes nach § 340a Abs. 1 HGB in der Eröffnungsbilanz, dem Jahresabschluss, dem Lagebericht oder dem Zwischenabschluss von Kreditinstituten nach § 340a Abs. 1 HGB durch Mitglieder des vertretungsberechtigten Organs oder des Aufsichtsrates geahndet. Es handelt sich bei § 331 HGB um ein echtes Sonderdelikt<sup>1287</sup>, durch das Kapitalgesellschaften bzw. der Konzern und Personen, die mit der Gesellschaft oder dem Konzern in irgendeiner rechtlichen oder wirtschaftlichen Verbindung stehen, geschützt werden sollen<sup>1288</sup>. Dabei beschränkt sich die Darstellung nicht nur auf Tatsachen, sondern auch Bewertungen, Schätzungen, Prognosen und Beurteilungen<sup>1289</sup>. Der Strafraum dieser Vorschrift beträgt Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe.

Sofern der Täter dieses Sonderdeliktes nach § 331 HGB zunächst die unrichtige Darstellung vornimmt, um sodann anlässlich einer Empfehlung im Rahmen des Scalpings auf die unrichtige Darstellung verweisen zu können und hierbei auf den Börsen- oder Marktpreis einwirkt, liegt eine natürliche Handlungseinheit vor, da das gesamte Verhalten des Scalpers von dem Gedanken beherrscht war, durch die Kombination von unrichtigen Angaben, Empfehlung und empfehlungsgegenläufigem Handeln einen Vorteil aus der

---

<sup>1286</sup> Siehe vorne 2. Teil B. 3. a) aa) (2).

<sup>1287</sup> Quedenfeld, in: MüKo HGB, § 331 Rn. 4 m. w. N.

<sup>1288</sup> Dies können etwa Gesellschafter, Arbeitnehmer, Vertragspartner oder Gläubiger sein (Quedenfeld, in: MüKo HGB, § 331 Rn. 2).

<sup>1289</sup> Quedenfeld, in: MüKo HGB, § 331 Rn. 34 m. w. N.

Kursänderung zu erzielen<sup>1290</sup>. Das Strafmaß richtet sich gemäß § 52 Abs. 2 StGB wegen des höheren Strafrahmens des § 38 Abs. 2 WpHG, der Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe vorsieht, nach dieser Strafvorschrift.

Ohne die Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis kann gegen den Scalper nach § 21 Abs. 1 OWiG nur die begangene Straftat nach § 331 HGB bestraft werden.

#### **IX. Abgrenzung zu § 400 Abs. 1 AktG:**

Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird nach § 400 Abs. 1 AktG das Mitglied eines Vorstandes, eines Aufsichtsrates oder der Abwickler bestraft, wenn die Verhältnisse der Gesellschaft einschließlich ihrer Beziehungen zu verbundenen Unternehmen in Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand, in Vorträgen oder Auskünften in der Hauptversammlung unrichtig wiedergegeben werden. Sofern ein Täter aus der vorgenannten Personengruppe etwa im Rahmen einer Ad-hoc-Mitteilung falsche Angaben macht, um auf Grundlage dieser unrichtigen Darstellung Scalping zu betreiben und sich diese Empfehlung auf den Kurs des Finanzinstrumentes auswirkt, so kann der Scalper in Idealkonkurrenz neben § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG auch den Straftatbestand des § 400 Abs. 1 AktG verwirklichen<sup>1291</sup>.

Auch bei dieser Konstellation richtet sich – wie zuvor für § 331 HGB dargelegt<sup>1292</sup> – wegen des höheren Strafrahmens des § 38 Abs. 2 WpHG das Strafmaß gemäß § 52 Abs. 2 StGB nach dieser Strafvorschrift. Ohne Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis wird in Anwendung des § 21 Abs. 1 OWiG nur auf eine

---

<sup>1290</sup> Zur natürlichen Handlungseinheit im Allgemeinen vgl. Puppe, in: NK-StGB, Vor § 52 Rn. 6; v. Heitschel-Heinegg, in: MüKo, StGB, Vor §§ 52 ff. Rn. 58; Frister, StR AT, 30.Kap. III. Rn. 14; BGHSt 39, 100 (108 f.). Zur Idealkonkurrenz zwischen § 331 HGB und § 20a WpHG siehe Quedenfeld, in: MüKo, HGB, § 331 Rn. 101.

<sup>1291</sup> So auch Art, Anlegerschutz, S. 272; Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 162; Schröder, KapitalmarktStR, Rn. 714.

<sup>1292</sup> Siehe vorne 5. Teil G. VIII.

Bestrafung nach § 400 AktG erkannt, wobei in Bezug auf § 331 HGB formelle Subsidiarität gegeben ist<sup>1293</sup>.

#### **X. Abgrenzung zu § 263 StGB**

Sofern der Scalper durch die Mitteilung unwahrer Tatsachen eine Täuschungshandlung begeht und auf dieser Grundlage etwa zum Kauf einer bestimmten Aktie anrät, durch die beim einzelnen Anleger ein Irrtum hervorgerufen wird, die diesen zu einer Vermögensverfügung in Form des Kaufs der empfohlenen Aktie veranlasst, kann dem Anleger ein Vermögensschaden entstehen<sup>1294</sup>. Zur Erfüllung des Betrugstatbestandes müsste der Scalper den erstrebten Vermögensvorteil, den er durch die Kursdifferenz zu erzielen erstrebt, unmittelbar aus dem Vermögen des einzelnen Anlegers erlangen und damit das Kriterium der Stoffgleichheit erfüllen<sup>1295</sup>. Den Vermögensvorteil erlangt der Scalper jedoch dadurch, dass er nach der Kursbeeinflussung durch den empfehlungsgegenläufigen Verkauf der Aktie einen Mehrerlös erzielt. Der Vorteil des Scalpers entspricht somit nicht dem Schaden des einzelnen Anlegers<sup>1296</sup>. Da somit der Scalper in Ermangelung einer Stoffgleichheit durch seine Handlung nicht zugleich den Straftatbestand des Betruges verwirklicht, stellt sich die Konkurrenzfrage nicht.

#### **XI. Abgrenzung zu § 16 UWG**

Nach § 16 Abs. 1 UWG wird mit Freiheitsstrafe bis zu zwei Jahren oder Geldstrafe bestraft, wer in der Absicht, den Anschein eines besonders günstigen Angebotes hervorzurufen, in öffentlichen Bekanntmachungen oder in Mitteilungen, die für einen größeren Kreis von Personen bestimmt sind, durch unwahre Angaben irreführend wirbt. Vom Tatbestand des § 16 UWG werden ausschließlich inhalt-

---

<sup>1293</sup> Oetker, in: Schmidt/Lutter, AktG, § 400 Rn. 22. Zum Begriff der formellen Subsidiarität siehe nur v. Heintschel-Heinegg, in: MüKo StGB, Vor §§ 52 ff. Rn. 44.

<sup>1294</sup> Siehe dazu vorne 2. Teil B. III. 4. b).

<sup>1295</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 161 f. m. w. N; zur Stoffgleichheit siehe nur Fischer, StGB, § 263 Rn. 187 ff. m. w. N.

<sup>1296</sup> Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation, S. 162; Arlt, Anlegerschutz, S. 268 f.; Schröder, KapitalmarktStR, Rn. 644 f.

lich nachprüfbar Aussagen tatsächlicher Art umfasst, nicht hingegen reine Werturteile<sup>1297</sup> und Gerüchte. Erforderlich ist für die Verwirklichung des Straftatbestandes des § 16 Abs. 1 UWG ferner, dass die Werbung gegenüber einem größeren Personenkreis, der sich nach Zahl und Persönlichkeit an eine im Voraus unbestimmte und unbegrenzte Mehrheit von Personen richtet, erfolgt<sup>1298</sup>.

In eingeschränktem Umfang ist beim Scalping auf Grundlage von unwahren Tatsachen somit eine Überschneidung mit strafbarer Werbung nach § 16 Abs. 1 UWG möglich<sup>1299</sup>. Das Strafmaß richtet sich auch hier wegen des höheren Strafrahmens gemäß § 52 Abs. 2 StGB nach § 38 Abs. 2 WpHG. Sofern durch die Werbemaßnahme nicht auf den Börsen- oder Marktpreis eingewirkt wurde, wird wegen § 21 Abs. 1 OWiG ausschließlich nach dem Strafrahmen des § 16 Abs. 1 UWG sanktioniert.

## **XII. Abgrenzung zu § 266 StGB**

Die Verwirklichung des Missbrauchstatbestandes durch den Scalper als Anlageberater kommt in Ermangelung einer rechtlichen Befugnis zum Verfügen über das Vermögen des Ratsempfängers nicht in Betracht. Es ist nicht der Scalper, der über das Vermögen des Kunden verfügt, sondern der Ratsempfänger selbst<sup>1300</sup>. Anders verhält es sich hingegen im Hinblick auf den Treubruchtatbestand des § 266 Abs. 1 StGB, den der Scalper bei Verletzung einer Vermögensbetreuungspflicht verwirklichen kann. Durch die Anlageberatung wird eine solche Vermögensbetreuungspflicht begründet<sup>1301</sup>. Sofern der Scalper aus Anlass des Scalpings keine anleger- oder anlagegerechte Beratung durchführt, weil er eine Empfehlung auf unzutreffende Tatsachen<sup>1302</sup> oder auf unbegründete Werturteile<sup>1303</sup> stützt bzw. im Fall einer zunächst zutreffenden Empfehlung dem

---

<sup>1297</sup> Bornkamm, in: Köhler/Bornkamm, UWG, § 16 Rn. 8.

<sup>1298</sup> Bornkamm, in: Köhler/Bornkamm, UWG, § 16 Rn. 14.

<sup>1299</sup> So auch (jedoch noch zur Vorgängervorschrift des § 4 UWG a. F.) Arlt, Anlegerschutz, S. 261 f.

<sup>1300</sup> Siehe vorne 1. Teil D. VI. und 3. Teil B. II. 3 a) cc).

<sup>1301</sup> Siehe vorne 3. Teil B. II. 3 a) cc).

<sup>1302</sup> Siehe vorne 3. Teil B. II. 3 b) aa).

<sup>1303</sup> Siehe vorne 3. Teil B. II. 3 b) bb) (2) und 4. Teil B.



Ratsempfänger nicht mitteilt, eine kritische Anzahl von Finanzinstrumenten wieder veräußern zu wollen, verletzt er diese Vermögensbetreuungspflicht. Tritt ein Vermögensschaden beim Ratsempfänger ein<sup>1304</sup> und wird auf den Börsen- oder Marktpreis eingewirkt, verwirklicht der Scalper in Tateinheit eine Marktmanipulation und eine Untreue in der Gestalt des Treubruchtatbestandes. Sofern der Scalper die Untreue in einem besonders schweren Fall nach § 266 Abs. 2 StGB begangen haben sollte, würde dieses im Verhältnis zu § 38 Abs. 2 WpHG erhöhte Strafmaß nach § 52 Abs. 2 StGB zur Anwendung gelangen. Verwirklicht der Scalper lediglich den Treubruchtatbestand des § 266 Abs. 1 StGB, wirkt sich dieser Umstand nach § 46 Abs. 2 StGB wegen der identischen Strafrahmen zu Lasten des Täters aus<sup>1305</sup>.

Ohne die Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis findet ausschließlich der Strafrahmen der Untreue nach § 21 Abs. 1 OWiG Anwendung.

### **XIII Abgrenzung zu § 187 StGB**

Die Behauptung oder Verbreitung unwahrer Tatsachen wider besseres Wissen, die dazu geeignet ist, einen anderen verächtlich zu machen oder in der öffentlichen Meinung herabzuwürdigen oder dessen Kredit zu gefährden, wird nach § 187 StGB als Verleumdung unter Strafe gestellt. Das Strafmaß für eine Verleumdung beträgt Freiheitsstrafe bis zu zwei Jahren oder Geldstrafe und in den Fällen, in denen die Verleumdung öffentlich, in einer Versammlung oder durch das Verbreiten von Schriften begangen wird, Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe.

Unter der Voraussetzung, dass eine Personengesamtheit eine rechtlich anerkannte gesellschaftliche oder wirtschaftliche Funktion erfüllt, können Personengemeinschaften und Verbände unter Einschluss von Kapitalgesellschaften dem strafrechtlichen Ehrenschatz

---

<sup>1304</sup> Zum Nachteil vgl. nur Fischer, StGB, § 266 Rn. 115 m. w. N.; Mölter, wistra 2010, 53 (58).

<sup>1305</sup> Fischer, StGB, § 46 Rn. 58.

unterfallen<sup>1306</sup>. Erforderlich ist – ungeachtet der Rechtsform – weiterhin, dass die Personengesamtheit einen einheitlichen Willen zu bilden vermag<sup>1307</sup>, sodass auch Kapitalgesellschaften den Ehrenschutz nach § 187 StGB genießen<sup>1308</sup>.

Das unter Strafe gestellte Verhalten besteht in dem Behaupten oder Verbreiten objektiv unwahrer Tatsachen, wobei der Tatsachenbegriff äußerst weit gefasst ist und lediglich vom Bereich des „inner-subjektiven Meinens und Wertens“<sup>1309</sup> abzugrenzen ist, sodass als Tatsache alles gilt, was wahr oder falsch sein kann und als Wahrheitsbehauptung grundsätzlich der Nachprüfbarkeit zugänglich ist<sup>1310</sup>. Die Tatsache muss eine andere Person oder Personengesamtheit im vorgenannten Sinne verächtlich machen oder in der öffentlichen Meinung herabzuwürdigen geeignet sein, weshalb reine Werturteile oder Meinungsäußerungen nicht ausreichen<sup>1311</sup>. Somit stellt die zum Zwecke des Heruntertreibens des Kurses getätigte wissentlich unwahre Behauptung des Scalpers, die X AG habe im Wege der Bilanzfälschung ihre Zahlen geschönt, eine Verleumdung dar. Ein Verbreiten im Sinne des § 187 StGB liegt vor, wenn Mitteilungen als Gegenstand fremden Wissens an eine Person weitergegeben werden, wofür schon die Verbreitung eines Gerüchtes ausreichend ist<sup>1312</sup>.

Sofern die Empfehlung des Scalpers auf derartigen wissentlich unwahren Tatsachen oder deren Verbreitung beruht, ist in Tateinheit zur Marktmanipulation der Straftatbestand der Verleumdung verwirklicht<sup>1313</sup>. Für eine Verfolgung der Verleumdung bedarf es – anders als bei einer Marktmanipulation durch Scalping – eines Strafantrages nach § 194 Abs. 1 S. 1 StGB. Bei Einwirkung auf den

---

<sup>1306</sup> BVerfGE 287 (291); BGHSt 6, 186 (187 ff.); Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, Vorbem. §§ 185 ff. Rn. 3 mit zahlreichen Nachweisen; Arlt, Anlegerschutz, S. 276 m. w. N.

<sup>1307</sup> BGHSt 6, 186 (291); Arlt, Anlegerschutz, S. 276.

<sup>1308</sup> Arlt, Anlegerschutz, S. 276.

<sup>1309</sup> Fischer, StGB, § 186 Rn. 2.

<sup>1310</sup> BVerfGE 90, 241 (247); 94, 1 (8); Fischer, StGB, § 186 Rn. 2; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, § 186 Rn. 6 ff.; Arlt, Anlegerschutz, S. 277.

<sup>1311</sup> Fischer, StGB § 187 Rn. 3a.; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, § 186 Rn. 5; Arlt, Anlegerschutz, S. 277.

<sup>1312</sup> BGHSt 18, 182 (183); Fischer, StGB, § 186 Rn. 9; Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, § 186 Rn. 8; Arlt, Anlegerschutz, S. 277.

<sup>1313</sup> Vgl. Arlt, Anlegerschutz, S. 278.

Kurs- oder Marktpreis richtet sich, wenn die Verleumdung weder öffentlich, noch in einer Versammlung oder durch das Verbreiten von Schriften begangen wurde, das Strafmaß wegen § 52 Abs. 2 StGB nach § 38 Abs. 2 WpHG. Bei Vorliegen einer qualifizierten Verleumdung sind die Strafraumen identisch, sodass sich dieser Umstand nach § 46 Abs. 2 StGB zu Lasten des Täters auswirkt<sup>1314</sup>. Ohne Einwirkung auf den Kurs- oder Marktpreis findet eine Bestrafung des Scalpers ausschließlich nach dem Strafraumen der Verleumdung nach § 21 Abs. 1 OWiG statt.

#### **XIV. Abgrenzung zu § 186 StGB**

Durch die Verhaltensweise des Scalping kann zudem auch der Tatbestand der üblen Nachrede nach § 186 StGB erfüllt werden.

Nach dieser Strafnorm wird mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe bestraft, wer in Beziehung auf einen anderen eine Tatsache behauptet oder verbreitet, welche denselben verächtlich zu machen oder in der öffentlichen Meinung herabzuwürdigen geeignet ist, wenn die Tatsache nicht erweislich wahr ist. Wird die Tat öffentlich oder durch Verbreiten von Schriften begangen, beträgt das Strafmaß Freiheitsstrafe bis zu zwei Jahren oder Geldstrafe.

Im Hinblick auf den Tatsachenbegriff, die Form der Äußerung, die Anforderungen, die an den Begriff der Ehrenrührigkeit gestellt werden und den erforderlichen Strafantrag kann auf die Ausführungen zu § 187 StGB verwiesen werden<sup>1315</sup>. Ausreichend für die üble Nachrede ist das Behaupten oder Verbreiten einer ehrenrührigen Tatsache, während die Verleumdung darüber hinaus eine unwahre Tatsache und ein Handeln des Täters wider besseres Wissen voraussetzt<sup>1316</sup>. Als objektive Bedingung der Strafbarkeit muss sich der Vorsatz des Täters nicht auf die Nichterweislichkeit der Wahrheit

---

<sup>1314</sup> Fischer, StGB, § 46 Rn. 58.

<sup>1315</sup> Siehe vorne 5. Teil G. XIII.; Artl, Anlegerschutz, S. 278.

<sup>1316</sup> Lackner/Kühl, StGB, § 187 Rn. 1.

der Tatsache beziehen<sup>1317</sup>. Sofern es dem Täter möglich ist, den Wahrheitsbeweis anzutreten, ohne dass ihm diesbezüglich die Beweislast auferlegt würde, entfällt die Strafbarkeit nach § 186 StGB<sup>1318</sup>. Dies ist insbesondere für Gerüchte, die ehrenrühriger Natur sind, im Rahmen des Scalpings von Belang. Befinden sich derartige Gerüchte – wie etwa das Gerücht einer Bilanzfälschung – bereits im Umlauf und verbreitet der Scalper dieses Gerücht mit zumindest bedingtem Vorsatz im Hinblick auf die Unwahrheit weiter, so ist er im Strafprozess, wenn nicht mehr geklärt werden kann, ob der Inhalt des Gerüchts der Wahrheit entsprach, wegen übler Nachrede zu bestrafen.

Scalping kann somit in Tateinheit mit übler Nachrede verwirklicht werden, wobei ohne Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis der Strafraum der üblen Nachrede wegen § 21 Abs. 1 OWiG herangezogen wird. Im Falle einer Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis wird wegen § 52 Abs. 2 StGB nach dem Strafraum der Marktmanipulation sanktioniert.

## **XV. Abgrenzung zu § 185 StGB**

Mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe wird nach § 185 StGB eine Beleidigung bestraft. Für das Scalping ist die Qualifizierung mittels einer Tätlichkeit ohne Relevanz. Die Beleidigung stellt als Kundgabe einer Nicht- oder Missachtung<sup>1319</sup> einen Auffangtatbestand für diejenigen Fälle dar, die nicht von der Verleumdung oder der üblen Nachrede erfasst werden<sup>1320</sup>. Sie umfasst dabei drei Begehungsformen: die Äußerung eines beleidigenden Werturteils gegenüber dem Betroffenen<sup>1321</sup> und gegenüber einem Dritten<sup>1322</sup>, sowie die Behauptung einer ehrenrührigen Tatsache gegenüber

<sup>1317</sup> Lenckner/Eisele, in: Schönke/Schröder, § 186 Rn. 10; Arlt, Anlegerschutz, S. 279; Lackner/Kühl, StGB § 186 Rn. 11 ff. mit Hinweis auf a. A.

<sup>1318</sup> Arlt, Anlegerschutz, S. 279; Lackner/Kühl, StGB, § 186 Rn. 7a; Fischer, StGB, § 186 Rn. 11.

<sup>1319</sup> Fischer, StGB, § 185 Rn. 6; Lackner/Kühl, StGB, S. 185 Rn. 4; Arlt, Anlegerschutz, S. 280.

<sup>1320</sup> Arlt, Anlegerschutz, S. 280.

<sup>1321</sup> „Du Lümmel“, Beispiel nach Lackner/Kühl, StGB, § 185 Rn. 2.

<sup>1322</sup> „Er ist ein Lümmel“, Beispiel nach Lackner/Kühl, StGB, § 185 Rn. 2.

dem Betroffenen<sup>1323</sup>. Da es dem Scalper regelmäßig auf eine Breitenwirkung seiner Empfehlung ankommt<sup>1324</sup>, die eine Beleidigung darstellende Empfehlung daher ebenso regelmäßig gegenüber Dritten erfolgt, verbleibt für das Scalping als relevante Beleidigungsbegehungsform nur die Äußerung eines beleidigenden Werturteils gegenüber einem Dritten<sup>1325</sup>.

Scalping kann somit in Tateinheit mit Beleidigung verwirklicht werden, wobei ohne Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis der Strafrahmen der Beleidigung wegen § 21 Abs. 1 OWiG heranzuziehen ist. Im Falle einer Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis wird wegen § 52 Abs. 2 StGB nach dem Strafrahmen der Marktmanipulation, somit nach § 38 Abs. 2 WpHG sanktioniert.

---

<sup>1323</sup> „Du hast gestohlen“, Beispiel nach Lackner/Kühl, StGB, § 185 Rn. 2.

<sup>1324</sup> Eine Ausnahme stellen Empfehlungen gegenüber einem institutionellen Anleger dar, wie etwa im vom BGH entschiedenen Scalping-Fall, BGHSt 48, 373-386.

<sup>1325</sup> Arlt, Anlegerschutz, S. 280. Denkbar wäre als Werturteil eine herabwürdigende Äußerung über die Fähigkeit eines Vorstandes.

## **6. Teil: Zusammenfassung und Ausblick**

Die durch die vorliegende Untersuchung gewonnenen Befunde werden abschließend zusammengefasst und deren mögliche Konsequenzen für den Ordnungsgeber aufgezeigt.

### **A. Zusammenfassung**

#### **I.**

Scalping bezeichnet eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung in Bezug auf ein Finanzinstrument mit anschließendem empfehlungsgegenläufigen Handeln zum Zwecke des Ausnutzens der empfehlungsbedingten Preis- oder Kursänderung.

#### **II.**

Die strafrechtliche Sanktionierung eines Verhaltens setzt zwingend eine sozialwidrige Rechtsgutverletzung oder –gefährdung voraus. Nach systemkritischem Rechtsgutverständnis genügt dafür eine legislative Entscheidung, welchen Gütern eine Rechtsgutqualität zu verleihen ist, nicht.

#### **III.**

Von den vom Gesetzgeber zum Schutz vor Scalping angeführten Rechtsgütern erfüllen nur die Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte und das Vermögen der einzelnen Anleger die Anforderungen an einen systemkritischen Rechtsgutsbegriff.

#### **IV.**

Eine Beeinträchtigung des Rechtsguts der Funktionsfähigkeit der überwachten Märkte ist durch Scalping ausschließlich auf dem Primärmarkt, eine Beeinträchtigung des Rechtsguts des Vermögens des einzelnen Anlegers nur auf dem Sekundärmarkt zu besorgen.

#### **V.**

Weder die Nichtoffenbarung des der Empfehlung vorangegangenen Eigengeschäfts, noch der fehlende Hinweis auf das nach der Emp-

fehlung beabsichtigte empfehlungsgegenläufige Eigengeschäft, die bislang zur Begründung einer Strafbarkeit des Scalpings herangezogen wurden, beeinträchtigen die identifizierten Rechtsgüter in sozialwidriger Weise, sodass die § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG konkretisierende Verordnung des § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV in ihrer derzeitigen Fassung keinen Bestand haben darf.

#### **VI.**

Der Scalper verwirklicht mit dem ersten Eigengeschäft weder ein Insiderdelikt, noch setzt er unmittelbar zu einer delinquenten Empfehlung an, sodass dieser erste Schritt nicht über eine straflose Vorbereitungshandlung hinausgeht.

#### **VII.**

Der Unrechtsgehalt des Scalpings liegt in der Qualität der Empfehlung. Strafrechtliche Relevanz entfalten auf dem Primärmarkt Empfehlungen des Scalpers auf der Grundlage von unzutreffenden Tatsachen, unzutreffenden Werturteilen und unzutreffenden Gerüchten.

#### **VIII.**

Die Empfehlung des Scalpers für die Reaktion des individuellen Anlegers, der den Ratschlag befolgt, ist kausal im Sinne der Lehre Engischs von der gesetzmäßigen Bedingung.

#### **IX.**

Es besteht eine Kausalkette zwischen der Empfehlung des Scalpers, der Reaktion der Ratsempfänger, der Manipulation des Ausgabepreises von Finanzinstrumenten und der Beeinträchtigung der Allokationsfunktion der überwachten Märkte. Diese Rechtsgutsbeeinträchtigung ist dem Scalper bei allen vorgenannten Empfehlungshandlungen objektiv zuzurechnen. Ohne strafrechtliche Relevanz ist Scalping, das mittels einer objektiv zutreffenden Empfehlung begangen wird.

#### **X.**

Auf dem Sekundärmarkt können Empfehlungen des Scalpers auf der Grundlage von unzutreffenden Tatsachen, unzutreffenden

Werturteilen und unzutreffenden Gerüchten das Rechtsgut des Vermögens des einzelnen Anlegers in sozialwidriger Weise beeinträchtigen. Eine objektive Zurechnung dieser Rechtsgutbeeinträchtigungen lässt sich – anders als auf dem Primärmarkt – jedoch nur für Empfehlungen auf unzutreffender Tatsachenbasis begründen, sowie in Fällen der Anlageberatung bei unbegründeten Werturteilen.

#### **XI.**

Der dritte Schritt der Scalpinghandlung ist grundsätzlich weder als Straftat noch als Ordnungswidrigkeit zu ahnden.

#### **XII.**

Im Unterschied zum Scalping auf dem Primärmarkt ist in Fällen der Anlageberatung auch bei zutreffenden Empfehlungen eine objektiv zurechenbare Rechtsgutbeeinträchtigung möglich, wenn der Scalper im Anschluss an eine zutreffende Kaufempfehlung seine Ratsempfänger nicht über die beabsichtigte Veräußerung einer kritischen Anzahl der empfohlenen Finanzinstrumente informiert.

#### **XIII.**

Für die Verwirklichung des Scalpings ist es unerheblich, welchem Adressatenkreis gegenüber die Empfehlung erfolgt; unbeachtlich ist ferner, in welcher Form die Empfehlung kundgegeben wird.

#### **XIV.**

Die Scalpingabsicht muss nicht schon im Zeitpunkt der ersten Transaktion des Scalpers vorgelegen haben.

#### **XV.**

Ein enger zeitlicher Zusammenhang für die Verwirklichung des Scalpings ist zwischen dem Erwerb der Finanzinstrumente und deren Empfehlung ebenso wenig erforderlich wie zwischen der Empfehlung und dem nachfolgenden gegenläufigen Eigengeschäft.



**XVI.**

Auf dem Primärmarkt verbleibt für ein Scalping durch Unterlassen kein Anwendungsbereich. Scalping durch Unterlassen ist ausschließlich auf dem Sekundärmarkt möglich. Erforderlich ist entweder eine gesetzliche Offenbarungspflicht oder aber ein Unterlassen entgegen einer durch einen Garantensachverhalt begründeten Hinweispflicht.

**XVII.**

Der weit überwiegende Teil der strafbaren Scalpinghandlungen, somit Empfehlungen auf der Grundlage von unzutreffenden Tatsachen und unzutreffenden begründeten Werturteilen, wird vom Anwendungsbereich des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG erfasst, so dass für den Auffangtatbestand des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG nur insoweit Bedarf besteht, als der Scalper seine Empfehlung auf unbegründete unzutreffende Werturteile und unzutreffende Gerüchte stützt.

**B. Ausblick**

In Ermangelung einer belastbaren Legimitationsgrundlage ist § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV neu zu fassen. Da nicht alle Scalpingvarianten vom Anwendungsbereich des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG umfasst sind, empfiehlt sich für die de lege ferenda zu schaffende Konkretisierung der insoweit erforderlichen „sonstigen Täuschungshandlungen“ die Beachtung folgender Punkte:

Es sollte zwischen Scalping auf dem Primär- und dem Sekundärmarkt unterschieden werden, da dem Scalper auf dem Primärmarkt eine Beeinträchtigung des Rechtsguts der überwachten Märkte – anders als auf dem Sekundärmarkt – bei sämtlichen Empfehlungen auf Grundlage unzutreffender Tatsachen, Werturteile und Gerüchte möglich ist. Eine sachlich zutreffende Empfehlung auf dem Primärmarkt ist auch im Rahmen des Scalpings nicht mit den Mitteln des Straf- oder Ordnungswidrigkeitenrechts zu unterbinden, sodass eine entsprechende Klarstellung zu begrüßen wäre.

Da auf dem Sekundärmarkt grundsätzlich ausschließlich Empfehlungen auf unzutreffender Tatsachenbasis zu sanktionieren sind, diese jedoch bereits dem Verbot informationsgestützter Marktmanipulationen nach § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG unterfallen, reduziert sich der Regelungsbedarf für die zu schaffende Verordnung auf den Bereich der Anlageberatung. Demnach wären einerseits Empfehlungen, die sich auf unbegründete Werturteile stützen, zu untersagen. Andererseits sollte der Ordnungsgeber Kriterien formulieren, nach denen es dem Scalper als Anlageberater im Anschluss an eine zutreffende Kaufempfehlung untersagt wird, eine kritischen Anzahl der empfohlenen Finanzinstrumente zu veräußern, ohne zuvor seine Ratsempfänger über diesen Umstand zu informieren. Insgesamt wird durch die erforderlichen Änderungen an der MaKonV eine nicht unerhebliche Entkriminalisierung des Scalpings erfolgen.

## Literaturverzeichnis

- Achenbach, Hans / Ransiek, Andreas  
 Altenhain, Karsten  
 Amelung, Knut  
 Arlt, Michael  
 Arzt, Gunther / Weber, Ulrich/Heinrich, Bernd / Hilgendorf, Eric  
 Assmann, Heinz-Dieter  
 Assmann, Heinz-Dieter / Schütze, Rolf  
 Assmann, Heinz-Dieter / Schneider, Uwe  
 Assmann, Heinz-Dieter / Schneider, Uwe  
 Bamberger, Heinz Georg / Roth, Herbert  
 Baumann, Jürgen/Weber, Ulrich,/Mitsch, Wolfgang  
 Beling, Ernst  
 Berz, Ulrich  
 Best, Dominik  
 Bierhoff, Hans-Werner  
 Bieri, Peter  
 Binding, Karl  
 Binding, Karl
- Handbuch Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl., Heidelberg 2012 (zitiert: Bearbeiter, in: Achenbach/Ransiek, Hdb. WiStR)  
 BB 2002, 1874-1879, Die Neuregelung der Markt-preismanipulation durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz  
 Rechtsgüterschutz und Schutz der Gesellschaft, Frankfurt a. M. 1972 (zitiert: Amelung, Rechtsgüterschutz)  
 Der strafrechtliche Anlegerschutz vor Kursmanipulation, Frankfurt a. M. 2004 (zitiert: Arlt, Anlegerschutz)  
 Strafrecht Besonderer Teil, Lehrbuch, 2009 Bielefeld (zitiert: Bearbeiter, in: Arzt/Weber/Heinrich/Hilgendorf, StR BT)  
 WM 1996, 1337-1356, Insiderrecht und Kreditwirtschaft, Rechtsanwendungsprobleme des Insiderrechts in Bezug auf die Organisation und die Geschäfte von Kreditinstituten  
 Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl., München 2007 (zitiert: Bearbeiter, in Assmann/Schütze, Hdb. KapitalanlageR)  
 Wertpapierhandelsgesetz Kommentar, 2. Aufl., Köln 1999 (zitiert: Bearbeiter, in: Assmann/Schneider, WpHG (1999))  
 Wertpapierhandelsgesetz Kommentar, 6. Aufl., Köln 2012 (zitiert: Bearbeiter, in: Assmann/Schneider, WpHG)  
 Beck'scher Online-Kommentar BGB, Stand: 1.3.2011 (zitiert: Bearbeiter, in: BeckOK BGB)  
 Strafrecht, Allgemeiner Teil, 11. Aufl., Bielefeld 2003 (zitiert: Bearbeiter, in: Baumann/Weber/Mitsch, StR AT)  
 Die Lehre vom Verbrechen, Tübingen 1906 (zitiert: Beling, Verbrechen)  
 Jura 1984, 511-519, Grundlagen des Versuchsbeginns  
 GA 2003, 157-173, Betrug durch Kartellabsprachen bei freihändiger Vergabe, Besprechung von BGH, Urteil vom 11.7.2001  
 Sozialpsychologie, Ein Lehrbuch, 6. Aufl., Stuttgart 2006  
 Das Handwerk der Freiheit, Über die Entdeckung des eigenen Willens, 5. Aufl., Frankfurt a.M. 2006 (zitiert: Bieri, Handwerk der Freiheit)  
 Die Normen und ihre Übertretung, Eine Untersuchung über die rechtmäßige Handlung und die Arten des Deliktes, Erster Band, 3. Aufl., Leipzig 1916 (zitiert: Normen)  
 Handbuch des Strafrechts, 1. Band, Leipzig 1885 (zi-

- Blei, Hermann  
Strafrecht, I. Allgemeiner Teil, Ein Studienbuch, 18. Aufl., München 1983 (zitiert: Blei, StR AT)
- Bockelmann, Paul  
JZ 1954, 468-473, Zur Abgrenzung der Vorbereitung zum Versuch
- Brammsen, Joerg  
Die Entstehungsvoraussetzungen der Garantenpflichten, Schriften zum Strafrecht, Band 65, Berlin 1986
- Bringewat, Peter  
Grundbegriffe des Strafrechts, Grundlagen – Allgemeine Verbrechenlehre – Aufbauschemata, 2. Aufl., Baden-Baden 2008 (zitiert: Bringewat, Grundbegriffe StR)
- Brockhaus  
Enzyklopädie, Band 4, Mannheim, 21. Aufl. 2006 (zitiert: Brockhaus)
- Buck-Heeb, Petra  
Kapitalmarktrecht, 4. Aufl., Heidelberg 2010 (zitiert: Buck-Heeb, KapitalmarktR)
- Buri, Maximilian. v.  
Zur Lehre von der Tödtung, GA 11 (1863), 753-765.
- Cahn, Andreas  
ZHR 162, 1-50, Grenzen des Markt- und Anleger-schutzes durch das WpHG
- Calliess, Rolf-Peter  
Der Begriff der Gewalt im Systemzusammenhang der Straftatbestände, Tübingen 1974 (zitiert: Calliess, Begriff der Gewalt)
- Caspari, Karl-Burkhard  
ZGR 1994, 530-546, Die geplante Insiderregelung in der Praxis
- Claussen, Carsten Peter  
Bank- und Börsenrecht, 4. Aufl., München 2008 (zitiert: Bearbeiter, in: Claussen, Bank- und BörsenR)
- Daftari, Bijan / Reigber, Oliver  
VW 2000, 1209-1210, Die Vermögensschaden-Haftpflichtversicherung für Kapitalanlagegesellschaften
- Dahm, Georg  
ZStW 1938, Band 57, S. 225-294, Der Methodenstreit in der heutigen Strafrechtswissenschaft
- Davison, Gerald / Neale, John / Hautzinger, Martin  
Klinische Psychologie, 7. Aufl., Weinheim 2007
- Degoutrie, Claus  
„Scalping“ Strafbedürftigkeit und Einordnung unter die tatbestandlichen Voraussetzungen der Kurs- und Marktpreismanipulation nach § 20a WpHG, Berlin 2007 (zitiert: Degoutrie, Scalping)
- Derleder, Peter / Knops, Kai-Oliver/Bamberger, Heinz Georg  
Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, Zweite Auflage, Berlin, Heidelberg 2009 (zitiert: Bearbeiter, in: Hdb. dt./europ. BankR)
- Dingeldey, Thomas  
Insider-Handel und Strafrecht, Berlin 1983 (zitiert: Dingeldey, Insiderhandel)
- Dryander, v., Konstantin  
Individualschutz bei Marktmissbrauch am Kapitalmarkt, 2008 Norderstedt
- Ebenroth, Thomas / Boujong, Karlheinz (Begründer)  
Handelsgesetzbuch, Band 2, §§ 343-475h Transportrecht, Bank- und Börsenrecht, 2. Aufl. München 2009 (zitiert: Bearbeiter, in: E/B/J/S)
- Edelmann, Walter  
Lernpsychologie, Eine Einführung, 3. Aufl., Weinheim 1993
- Egbers, Bernd / Tal, Michael  
BKR 2004, 219-226, Die zivilrechtliche Haftung von Wertpapieranalysten  
- Notwendigkeit einer spezialgesetzlichen Haftungsregelung -

- Eichelberger, Jan  
WM 2003, 2121-2126, Scalping – ein Insiderdelikt?
- Ekkenga, Jens  
ZGR 1999, 165-201, Die Ad hoc-Publizität im System der Marktordnungen
- Ekkenga, Jens / Maas, Heyo  
Das Recht der Wertpapieremissionen, Berlin 2006 (zitiert: Ekkenga/Maas, Wertpapieremissionen)
- Ellmer, Manfred  
Betrug und Opfermitverantwortung, Berlin 1986
- Endell, Antje  
NZG 2000, 1160-1162, Volkswagen im Angebot, VW-Gesetz bietet keinen dauerhaften Schutz vor feindlicher Übernahme
- Engelkamp, Johannes / Zimmer, Hubert  
Lehrbuch der Kognitiven Psychologie, Göttingen 2006 (zitiert: Engelkamp/Zimmer, Kognitive Psychologie)
- Engisch, Karl  
Die Kausalität als Merkmal der strafrechtlichen Tatbestände, Tübingen 1931 (zitiert: Engisch, Kausalität)
- Engisch, Karl  
Das Problem der psychischen Kausalität beim Betrug, in: Welzel, Conrad, A. Kaufmann, H. Kaufmann (Hrsg.), Festschrift für Hellmuth von Weber zum 70. Geburtstag, Bonn 1963, S. 247-270 (zitiert: Bearbeiter, in FS Weber)
- Erbs, Georg / Kohlhaas, Max / Ambs, Friedrich  
Strafrechtliche Nebengesetze, Band 4, Loseblattsammlung, Stand: Februar 2010 (zitiert: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtl. Nebengesetze)
- Feuerbach, v., Paul Johann Anselm  
Lehrbuch des gemeinen in Deutschland geltenden peinlichen Rechts, Vierzehnte Auflage, Giessen 1847, herausgegeben von C. J. A. Mittermaier (zitiert: Feuerbach, Lehrbuch)
- Fischer, Thomas  
Strafgesetzbuch und Nebengesetze, 58. Aufl., München 2011 (zitiert: Fischer, StGB)
- Fleischer, Holger / Schmolke, Klaus Ulrich  
AG 2007, 841-854, Gerüchte im Kapitalmarktrecht
- Frisch, Wolfgang  
An den Grenzen des Strafrechts, in: Küper und Welp (Hrsg.), Festschrift für Walter Stree und Johannes Wessels zum 70. Geburtstag, Heidelberg 1993, S. 69-106 (zitiert: Bearbeiter, in: FS Stree und Wessels)
- Frisch, Wolfgang  
Tatbestandsmäßiges Verhalten und Zurechnung des Erfolgs, Heidelberg, 1988 (zitiert: Frisch, Zurechnung)
- Frister, Helmut  
Strafrecht, Allgemeiner Teil, Ein Studienbuch, 5. Aufl., München 2011 (zitiert: Frister, StR AT)
- Fuchs, Andreas  
Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Kommentar, München 2009 (zitiert: Bearbeiter, in: Fuchs, WpHG)
- Fürsich, Thomas  
Probleme des strafbaren Insiderhandels nach Inkrafttreten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes, Berlin 2007
- Gaede, Karsten / Mühlbauer, Tilo  
Wistra 2005, 9-17, Wirtschaftsstrafrecht zwischen europäischem Primärrecht, Verfassungsrecht und der richtlinienkonformen Auslegung am Beispiel des Scalping
- Gallas, Wilhelm  
Beiträge zur Verbrechenslehre, Berlin 1968
- Gallas, Wilhelm  
Studien zum Unterlassungsdelikt, Heidelberg 1989
- Gärditz, Klaus Ferdinand  
Der Staat, 49. Band 2010, 331-367, Strafbegründung und Demokratieprinzip

- Geigel, Stephan / Süßmann, Rainer Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) Kommentar inkl. Aktualisierung der Kommentierung zu §§ 30, 68 WpÜG auf Stand 19.12.2008, 2. Aufl., München 2008 (zitiert: Bearbeiter, in: Geigel/Süßmann)
- Gerrig, Richard/Zimbardo, Philip Psychologie, 18. Aufl., München 2008
- Gomber, Peter / Hirschberg, Holger AG 2006, 777-784, Ende oder Stärkung der konventionellen Börsen? Die Umsetzung der MiFID in Deutschland
- Gropp, Walter Strafrecht, Allgemeiner Teil, 3. Aufl., Berlin 2005 (zitiert: Gropp, StR AT)
- Groß, Wolfgang Kapitalmarktrecht, Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungs-Verordnung, zum Wertpapierprospektgesetz und zum Verkaufsprospektgesetz, 4. Aufl. München 2009 (zitiert: Groß, KapitalmarktR)
- Groß, Wolfgang ZHR 1998, 318-339, Bookbuilding
- Günther, Hans-Ludwig JuS 1978, 8-14, Die Genese eines Straftatbestandes, Eine Einführung in die Fragen der Gesetzgebungslehre
- Habersack, Mathias Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 5, Zweites Buch, Recht der Schuldverhältnisse, 5. Aufl., München 2009 (zitiert: Bearbeiter, in: MüKo BGB)
- Harrer, Herbert / Müller, Roger WM 2006, 653-664, Die Renaissance des Freiverkehrs – Eine aktuelle Analyse mit internationalem Vergleich
- Hart, Herbert Lionel Causation in the Law, Second Edition, Oxford 1985
- Adolphus / Honoré, Tony
- Hassemer, Winfried Theorie und Soziologie des Verbrechens, Ansätze zu einer praxisorientierten Rechtsgutslehre, Frankfurt 1973 (zitiert: Hassemer, Theorie)
- Hassemer, Winfried ZStW 87 (1975), 146-164, Buchbesprechung zu Amelung, Knut: Rechtsgüterschutz und Schutz der Gesellschaft
- Hassemer, Raimund Schutzbedürftigkeit des Opfers und Strafrechtsdogmatik, Zugleich ein Beitrag zur Auslegung der Irrtumsmerkmale in § 263 StGB, Berlin 1981 (zitiert: R. Hassemer, Schutzbedürftigkeit des Opfers)
- Hefendehl, Roland GA 2002, 21-28, Die Materialisierung von Rechtsgut und Deliktsstruktur
- Hefendehl, Roland Kollektive Rechtsgüter im Strafrecht, Köln 2002 (zitiert: Kollektive Rechtsgüter)
- Hefendehl, Roland / Hohmann, Olaf Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch, Band 4, §§ 263-358 StGB, §§ 1-8, 105, 106 JGG, München 2006 (zitiert: Bearbeiter, in: MüKo StGB)
- Hein, Thomas WM 1996, 1-7, Rechtliche Fragen des Bookbuildings nach deutschem Recht
- Heinrich, Manfred Strafrecht als Rechtsgüterschutz – ein Auslaufmodell? Zur Unverbrüchlichkeit des Rechtsgutsdogmas, in: Heinrich, Jäger, Achenbach, Amelung, Bottke, Haffke, Schünemann, Wolter (Hrsg.), Strafrecht als Scientia Universalis, Festschrift für Claus Roxin zum 80. Ge-

- Heintschel-Heinegg, v., Bernd  
 Heintschel-Heinegg, v., Bernd  
 Hellmann, Uwe / Beckemper, Katharina  
 Hilgendorf, Eric  
 Hirte, Heribert/Möllers, Thomas M. J.  
 Hoffmann, Joachim  
 Hohmann, Olaf  
 Hohmann, Olaf  
 Holzborn, Timo/Israel, Alexander  
 Honig, Richard  
 Hopt, Klaus  
 Hopt, Klaus  
 Hopt, Klaus  
 Hopt, Klaus J. / Rudoph, Bernd/Baum, Harald  
 Hopt, Klaus / Merkt, Hanno  
 Hull, Clark Leonhard  
 Hume, David  
 Jäger, Axel
- burtstag am 15. Mai 2011, Berlin 2011 (zitiert: Bearbeiter, in: FS Roxin)  
 Strafgesetzbuch Kommentar StGB, München 2010 (zitiert: Bearbeiter, in: StGB Heintschel-Heinegg)  
 Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch, Band 2/1, §§ 52-79b, München 2005 (zitiert: Bearbeiter, in: MüKo StGB)  
 Wirtschaftsstrafrecht, Stuttgart 2010 (zitiert: Hellmann/Beckemper, WiStR)  
 NSTZ 1994, 561-566, Fragen der Kausalität bei Gremienentscheidungen am Beispiel des Lederspray-Urteils  
 Kölner Kommentar zur WpHG, Köln, Berlin, München 2007 (zitiert: Bearbeiter, in: KölnKomm, WpHG)  
 Vorhersage und Erkenntnis, Die Funktion von Antizipationen in der menschlichen Verhaltenssteuerung und Wahrnehmung, Göttingen 1993 (zitiert: Hoffmann, Vorhersage)  
 Das Rechtsgut der Umweltdelikte, Grenzen des strafrechtlichen Umweltschutzes, Frankfurt a. M. 1991  
 Von den Konsequenzen einer personalen Rechtsgutsbestimmung im Umweltstrafrecht, GA 1992, 76-87  
 NJW 2008, 791-796, Die Neustrukturierung des Finanzmarktrechts durch das Finanzmarktrichtlinienumsetzungsgesetz (FRUG)  
 Kausalität und objektive Zurechnung, in: Hegler, August (Hersg.), Festgabe für Reinhard von Frank zum 70. Geburtstag 16. August 1930, Band 1, Aalen 1969, S. 174-201 (zitiert: Bearbeiter, in FS Frank)  
 Handelsgesetzbuch mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Börsenrecht, Transportrecht (ohne Seerecht), 30. Aufl. München 2000 (zitiert: Bearbeiter, in: Baumbach/Hopt, HGB (30. Aufl.))  
 Ökonomische Theorie und Insiderrecht, AG 1995, 353-362  
 ZGR 1991, 17-73, Europäisches und deutsches Insiderrecht  
 Börsenreform, Eine ökonomische, rechtsvergleichende und rechtspolitische Untersuchung, Stuttgart 1997 (zitiert: Bearbeiter, in: Börsenreform)  
 Handelsgesetzbuch mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Börsenrecht, Transportrecht (ohne Seerecht), 33. Aufl., München 2008 (zitiert: Bearbeiter, in: Baumbach/Hopt, HGB)  
 A Behavior System, An Introduction to Behavior Theory Concerning the Individual Organism, New Haven 1952 (zitiert: Hull, Behavior System)  
 Eine Untersuchung über den menschlichen Verstand, Hamburg 2005, übersetzt von Raoul Richter, herausgegeben von Jens Kuhlenkampff (zitiert: Hume, Untersuchung)  
 NZG 1999, 814-817, Thema Börse (7): Emissionskonzept und Platzierungsstrategie

- Jäger, Christian NSTZ, 1998, 161-165, Der Rücktritt vom erfolgsqualifizierten Versuch, Entwurf einer Struktursynthese aus Rücktritt als Gefährdungsumkehr und Erfolgsqualifikation als Gefährdungserfolg
- Jahn, Joachim EWiR 1999, 1189-1190, Kurzkommentar zu LG Frankfurt/M., Beschl. v. 9.11.1999 – 5/2 KLS 92 Js 231402/98
- Jakobs, Günther Strafrecht Allgemeiner Teil, Die Grundlagen und die Zurechnungslehre, Lehrbuch, 2. Aufl., Berlin 1991 (zitiert: Jakobs, StR AT)
- Jakobs, Günther Der strafrechtliche Handlungsbegriff, München 1992
- Jescheck, Hans-Heinrich / Weigend, Thomas Lehrbuch des Strafrechts, Allgemeiner Teil, 5. Aufl., Berlin 1996 (zitiert: Jescheck/Weigend, StR AT)
- Joecks, Wolfgang / Miebach, Klaus Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch, Band 1, §§ 1-51, München 2003 (zitiert: Bearbeiter, in: MüKo StGB)
- Joecks, Wolfgang / Miebach, Klaus Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch, Band 1, §§ 1-37, 2. Aufl., München 2011 (zitiert: Bearbeiter, in: MüKo StGB)
- Joecks, Wolfgang / Miebach, Klaus Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch, Band 4, §§ 263-358 StGB, §§ 1-8, 105, 106 JGG, München 2006 (zitiert: Bearbeiter, in: MüKo StGB)
- Jung, Heike GA 2005, 377-384, (Wie) soll man Klonen bestrafen? – Eine Standortbestimmung
- Kargl, Walter Rechtsgüterschutz durch Rechtsschutz, Über den begrenzten Zusammenhang von Rechtsgütern, Schaden und Strafe in: Institut für Kriminalwissenschaften Frankfurt a. M. (Hrsg.), Vom unmöglichen Zustand des Strafrechts, Frankfurt a. M. 1995, S. 53-64 (zitiert: Kargl, Rechtsgüterschutz)
- Kargl, Walter ZStW 119 (2007), 250-289, Die Bedeutung der Entsprechungsklausel beim Betrug durch Schweigen
- Kaufmann, Armin Lebendiges und Totes in Bindings Normentheorie, Normlogik und moderne Strafrechtsdogmatik, Göttingen 1954
- Kaufmann, Armin JZ 1971, 569-576, Tatbestandsmäßigkeit und Verursachung im Contergan-Verfahren
- Kelley, Harold Causal Schemata and the Attribution Process, New York 1972
- Kindhäuser, Urs Strafrecht Allgemeiner Teil, 5. Aufl., Baden-Baden 2011 (zitiert: Kindhäuser, StR AT)
- Kindhäuser, Urs Gefährdung als Straftat, Rechtstheoretische Untersuchungen zur Dogmatik der abstrakten und konkreten Gefährdungsdelikte, Frankfurt a. M. 1989 (zitiert: Kindhäuser, Gefährdung)
- Kindhäuser, Urs JR 1990, 520-523, Anmerkung zum Urteil des BGH vom 21.02.1989 – 4 StR 643/88 (BGHSt 36, 130).
- Kindhäuser, Urs Rechtstreue als Schuldcategory, ZStW 107 (1995), 701-733
- Kindhäuser, Urs Strafgesetzbuch, Lehr- und Praxiskommentar, 4. Aufl., Baden-Baden 2010 (zitiert: Kindhäuser, in: LPK-StGB)
- Kindhäuser, Urs / Neu- Nomos Kommentar, Strafgesetzbuch, Band 2, §§ 146-



- mann, Ulfrid, Paeffgen, Hans-Ullrich  
 Knauth, Oliver / Käsler, Corina  
 Koch, Thomas  
 Köhler, Helmut / Bornkamm, Joachim  
 Koriath, Heinz  
 Koriath, Heinz  
 Koriath, Heinz  
 Koriath, Heinz  
 Kornhuber, Helmut / Deecke, Lüder  
 Kratzsch, Dietrich  
 Krey, Volker / Esser, Robert  
 Kübler, Friedrich  
 Kudlich, Hans  
 Kühl, Kristian  
 Kühl, Kristian  
 Kumpan, Christoph  
 Kümpel, Siegfried  
 Kümpel, Siegfried  
 Kümpel, Siegfried  
 Küper, Wilfried  
 Lagodny, Otto
- 358, 3. Aufl., Baden-Baden 2010 (zitiert: Bearbeiter, in: NK-StGB)  
 WM 2006, 1041-1052, § 20a WpHG und die Verordnung zur Konkretisierung des Marktmanipulationsverbotes (MaKonV)  
 Due Dilligence und Beteiligungserwerb aus Sicht des Insiders, Baden-Baden 2006 (zitiert: Koch, Due Dilligence),  
 Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb, Preisangabenverordnung, Unterlassungsklagengesetz, Dienstleistungs-Informationspflichten-Verordnung, 29. Aufl., München 2011 (zitiert: Bearbeiter, in: Köhler/Bornkamm UWG)  
 Kausalität, Bedingungstheorie und psychische Kausalität, Diss., Göttingen 1988 (zitiert: Koriath, Kausalität)  
 Grundlagen strafrechtlicher Zurechnung, Berlin 1994  
 Jura 1995, 625-635, Über Vereinigungstheorien als Rechtfertigung staatlicher Strafe  
 Kausalität und objektive Zurechnung, Baden-Baden 2007  
 Wille und Gehirn, 2. Aufl., Bielefeld 2009  
 JA 1983, 578-587, Die Bemühungen um Präzisierung der Ansatzformel (§ 22 StGB) – ein absolut untauglicher Versuch? (Teil 2)  
 Deutsches Strafrecht Allgemeiner Teil, Studienbuch in systematischer-induktiver Darstellung, 4. Aufl., Stuttgart 2011 (zitiert: Krey/Esser, StR AT)  
 AG 1977, 85-92, Transparenz am Kapitalmarkt, Wirtschaftspolitische Grundfragen aktueller Regelungsprobleme  
 JR 2004, 191-195, Börsen-Gurus zwischen Zölibat und Strafbarkeit – Scalping als Straftat  
 Strafgesetzbuch Kommentar, 27. Aufl., München 2011 (zitiert: Lackner/Kühl, StGB)  
 Strafrecht, Allgemeiner Teil, 6. Aufl., München 2008 (zitiert: Kühl, StR AT)  
 Die Regulierung außerbörslicher Wertpapierhandelsysteme im deutschen, europäischen und US-amerikanischen Recht, Berlin 2006 (zitiert: Kumpan, Regulierung außerbörslicher WP-Handelsysteme)  
 WM 1993, 2025-2031, Das Effektingeschäft im Lichte des 2. Finanzmarktförderungsgesetzes  
 Bank- und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., Köln 2000 (zitiert: Bearbeiter, in: Kümpel, Bank- und KapitalmarktR (2000))  
 Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl., Köln 2011 (zitiert: Bearbeiter, in: Kümpel, Bank- und KapitalmarktR)  
 JZ 1992, 338-347, „Teilverwirklichung“ des Tatbestandes: ein Kriterium des Versuchs?  
 Strafrecht vor den Schranken der Grundrechte, Die Ermächtigung zum strafrechtlichen Vorwurf im Lichte

- Lampe, Ernst-Joachim  
 der Grundrechtsdogmatik dargestellt am Beispiel der Vorfeldkriminalisierung, Tübingen 1996  
 Rechtsgut, kultureller Wert und individuelles Bedürfnis, in: Stratenwerth, Kaufmann, Geilen, Hirsch, Schreiber, Jakobs, Loos (Hrsg.), Festschrift für Hans Welzel zum 70. Geburtstag am 25. März 1974, Berlin 1974, S. 151-165 (zitiert: Bearbeiter, in: FS Welzel)
- Langenbucher, Katja  
 Aktien- und Kapitalmarktrecht, München 2008
- Laufhütte, Heinrich Wilhelm / Rissing-van Saan, Ruth / Tiedemann, Klaus (Hrsg.)  
 Strafgesetzbuch, Leipziger Kommentar, Großkommentar, 12. Aufl., 2007, Erster Band, Einleitung; §§ 1 bis 31 (zitiert: Bearbeiter, in: LK)
- Laufhütte, Heinrich Wilhelm / Rissing-van Saan, Ruth / Tiedemann, Klaus (Hrsg.)  
 Strafgesetzbuch, Leipziger Kommentar, 12. Auflage, Erster Band, Einleitung; §§ 1 bis 31, Berlin 2007 (zitiert: Bearbeiter, in: LK-StGB)
- Lehnen, Ernst  
 Die „psychische“ Kausalität im Strafrecht! Diss., Köln 1929 (zitiert: Lehnen, Kausalität)
- Lenckner, Theodor  
 Technische Normen und Fahrlässigkeit in: Bockelmann, Kaufmann, Klug (Hrsg.), Festschrift für Karl Engisch zum 70. Geburtstag, Frankfurt a.M.1969, S. 490-508 (zitiert: Bearbeiter, in: FS Engisch)
- Lenenbach, Markus  
 Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Köln 2002 (zitiert: Lenenbach, Kapitalmarkt- und BörsenR)
- Lenenbach, Markus  
 ZIP 2003, 243-247, Scalping: Insiderdelikt oder Kursmanipulation?
- Lenenbach, Markus  
 EwIR 2004, 307-308, Kurzkomentar zum Urteil des BGH v. 06.11.2003 – 1 StR 24/03 –
- Lenenbach, Markus  
 Kapitalmarktrecht und kapitalmarktrelevantes Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2010, Köln (zitiert, Lenenbach, KapitalmarktR)
- Lenzen, Ursula  
 WM 2000, 1131-1139, Reform des Rechts zur Verhinderung der Börsenkursmanipulation
- Lenzen, Ursula  
 ZBB 2002, 279-287, Das neue Recht der Kursmanipulation
- Liszt, v., Franz  
 Der Zweckgedanke im Strafrecht, Frankfurt a. M. 1943
- Lorenz, Konrad  
 Über tierisches und menschliches Verhalten, Aus dem Werdegang der Verhaltenslehre, Gesammelte Abhandlungen, Band 1, München 1965 (zitiert: Lorenz, Tierisches und menschliches Verhalten).
- Lück, Helmut  
 Kurt Lewin, Eine Einführung in sein Werk, 2. Aufl., Weinheim 2001
- Lüderssen, Klaus  
 Kriminologie, Einführung in die Probleme, Baden-Baden 1984 (zitiert: Lüderssen, Kriminologie)
- Lüthje, Bernd  
 Die Funktionsfähigkeit der deutschen Aktienbörse, Göttingen 1970 (zitiert: Lüthje, Funktionsfähigkeit Börse)
- Maile, Jörg  
 Der Straftatbestand der Kurs- und Marktpreismanipulation nach dem Wertpapierhandelsgesetz, Berlin 2006 (zitiert: Maile, Kurs- und Marktpreismanipulation)

- Mansdörfer, Marco  
Zur Theorie des Wirtschaftsstrafrechts, Heidelberg 2011
- Marx, Michael  
Zur Definition des Begriffs „Rechtsgut“, Prolegomena einer materialen Verbrechenlehre, Diss. jur., Saarbrücken 1971
- Maurach, Reinhardt / Zipf, Heinz  
Strafrecht Allgemeiner Teil, Teilband 1, Grundlehren des Strafrechts und Aufbau der Straftat, 8. Aufl., Heidelberg 1992 (zitiert: Maurach/Zipf, StR AT, TB 1)
- Maurach, Reinhardt / Schroeder, Friedrich-Christian / Maiwald, Manfred  
Strafrecht Besonderer Teil, Teilband 1, Straftaten gegen Persönlichkeits- und Vermögenswerte, Ein Lehrbuch, 8. Aufl., Heidelberg 1995 (zitiert: Maurach/Schroeder/Maiwald, StR BT/1)
- Mayer, Max Ernst  
Rechtsnormen und Kulturnormen, Breslau 1903, unveränderter reprografischer Nachdruck, Darmstadt 1965 (zitiert: Mayer, Rechtsnormen)
- McDougall, William  
Grundlagen einer Sozialpsychologie, nach der 21. Aufl. aus dem Englischen ins Deutsche übertragen von Gerda Kautsky-Brunn, Jena 1928 (zitiert: McDougall, Sozialpsychologie)
- McDougall, William  
Psychologie. Die Wissenschaft von den Verhaltensweisen, 2. Aufl., Bern 1951 (zitiert: McDougall, Psychologie)
- Merkel, Adolf  
Kriminalistische Abhandlungen, Band I, Zur Lehre von den Grundeintheilungen des Unrechts und seiner Rechtsfolgen, Leipzig 1867 (zitiert: Merke, Abhandlungen I)
- Merkt, Hanno / Rossbach, Oliver  
JuS 2003, 217-224, Zur Einführung: Kapitalmarktrecht
- Metzger, Raimund  
Die Skinner'sche Analyse des Verhaltens, Ein integrativer Ansatz für die klinische Psychologie, Pfaffenweiler 1996
- Meyer, Andreas  
AG 2003, 610-622, Haftung für Research Reports und Wohlverhaltensregeln für Analysten
- Mir Puig, Santiago  
GA 2003, 863-878, Wertungen, Normen und Strafrechtswidrigkeit
- Mitsch, Wolfgang  
Jura 1993, 18-22, Sturz aus dem Fenster, Besprechung der Entscheidung BGH, Urt. v. 17.3.1992 – 5 StR 34/92 = NJW 1992, 1708
- Möllers, Thomas / Leberherz, Axel  
BKR 2007, 349-357, Fehlerhafte Finanzanalysen – Die Konkretisierung inhaltlicher Standards
- Mölter, Thomas  
Wistra 2010, 53-59, Untreuestrafbarkeit von Anlageberatern unter spezieller Betrachtung der Vermögensbetreuungspflicht
- Momsen, Carsten / Rackow, Peter  
JA 2004, 336-340, Die Straftheorien
- Mühlbauer, Tilo  
NStZ 2003, 650-655, Ablisten und Verwenden von Geldautomatenkarten als Betrug und Computerbetrug – Zugl. Besprechung BGH vom 17.12.2002 – 1 StR 412/02
- Müller-Gugenberger,  
Wirtschaftsstrafrecht, Handbuch des Wirtschaftsstraf-

- Christian / Bieneck, Klaus und Ordnungswidrigkeitenrechts, 5. Aufl., Köln 2011, (zitiert: Bearbeiter, in: Müller-Gugenberger/Bieneck, Hdb. WiStR und OwiR)
- Murmann, Uwe Die Selbstverantwortung des Opfers im Strafrecht, Berlin Heidelberg 2005 (zitiert: Murmann, Selbstverantwortung)
- Naucke, Wolfgang Strafrecht, Eine Einführung, 10. Aufl., Neuwied und Kriftel 2002 (zitiert: Naucke, StR)
- Neisser, Ulric Kognitive Psychologie, übersetzt von Wulf Schlund und Urs Aeschbacher, Stuttgart 1974
- Nestler, Nina Churning, Strafbarkeit der Spesenschinderei nach deutschem Recht, Frankfurt a. M. 2009
- Noltenius, Bettina ZJS 2009, 15-21, Grenzenloser Spielraum des Gesetzgebers im Strafrecht? Kritische Bemerkungen zur Inzestentscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 26. Februar 2008
- Otto, Harro Kausaldiagnose und Erfolgszurechnung im Strafrecht, in: Schroeder, Zipf (Hrsg.), Festschrift für Reinhard Maurach zum 70. Geburtstag, Karlsruhe 1972, S. 91-105 (zitiert: Bearbeiter, in: FS Maurach)
- Otto, Harro NJW 1980, 417-424, Risikoerhöhungsprinzip statt Kausalitätsgrundsatz als Zurechnungskriterium bei Erfolgsdelikten
- Otto, Harro ZStW 96 (1984), 339-375, Konzeption des Wirtschaftsstrafrechts (einschließlich Verbraucherschutz) Dogmatischer Teil I
- Otto, Harro Grundkurs Strafrecht, Allgemeine Strafrechtslehre, 7. Aufl., Berlin 2004 (zitiert: Otto, StR AT)
- Otto, Harro Grundkurs Strafrecht, Die einzelnen Delikte, 7. Aufl., Berlin 2005 (zitiert: Otto, StR BT)
- Palandt, Otto (Begründer) Bürgerliches Gesetzbuch, Kommentar, 70. Aufl., München 2011 (zitiert: Bearbeiter, in: Palandt)
- Panaris, Panos NSTZ 2004, 287-289, Anmerkung zum Ur. des BGH v. 6.11.2003 (1 StR 24/03)
- Papachristou, Marialena Die strafrechtliche Behandlung von Börsen- und Marktpreismanipulationen, Frankfurt a.M. 2006
- Park, Tido Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., Baden-Baden 2008 (zitiert: Bearbeiter, in: Park, KapitalmarktStR)
- Petersen, Harald wistra 1999, 328-333, Die Strafbarkeit des „Scalping“
- Pfüller, Markus / Koehler, Tanja WM 2002, 781-788, Handel per Erscheinen – Rechtliche Rahmenbedingungen beim Kauf von Neuemissionen auf dem Graumarkt –
- Prinz, Wolfgang „Die soziale Ich-Maschine“ Interview in: Die Zeit-Online, 10.06.2010 Nr. 24., abgerufen am 05.05.2011 unter: <http://www.zeit.de/2010/24/Prinz-Interview?page=all>
- Puppe, Ingeborg ZStW 92 (1980), 863-911, Der Erfolg und seine kausale Erklärung im Strafrecht
- Puppe, Ingeborg ZStW 95 (1983), 287-315, Zurechnung und Wahrscheinlichkeit
- Puppe, Ingeborg Die Erfolgszurechnung im Strafrecht dargestellt an Beispielsfällen aus der höchstrichterlichen Rechtsprechung, Baden-Baden 2000 (zitiert: Puppe, Er-

- folgszurechnung)
- Puppe, Ingeborg Jura 1997, 408-416; 513-519; 624-631; Jura 1998, 21-31, Die Lehre von der objektiven Zurechnung dargestellt an Beispielfällen aus der höchstrichterlichen Rechtsprechung,
- Rackow, Peter Neutrale Handlungen als Problem des Strafrechts, Frankfurt am Main 2007 (zitiert: Rackow, Neutrale Handlungen)
- Ranft, Otfried Jura 1992, 66-77, Grundprobleme des Betrugstatbestandes
- Ranft, Otfried wistra 1994, 41-45, Betrug durch Verheimlichung von Submissionsabsprachen – eine Stellungnahme zu BGHSt 38, 186
- Reinecker, Hans Lehrbuch der Verhaltenstherapie, Tübingen 1999 (zitiert: Reinecker, Verhaltenstherapie)
- Reiner, Günter ZBB 2002, 211-217, Daytrading im Niemandsland zwischen Kassa- und Termingeschäft
- Reischel, Hagen Wirtschaftskriminalität und Rechtsgut, Diss. Berlin 1989
- Rieß, Peter (Hrsg.) Die Strafprozessordnung und das Gerichtsverfassungsgesetz, Großkommentar, Sechster Band, §§ 374-495; EGStPO, 25. Aufl., Berlin 2001 (zitiert: Bearbeiter, in: Löwe-Rosenberg StPO)
- Romano, Mario Zur Legitimation der Strafgesetze, Zu Fähigkeit und Grenzen der Rechtsgutstheorie, in: Heinrich, Jäger, Achenbach, Amelung, Bottke, Haffke, Schünemann, Wolter (Hrsg.), Strafrecht als Scientia Universalis, Festschrift für Claus Roxin zum 80. Geburtstag am 15. Mai 2011, Berlin 2011 (zitiert: Bearbeiter, in: FS Roxin)
- Rose, Frank NStZ 2002, 41-42, Betrug durch wettbewerbswidrige Preisabsprachen bei freihändiger Vergabe, Anmerkung zu BGH, Urt. v. 11.7.2001 -1 StR 576/00
- Rothenfuß, Christoph Kausalität und Nachteil, Diss., München 2003 (zitiert: Rothenfuß, Kausalität)
- Rotter, Klaus / Placzek, Thomas Beck'sches Mandats Handbuch Bankrecht, Ansprüche, Verfahren, Strategien, München 2009 (zitiert: Rotter/Placzek, Bankrecht)
- Roxin, Claus ZStW 74 (1962), 411-444, Pflichtwidrigkeit und Erfolg bei fahrlässigen Delikten
- Roxin, Claus JuS 1966, 377-387, Sinn und Grenzen staatlicher Strafe
- Roxin, Claus Gedanken zur Problematik der Zurechnung im Strafrecht, in: herausgegeben von der Juristischen Fakultät der Georg-August-Universität Göttingen, Festschrift für Richard M. Honig, Zum 80. Geburtstag am 3. Januar 1970, Göttingen 1970, S. 133-150 (zitiert: FS Honig)
- Roxin, Claus JuS 1979, 1-13, Tatentschluß und Anfang der Ausführung beim Versuch
- Roxin, Claus Zum Strafgrund der Teilnahme, in: Wilfried Küper und Jürgen Welp (Hrsg.), Beiträge zur Rechtswissenschaft, Festschrift für Walter Stree und Johannes Wessels zum 70. Geburtstag, Heidelberg 1993, S. 365-382 (zitiert: Bearbeiter, in: FS Stree/Wessels)

- Roxin, Claus Strafrecht, Allgemeiner Teil, Band II, Besondere Erscheinungsformen der Straftat, München 2003 (zitiert: Roxin, StR AT/2)
- Roxin, Claus ZStW 116 (2004), 929-944, Das strafrechtliche Unrecht im Spannungsfeld von Rechtsgüterschutz und individueller Freiheit
- Roxin, Claus Strafrecht, Allgemeiner Teil, Band I, Grundlagen, Der Aufbau der Verbrechenslehre, 4. Aufl., München 2006 (zitiert: Roxin, StR AT)
- Roxin, Claus StV 2009, 544-550, Zur Strafbarkeit des Geschwisterinzests – Zur verfassungsrechtlichen Überprüfung materiellrechtlicher Strafvorschriften –
- Roxin, Claus Zur neueren Entwicklung der Rechtsgutsdebatte, in: Herzog und Neumann (Hrsg.), Festschrift für Winfried Hassemer, Heidelberg 2010 (zitiert: Bearbeiter, in: FS Hassemer)
- Rudolphi, Hans-Joachim Die verschiedenen Aspekte des Rechtsgutsbegriffs, in: herausgegeben von der Juristischen Fakultät der Georg-August-Universität Göttingen, Festschrift für Richard M. Honig, Zum 80. Geburtstag am 3. Januar 1970, Göttingen 1970, S. 151-167 (zitiert: FS Honig)
- Rudolphi, Hans-Joachim JuS 1973, 20-25, Zur Abgrenzung zwischen Vorbereitung und Versuch – OLG Celle, NJW 1972, 1823
- Samson, Erich Hypothetische Kausalverläufe im Strafrecht, Zugleich ein Beitrag zur Kausalität der Beihilfe, Frankfurt a.M. 1972 (zitiert: Samson, Kausalverläufe)
- Satzger, Helmut / Schmitt, Bertram / Widmaier, Gunter StGB Strafgesetzbuch Kommentar, Köln 2009 (zitiert: Bearbeiter, in: SSW-StGB)
- Schaffstein, Friedrich ZStW 1938, Band 57, S. 295-336, Rechtswidrigkeit und Schuld im Aufbau des neuen Strafrechtssystems
- Schanz, Kay-Michael Börseneinführung, Recht und Praxis des Börsengangs, 3. Aufl., München 2007 (zitiert: Schanz, Börseneinführung)
- Schimansky Herbert / Bunte, Hermann-Josef / Lwowski, Hans-Jürgen Bankrechts-Handbuch, Band II, 3. Aufl. 2007, München (zitiert: Bearbeiter in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-Hdb.)
- Schlüter, Uwe Wertpapierhandelsrecht, München 2000 (zitiert: Schlüter, WpHandelsR)
- Schmidhäuser, Eberhard Gesinnungsmerkmale im Strafrecht, Tübingen 1958
- Schmidhäuser, Eberhard Strafrecht, Allgemeiner Teil, 2. Aufl., Tübingen 1984 (zitiert: Schmidhäuser, StR AT)
- Schmidt, Karsten Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, Drittes Buch. Handelsbücher, §§ 238–342e HGB, 2. Aufl. München 2008 (zitiert: Bearbeiter, in: MüKo HGB)
- Schmidt, Karsten Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 5, Viertes Buch. Handelsgeschäfte, Erster Abschnitt, Allgemeine Vorschrift §§ 343–372 Recht des Zahlungsverkehrs, Effektengeschäft, Depotgeschäft, Ottawa Übereinkommen über Internationales Facto-

- ring, 2. Aufl. München 2009 (zitiert: Bearbeiter, in: MüKo HGB)
- Schmidt, Karsten/Lutter, Marcus  
Aktiengesetz Kommentar, I. Band §§ 1 – 149, 2. Aufl., Köln 2010 (zitiert: Bearbeiter, in: Schmidt/Lutter, AktG)
- Schmitz, Alexandra  
Wistra 2002, 208-213, Aktuelles zum Kursbetrug gem. § 88 BörsG
- Schmitz, Roland  
JZ 2004, 526-528, Anmerkung zu Ur. des BGH v.06.11.2003 (1 StR 24/03)
- Schneider, Dieter  
DB 1993, 1429-1435, Wider Insiderhandelsverbot und die Informationseffizienz des Kapitalmarktes
- Schneider, Uwe / Burgard Ulrich  
ZIP 1999, 381-390, Scalping als Insiderstraftat
- Schömann, Matthias  
Die Strafbarkeit der Marktmanipulation gemäß § 38 Abs. 2 WpHG, Unter besonderer Berücksichtigung des Phänomens des Scalping, Frankfurt am Main 2010 (zitiert: Schömann, Strafbarkeit der Marktmanipulation)
- Schönhöft, Andreas  
Die Strafbarkeit der Marktmanipulation gemäß § 20a WpHG, Strafrechtlicher Schutz des Kapitalmarktes vor Manipulationen durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG), Frankfurt a. M. 2006 (zitiert: Schönhöft, Marktmanipulation)
- Schönke, Adolf / Schröder, Horst (Begr.)  
Strafgesetzbuch Kommentar, 28. Aufl., München 2010 (zitiert: Bearbeiter, in: Schönke/Schröder)
- Schönplflug, Wolfgang  
Geschichte und Systematik der Psychologie, Ein Lehrbuch für das Grundstudium, 2. Aufl. 2004, Weinheim
- Schröder, Christian  
Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., Köln 2010 (zitiert: Schröder, KapitalmarktStR)
- Schünemann, Bernd  
Das System des strafrechtlichen Unrechts: Rechtsbegriff und Viktimodogmatik als Brücke zwischen dem Systems des Allgemeinen Teils und dem Besonderen Teil, in: Tiedemann, Klaus und Schünemann, Bernd (Hrsg.), Strafrechtssystem und Betrug, Herbolzheim 2002, S. 51-87 (zitiert: Schünemann, Viktimodogmatik)
- Schwark, Eberhard  
Kapitalmarktrechts-Kommentar, 3. Aufl. München 2004 (zitiert: Bearbeiter, in: Schwark, KapitalmarktR, 3. Aufl.)
- Schwark, Eberhard/Zimmer Daniel  
Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. München 2010 (zitiert: Bearbeiter, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktR)
- Seelmann, Kurt  
JuS 1982, 268-272, Grundfälle zu den Straftaten gegen das Vermögen als Ganzes
- Sester, Peter  
ZGR 2009, 310-345, Zur Interpretation der Kapitalmarkteffizienz in Kapitalmarktgesetzen, Finanzmarkt-richtlinien und -standards
- Sethe, Rolf  
Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, Köln 2005 (zitiert: Sethe, Anlegerschutz)
- Siller, Christian  
Kapitalmarktrecht, München 2006 (zitiert: Siller, KapitalmarktR)
- Sina, Peter  
Die Dogmengeschichte des strafrechtlichen Begriffs „Rechtsgut“, Basel 1962 (zitiert: Sina, Dogmengeschichte Rechtsgut)
- Skinner, Burrhus Frederic  
Was ist Behaviorismus?, New York 1974, übersetzt und

- herausgegeben von Klaus Laermann, Hamburg 1978  
(zitiert: Skinner, Behaviorismus)
- Solso, Robert  
Kognitive Psychologie, Heidelberg 2006
- Sorgenfrei, Ulrich  
Wistra 2002, 321-331, Zum Verbot der Kurs- oder  
Marktpreismanipulation nach dem 4. Finanzmarktförde-  
rungsgesetz
- Spindler, Gerald / Kasten,  
Roman  
WM 2006, 1749-1756, Der neue Rechtsrahmen für  
den Finanzdienstleistungssektor – die MiFID und ihre  
Umsetzung – Teil I –
- Stoll, Jörg  
Die Ermittlung des Emissionspreises bei Aktien, insbe-  
sondere Bookbuilding contra Festpreisverfahren und  
Auktionsverfahren, abgerufen am 16.11.2011 unter:  
<http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut/dokumente/2001-12-01-03.pdf>, Leipzig 2001 (zitiert: Stoll, Emissions-  
preis)
- Stratenwerth, Günter  
Zum Begriff des „Rechtsgutes“, in: Eser, Schittenhelm,  
Schumann (Hrsg.), Festschrift für Theodor Lenckner  
zum 70. Geburtstag, München 1998, S. 377-391 (zi-  
tiert: Stratenwerth, in: FS Lenckner)
- Stratenwerth, Günther /  
Kuhlen, Lothar  
Strafrecht Allgemeiner Teil I, Die Straftat, 5. Aufl., Köln  
2006 (zitiert: Stratenwerth/Kuhlen, StR AT 1)
- Stratenwerth, Günther /  
Kuhlen, Lothar  
Strafrecht Allgemeiner Teil I, Die Straftat, 6. Aufl.,  
München 2010 (zitiert: Stratenwerth/Kuhlen, StR AT 1)
- Thorndike, Edward Lee  
Psychology and the Science of Education, selected  
writings of Edward L. Thorndike, edited by Geraldine  
M. Joncich, second printing, New York 1967 (zitiert:  
Thorndike, Psychology)
- Thorndike, Edward Lee  
Comparative Psychology Monographs, Vol. 8 No. 4,  
March 1932, Reward and punishment in animal learn-  
ing, 1-65
- Tiedemann, Klaus  
Tatbestandsfunktionen im Nebenstrafrecht, Untersu-  
chungen zu einem rechtsstaatlichen Tatbestandsbe-  
griff, entwickelt am Problem des Wirtschaftsstrafrecht,  
Tübingen 1969 (zitiert: Tiedemann, Tatbestandsfunkti-  
onen)
- Tiedemann, Klaus  
Wirtschaftsstrafrecht, Besonderer Teil, 2. Aufl., Köln  
2008 (zitiert: Tiedemann, WiStR BT)
- Tolman, Edward Chace  
Purposive behavior in animals and men, second print-  
ing, Appleton-Century-Crofts 1967, USA
- Trauten, Andreas,  
Zur Effizienz von Wertpapieremissionen über Internet-  
plattformen,, abrufbar unter [http://miami.uni-  
muenster.de/servlets/DerivateServlet/Derivate-  
4571/08\\_arbeitsberichte\\_internetoekonomie.pdf](http://miami.uni-muenster.de/servlets/DerivateServlet/Derivate-4571/08_arbeitsberichte_internetoekonomie.pdf)., ab-  
gerufen am 03.09.2011
- Tripmaker, Stefan  
Wistra 2002, 288-292, Der subjektive Tatbestand des  
Kursbetrugs
- Vogel, Joachim  
NSTZ 2004, 252-256, Scalping als Kurs- und Markt-  
preismanipulation - Besprechung von BGH, Urteil vom  
6. 11. 2003 - 1 StR 24/03
- Vogler, Theo  
ZStW 1978, 132-172, Möglichkeiten und Wege einer  
Entkriminalisierung
- Volk, Klaus  
BB 1999, 66-71, Die Strafbarkeit von Absichten im



- Insiderhandelsrecht
- Volk, Klaus  
NStZ 1996, 105-110, Kausalität im Strafrecht, Zur Kolzschutzmittel-Entscheidung des BGH vom 2.8.1995 – NStZ 1995, 590
- Wabnitz, Heinz-Bernd /  
Janovsky, Thomas  
Handbuch des Wirtschafts- und Steuerstrafrechts, 2. Aufl., München 2004 (zitiert: Wabnitz/Janovsky, Hdb. Wi- u. StStR (2004))
- Wabnitz, Heinz-Bernd /  
Janovsky, Thomas  
Handbuch des Wirtschafts- und Steuerstrafrechts, 3. Aufl., München 2007 (zitiert: Wabnitz/Janovsky, Hdb. Wi- u. StStR)
- Wassermann, Rudolf  
(Hrsg.)  
Reihe Alternativkommentare, Kommentar zum Strafgesetzbuch, Band 1, §§ 1-21, Neuwied 1990 (zitiert: Bearbeiter, in: AK-StGB)
- Watson, John Broadus  
Behaviorismus, Erg. durch den Aufsatz Psychologie, wie der Behaviorist sie sieht, übersetzt von Lenelis Kruse und herausgegeben von Carl F. Graumann, 4. Aufl., Eschborn 1997 (zitiert: Watson, Behaviorismus)
- Weber, Martin  
NJW 2000, 562-564, Scalping – Erfindung und Folgen eines Insiderdelikts
- Weber, Martin  
NZG 2000, 113-129, Kursmanipulationen am Wertpapiermarkt
- Weber, Martin  
NJW 2000, 2061-2075, Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts 1998-2000: Organisation, Emission und Vertrieb
- Weber, Martin  
NJW 2007, 3688-3696, Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts im Jahre 2007
- Welzel, Hans  
Das Deutsche Strafrecht, 11. Aufl., Berlin 1969 (zitiert: Welzel, StR)
- Wessels, Johannes /  
Beulke Werner  
Strafrecht, Allgemeiner Teil, Die Straftat und ihr Aufbau, 41. Aufl., Heidelberg 2011 (zitiert: Wessels/Beulke, StR AT)
- Widder, Stefan  
BB 2004, 15-16, BB-Kommentar zur BGH-Entscheidung vom 06.11.2003 (1 StR 24/03)
- Willamowski, Marcus  
Bookbuilding, die marktorientierte Emission von Aktien nach deutschem und US-amerikanischem Recht, Köln 2000 (zitiert: Willamowski, Bookbuilding)
- Wohlers, Wolfgang  
Deliktstypen des Präventionsstrafrechts – zur Dogmatik „moderner“ Gefährdungsdelikte, Berlin 2000 (zitiert: Wohlers, Präventionsstrafrecht)
- Wohlers, Wolfgang  
GA 2002, 15-20, Rechtsgutstheorie und Deliktsstruktur
- Wohlers, Wolfgang /  
Mühlbauer, Tilo  
Wistra 2003, 41-46, Finanzanalysten, Wirtschaftsjournalisten und Fondsmanager als Primär- oder Sekundärinsider
- Wolf, Margareta  
WM 2001, 557, Anlegerschutz und Förderung des Finanzplatzes Deutschland – Notwendigkeit der Reform des Kapitalmarkt- und Börsenrechts?
- Worms, Alexander  
Anlegerschutz durch Strafrecht, Köln 1987
- Wright, v., Georg Henrik  
Erklären und Verstehen, Aus dem Englischen von Günther Grewendorf und Georg Meggle, Frankfurt a. M. 1974
- Yang, Chun-Soo  
Konzeption einer intersubjektiven Rechtsgutslehre, Teilnehmerrolle als ein diskurstheoretischer Rechtsgutsbegriff, Diss. jur. Frankfurt a.M. 2006

- Ziehen, Theodor  
Leitfaden der Physiologischen Psychologie, Jena 1891
- Ziemons, Hildegard  
NZG 2004, 537-543, Neuerungen im Insiderrecht und bei Ad-hoc-Publizität durch die Marktmissbrauchsrichtlinie und das Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes
- Zimbardo, Philip  
Psychologie, Illinois 1988, übersetzt und herausgegeben von Siegfried Hoppe-Graff und Barbara Keller, 5. Aufl., Heidelberg 1992
- Zimmer, Daniel  
DB 1998, 969-973, Neue Vorschriften für den nicht organisierten Kapitalmarkt, Eine Bewertung der den "grauen Kapitalmarkt" betreffenden Bestimmungen der 6 KWG-Novelle
- Ziouvas, Dimitris  
EwiR 2003, 85-86, Kurzkomentar zu LG Stuttgart, Urt. v. 30.08.2002 (6 KLS 150 Js 77452/00)
- Ziouvas, Dimitris  
Wistra 2003, 13-18, Vom Börsen- zum Kapitalmarktstrafrecht? – Zur Schutzbedürftigkeit des außerbörslichen Kapitalmarktes auf der Grundlage der Neuregelung des Kursmanipulationsverbotes –
- Ziouvas, Dimitris  
ZGR 2003, 113-146, Das neue Recht gegen Kurs- und Marktpreismanipulation im 4. Finanzmarktförderungsgesetz
- Ziouvas, Dimitris  
Das neue Kapitalmarktstrafrecht, Europäisierung und Legitimation, Köln 2005 (zitiert: Ziouvas, Kapitalmarkt-StR)