

Kapitalmarktstrafrecht

Von Rechtsanwalt Dr. Philipp Gehrmann / Wissenschaftliche Mitarbeiterin Sara Zacharias, beide Berlin

Die Auslegung des Tatbestandsmerkmals der „Unerfahrenheit“ in §§ 26, 49 BörsG im Lichte des WpHG

I. Einleitung

Der Straftatbestand des Verleitens zu Börsenspekulationsgeschäften gemäß §§ 26, 49 BörsG bezweckt den Schutz des unerfahrenen Anlegers vor riskanten Spekulationsgeschäften.¹ Nach einhelliger Auffassung soll die Unerfahrenheit nicht entsprechend der Unerfahrenheit des Wuchertatbestandes gemäß § 291 StGB² verstanden werden, sondern nur in einem (engeren) Sinne einer sog. partiellen Unerfahrenheit im Bereich der Börsenspekulationsgeschäfte.³ Mit anderen Worten schützen die §§ 26, 49 BörsG den Anleger vor den Gefahren des Abschlusses eines Börsenspekulationsgeschäftes, die auch demjenigen drohen, der über eine durchschnittliche Geschäftskennntnis und Lebenserfahrung verfügt.⁴

Das geschützte Rechtsgut ist – anders als in den übrigen Kapitalmarktdelikten⁵ – das Vermögen des Anlegers.⁶ Da ein Vermögensschaden tatbestandlich nicht vorausgesetzt wird, handelt es sich um ein abstraktes Gefährdungsdelikt.⁷ Diese Vorverlagerung des strafrechtlichen Vermögensschutzes wird in der Literatur unter Hinweis auf die steigende Bedeutung der börslichen Komponente der privaten Altersvorsorge ausdrücklich begrüßt.⁸

Der Straftatbestand kann auf eine überraschend lange Tradition zurückblicken, denn schon 1896 war das „Verleiten zu Börsenspekulationsgeschäften unter Ausbeutung der Unerfahrenheit oder des Leichtsinns“ und damit ein in Kernbereichen ähnliches Verhalten sanktioniert.⁹ Im Jahr 1986 kam es zu einer grundlegenden inhaltlichen Umgestaltung des Tatbestandes, der damals noch in § 89 BörsG a.F. normiert war.¹⁰ Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz (2002) spaltete § 89 BörsG a.F. lediglich – wie im Nebenstrafrecht verbreitet – in die Verbotsnorm des § 23 BörsG a.F. und die Sanktionsnorm des § 61 BörsG a.F. auf.¹¹ Seine heutige Nummerierung – §§ 26, 49 BörsG – erhielt der Tatbestand im Zuge des Finanz-

¹ Wehowsky in Erbs/Kohlhaas, Strafrechtliche Nebengesetze Bd. 1/B155 (179. Erg. Lief. 2010), BörsG, § 49 Rn. 2; Schröder, Handbuch Kapitalmarktstrafrecht (2. Auflage 2010), Rn. 771; Schwark in Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar (4. Auflage 2010), BörsG, § 26 Rn. 1; vgl. auch Bergmann, ZBB 2008, 160 (170).

² Vgl. hierzu Pananis in MK-StGB Band 4 (1. Auflage 2006), § 291 Rn. 17; s. auch Hoyer in SK-StGB (48. Lief., 6. Auflage, 1999), § 291 Rn. 14; Fischer (59. Auflage 2011), StGB, § 291 Rn. 11; Heine in Schönke/Schröder (28. Auflage 2010), StGB, § 291 Rn. 25 je m.w.N.

³ S. Begr. RegE zum 2. WiKG BT-Drs. 10/318 S. 48 unter Verweis auf RG JW 1913, 1049 (1050); statt aller Schröder in Achenbach/Ransiek, Handbuch Wirtschaftsstrafrecht (3. Auflage 2011), 10. Teil 2. Kap Rn. 275; Hagemann, „Grauer Kapitalmarkt“ und Strafrecht, S. 400.

⁴ So schon Begr. RegE zum 2. WiKG BT-Drs. 10/318 S. 48.

⁵ Vogel in Assmann/Schneider (5. Auflage 2009), WpHG, § 38 Rn. 1 m.w.N.; Schröder, Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 109, 372 f.; zu den Insiderdelikten: Gehrmann, Das versuchte Insiderdelikt, S. 61 ff. mit umf. Nachweisen.

⁶ Bröker in MK-StGB Band 6/1 (1. Auflage 2010), BörsG, § 26 Rn. 2; Schröder, HWSt, Rn. 225; ders., Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 772; Park in Park, Kapitalmarktstrafrecht (2. Auflage 2008), Teil 3 Kap. 4 T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 4; a.A. Schlüchter, Kommentar 2. Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität 1987, S. 150: auch die Börse sei geschütztes Rechtsgut.

⁷ Schröder, HWSt, Rn. 225; ders., Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 772; Park in Park, Kapitalmarktstrafrecht, T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 5; Bröker in MK-StGB, BörsG, § 26 Rn. 2; Waßmer in Graf/Jäger/Wittig, Wirtschafts- und Steuerstrafrecht Kommentar (2011), BörsG, § 49 Rn. 4; a.A. Schlüchter, S. 150: Vermögensverletzungsdelikt.

⁸ Schröder, HWSt, Rn. 225; ders., Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 772.

⁹ RGBl. I S. 157 (175), § 78 BörsG in der Fassung vom 22. Juni 1896 lautete: „Wer gewohnheitsmäßig in gewinn-süchtiger Absicht Andere unter Ausbeutung der Unerfahrenheit oder ihres Leichtsinns zu Börsenspekulationsgeschäften verleitet, welche nicht zu ihrem Gewerbebetriebe gehören, wird mit Gefängnis und zugleich mit Geldstrafe bis zu fünfzehntausend Mark bestraft. Auch kann auf Verlust der bürgerlichen Rechte erkannt werden.“

¹⁰ S. das 2. Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität vom 15. Mai 1986 BGBl. I S. 721 f. Zu den einzelnen inhaltlichen Umgestaltungen s. RegE zum 2. WiKG BT-Drs. 10/318 S. 46 f.; Kümpel, WM 1989, 1485 (1493 f.); Möhrenschrager, wistra 1983, 17 (19 f.); Rössner/Worms, wistra 1987, 319 f.

¹¹ S. BGBl. I S. 2010 (2019, 2027) vom 26. Juni 2002 (4. FMFG). Vgl. dazu RegE BT-Drs. 14/8017 S. 22 f., 83; Beschlussempfehlung des Finanzausschusses BT-Drs. 14/8600 S. 31; Bericht des Finanzausschusses BT-Drs. 14/8601 S. 13, 17.

marktrichtlinie-Umsetzungsgesetzes (FRUG).¹² Inhaltliche Änderungen waren mit den beiden zuletzt genannten Gesetzen nicht verbunden.¹³

Die (fortdauernde) Sanktionierung des Verleitens zu Börsenspekulationsgeschäften ist in der Literatur nicht ohne Kritik geblieben.¹⁴ So wird ein praktischer Anwendungsbereich teilweise bestritten und eine kriminalpolitische Notwendigkeit verneint.¹⁵ Dieser Kritik ist zuzugeben, dass die Zahl der veröffentlichten gerichtlichen Entscheidungen vergleichsweise gering ist.¹⁶ Allerdings hatte sich der BGH Anfang des Jahrtausends wiederholt mit der Norm auseinandergesetzt.¹⁷ Zudem hat der Gesetzgeber trotz Einführung des § 264a StGB¹⁸ und in Kenntnis der Kritik durch die Umgestaltung des Tatbestandes zum Ausdruck gebracht, dass er eine Sanktionierung weiterhin für geboten erachtet.

Bemerkenswert an der Gesetzgebungsgeschichte ist, dass der Tatbestand – anders als die Marktpreis- und Börsenpreismanipulation gemäß § 88 BörsG a.F. und nunmehr §§ 38 Abs. 2 i.V.m. 20a WpHG¹⁹ – nicht in das WpHG überführt worden ist. Daraus könnte der Schluss gezogen werden, dass der Tatbestand durch die rasanten Entwicklungen des Kapitalmarktrechts in den letzten Jahren nicht beeinflusst wurde. Da jedoch das BörsG nach einhelliger Ansicht dem Kapitalmarktrecht zu zuordnen ist,²⁰ würde eine solche Betrachtungsweise insbesondere mit der Stellung des WpHG als dem „Grundgesetz des Kapitalmarktrechts“ und seiner Ausstrahlungswirkung auf das gesamte Rechtsgebiet kollidieren.²¹

II. Tatbestand der §§ 26, 49 BörsG

Nach dem Wortlaut der §§ 26, 49 BörsG macht sich strafbar, wer gewerbsmäßig andere unter Ausnutzung ihrer Unerfahrenheit in Börsenspekulationsgeschäften zu solchen Geschäften oder zur unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligung an solchen Geschäften verleitet.

Börsenspekulationsgeschäfte werden in § 26 Abs. 2 BörsG nicht abschließend gesetzlich definiert. Nach Ansicht des historischen Gesetzgebers ist ein Börsenspekulationsgeschäft wesentlich dadurch gekennzeichnet, dass die Beteiligten keinen Gütertausch, sondern lediglich eine Preisdifferenz anstreben, aus der Gewinn gezogen wird.²² An dieser gesetzgeberischen Äußerung orientiert sich eine verbreitete Ansicht in Rechtsprechung und Literatur. Sie definiert Börsenspekulationsgeschäfte insbesondere als An- oder Verkaufsgeschäfte mit aufgeschobener Lieferzeit, die in der Absicht geschlossen werden, aus zwischenzeitlichen Preisunterschieden einen Gewinn zu erzielen, der durch ein Gegengeschäft (Weiterverkauf bzw. Ankauf des Vertragsgegenstandes) realisiert werden soll, sowie Optionen auf

¹² BGBl. I S. 1330 (1351) vom 16. Juli 2007 zur Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie 2004/39/EG vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, ABl. EG Nr. L 145 v. 30. April 2004 S. 1 (sog. MiFID) und der Richtlinie 2006/73/EG zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG, ABl. EU Nr. L 241 v. 2. September 2006, S. 26. Zum nationalen Gesetzgebungsverfahren s. RegE FRUG BT-Drs. 16/4028 S. 52 f.

¹³ Vgl. BGBl. I S. 2010 (2019, 2027) (4. FMFG); RegE FRUG BT-Drs. 16/4028 S. 86, 89. Vgl. Schröder, Aktienhandel und Strafrecht, S. 80 ff.; ders., Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 770 ff.

¹⁴ Benner in Wabnitz/Janovsky, 9. Kap. Rn. 231; Bröker in MK-StGB, BörsG, § 26 Rn. 3; a.A. Worms in Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl. 2007), § 9 Rn. 1; Park in Park, Kapitalmarktstrafrecht, T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 6.

¹⁵ So Benner in Wabnitz/Janovsky, 9. Kap. Rn. 231; Bröker in MK-StGB, BörsG, § 26 Rn. 3.

¹⁶ Genannt seien an dieser Stelle beispielhaft aus dem Strafrecht: BGHSt 29, 152 f.; BGH wistra 2008, 149 f.; BGH wistra 2002, 22 f.; BGH NStZ 2000, 36 f.; BGH ZIP 1983, 148 f.; OLG Bremen wistra 1990, 163 f.; 1993, 23 f.; OLG Hamburg NStZ 1981, 24 f. Zu den zivilrechtlichen Entscheidungen §§ 823 Abs. 2, 826 BGB i.V.m. dem Verleiten zu Börsenspekulationsgeschäften, s. bspw. BGH Urt. v. 14.11.1983 - II ZR 184/82, BeckRS 1983, 31071827; OLG Stuttgart Urt. v. 23.02.2000, 9 U 71/99, BeckRS 2000 30097969; OLG Düsseldorf WM 1989, 175 f.; LG Bielefeld Urt. v. 28.11.2008 - 4 O 135/02 BeckRS 2010, 08550.

¹⁷ S. BGH wistra 2008, 149 f. = NStZ 2008, 96 f.; BGH wistra 2002, 22 f. = NStZ-RR 2002, 84 f.; BGH NStZ 2000, 36 f.

¹⁸ So ausdrücklich RegE 2. WiKG BT-Drs. 10/318 S. 46; Schlüchter, aaO S. 149.

¹⁹ Zur Neuregelung des § 88 BörsG a.F. in § 38 Absatz 2 i.V.m. § 20a WpHG durch das 4. FMFG in BGBl. I S. 2037. Zur Gesetzesbegründung s. RegE BT-Drs. 14/8017 S. 64, 83, 89; Beschlussempfehlung des Finanzausschusses BT-Drs. 14/8600 S. 59 f.; Bericht des Finanzausschusses BT-Drs. 14/8601 S. 19 f.

²⁰ S. nur Fuchs in Fuchs, Wertpapierhandelsgesetz Kommentar (2009), WpHG, Einl. Rn. 1 f.; Schwark in Schwark/Zimmer, WpHG, Einl. Rn. 28 und BörsG, § 1 Rn. 6.

²¹ Schwark in Schwark/Zimmer, WpHG, Einl. Rn. 28; vgl. auch Assmann in Assmann/Schneider, WpHG, Einl. Rn. 1, 9 f.; Fuchs in Fuchs, WpHG, Einl. Rn. 4 f.; Oulds in Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht (4. Auflage 2011), Rn. 14.6; Lenenbach in Lenenbach, Kapitalmarktrecht (2. Auflage 2010), Rn. 1.1 f. Vgl. zum Einfluss des WpHG auf den Straftatbestand insbesondere Benner in Wabnitz/Janovsky, 9. Kap. Rn. 222.

²² RegE zum 2. WiKG BT-Drs. 10/318, S. 46. S. auch den Wortlaut des § 764 BGB a.F. i.d.F. bis 30.06.2002.

solche Geschäfte.²³ Erfasst sind danach insbesondere Warendermingeschäfte und Warenterminoptionsgeschäfte.²⁴

Der Tatbestand setzt ferner ein gewerbsmäßiges Verleiten zu Börsenspekulationsgeschäften voraus.²⁵ Strittig ist, ob ein Verleiten bereits vorliegt, wenn der Täter auf die Willensbildung des Opfers lediglich erfolgreich einwirkt²⁶ oder er sich hierzu unlauterer Methoden bedienen muss.²⁷ Ein solches einschränkende Verständnis des Verleitens i.S.d. §§ 26, 49 BörsG findet weder eine Stütze im Wortlaut des Gesetzes noch im historischen Willen des Gesetzgebers. Auch systematisch spricht hiergegen, dass der Begriff des Verleitens auch in anderen Straftatbeständen – etwa § 160 StGB und § 357 StGB – Verwendung findet und dort eine Willensbeeinflussung gleich mit Hilfe welcher Methoden als ausreichend erachtet wird.²⁸

Schließlich muss der Täter die Unerfahrenheit des Opfers ausgenutzt haben. Ein Ausnutzen liegt vor, wenn die Unerfahrenheit zumindest mitursächlich für den Geschäftsabschluss ist und sich der Täter diese zunutze macht.²⁹

Das „zentrale“ Merkmal des Tatbestandes ist die Unerfahrenheit.³⁰ Welche Voraussetzungen vorliegen müssen, dass ein Anleger als unerfahren anzusehen ist, konnte in Rechtsprechung und Literatur noch keiner Lösung zugeführt werden, die auf verbreitete Zustimmung gestossen ist.

III. Das Merkmal „Unerfahrenheit“ i.S.d. §§ 26, 49 BörsG

Der historische Gesetzgeber spricht in der Entwurfsbegründung des 2. WiKG unter Rückgriff auf eine Entscheidung des Reichsgerichts von 1913³¹ von Unerfahrenheit i.S.d. § 89 BörsG a.F., sofern der Verleitete das Börsengeschäft im Einzelfall nicht verlässlich überblicken kann. Daher liege Unerfahrenheit auch bei demjenigen vor, der über normale Geschäftskennntnisse und Lebenserfahrungen verfüge, jedoch in Börsenspekulationsgeschäften völlig unerfahren sei.³² Aus diesen Ausführungen kann der Hinweis entnommen werden, dass der historische Gesetzgeber das Merkmal der Unerfahrenheit wohl anders bzw. weiter verstanden wissen wollte, als dies im Wuchertatbestand gemäß § 291 StGB der Fall ist. Dort soll eine Unerfahrenheit nur vorliegen, wenn ein Mangel an Geschäftskennntnis und Lebenserfahrung besteht, durch den sich der Bewucherte von einem durchschnittlichen Dritten abhebt und der die Fähigkeit beschränkt, gewisse Lebensverhältnisse richtig zu beurteilen.³³

Begründet wurde diese Auslegung der Unerfahrenheit i.S.d. §§ 89 BörsG a.F. damit, dass im Jahr 1986 Börsenspekulationsgeschäfte in der Art der Warendermingeschäfte an keiner Börse in der Bundesrepublik zugelassen waren, was aus Sicht des historischen Gesetzgebers ein deutliches Anzeichen für die Undurchschaubarkeit solcher Geschäfte für den Normalbürger darstellte.³⁴

²³ Wehowsky in Erbs/Kohlhaas, BörsG, § 49 Rn. 4; Park in Park, Kapitalmarktstrafrecht, T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 9; ausführlich: Schröder, Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 801 f.; kritisch zu dieser Definition Bröker in MK-StGB, BörsG, § 26 Rn. 9 ff.

²⁴ Schröder, HWSt, Rn. 241; ders., Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 812. Für die unmittelbare und mittelbare Beteiligung an Warenterminfonds i.S.v. §§ 26, 49 BörsG, s. Hagemann, S. 397 f.

²⁵ RegE zum 2. WiKG BT-Drs. 10/318, S. 48; vgl. RGSt 61, 268 f. (zu § 294 StGB a.F.); BGHSt 1, 383 f. (für § 260 StGB); enger OLG Bremen WM 1990, 1703 ff. S. ferner Worms in Assmann/Schütze, § 9 Rn. 33; eingehend Schröder, Aktienhandel und Strafrecht, S. 101.

²⁶ RG JW 1913, 1049; OLG Düsseldorf WM 1989, 175 (180) = wistra 1989, 115 f.; statt vieler Schröder, HWSt, Rn. 267; ders., Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 846; Park in Park, Kapitalmarktstrafrecht, T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 31 m.w.N.; Kümpel, WM 1989, 1485 (1494); Rössner/Worms, wistra 1987, 319 (320).

²⁷ OLG Bremen wistra 1993, 34 f.; LG Düsseldorf WM 1988, 1557 (1559); Ledermann in Schäfer, Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz mit BörsZulV, Verkaufsprospektgesetz mit VerkProspV (1999), BörsG, § 89 Rn. 5; Schwark in Schwark/Zimmer, BörsG, § 26 Rn. 4.; Achilles-Baumgärtel, NSTZ 1998, 603 (604); Bröker, wistra 1993, 161 (164); Horn, ZIP 1990, 2 (18); diff. Hagemann, S. 404.

²⁸ S. dazu Wehowsky in Erbs/Kohlhaas, BörsG, § 49 Rn. 6; Worms in Assmann/Schütze, § 9 Rn. 31; ferner Park in Park, Kapitalmarktstrafrecht, T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 31 m.w.N.; Kümpel, WM 1989, 1485 (1494).

²⁹ So BGH wistra 2002, 22 f.; OLG Düsseldorf wistra 1989, 115 (118); Schwark in Schwark/Zimmer, BörsG, § 26 Rn. 6; Park in Park, Kapitalmarktstrafrecht, T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 28; a.A. Schröder, Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 849 f.; ders., HWSt, Rn. 279.

³⁰ Vgl. hierzu Rössner/Worms, wistra 1987, 319 (320); Achilles-Baumgärtel, NSTZ 1998, 603 Fn. 1.

³¹ S. RG JW 1913, 1049 f.

³² So der RegE 2. WiKG BT-Drs. 10/318 S. 48.

³³ BGHSt 13, 233 (234); BGHSt 43, 53 (61); BGH NSTZ 1984, 23; Pananis in MK-StGB, § 291 Rn. 17 m.w.N. S. auch Saliger in SSW-StGB (1. Auflage 2009), § 291 Rn. 9 m.w.N.

³⁴ So der RegE 2. WiKG BT-Drs. 10/318 S. 48.

Dieser historische Verweis zeigt deutlich, vor welchen Schwierigkeiten eine an dem historischen Willen des Gesetzgebers orientierte Auslegung der §§ 26, 49 BörsG steht. Der Gesetzgeber erblickte im Zeitpunkt der letzten inhaltlichen Überarbeitung des Straftatbestandes eine neue Gefahrenlage für den Bürger, als der Börsenhandel das Interesse der (ersten) Privatanleger weckte.³⁵ Die Gefahrenlage besteht heute nicht mehr in vergleichbarer Weise. So ist etwa der (Waren-)Terminhandel an den deutschen Börsenplätzen seit 1989³⁶ zugelassen und die Privatanleger haben spätestens seit dem Platzen der sog. Dotcom-Blase ab März 2000 und der Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 das Risikopotential von Spekulationsgeschäften deutlich vor Augen geführt bekommen. Auch die Bedeutung des Kapitalmarktes für den Kleinanleger unterliegt einem weitreichenden Wandel. Nahm der Kleinanleger den Kapitalmarkt früher allenfalls als Ort der Spekulation wahr, der mit seiner täglichen Lebensführung kaum Berührungspunkte aufwies, ist der Kapitalmarkt heute nahezu unverzichtbarer Teil der privaten finanziellen Lebensplanung und seine Instrumente – staatlich gewollt und befördert – Teil der Altersvorsorge.³⁷

Zudem hat der Gesetzgeber selbst seine damalige Risikoeinschätzung zwischenzeitlich jedenfalls partiell korrigiert. Nach der Gesetzesbegründung des 2. WiKG sollte noch derjenige, der Börsenspekulationsgeschäfte gewerbsmäßig betreibt, unerfahren i.S.d. § 89 BörsG a.F. sein können.³⁸ Hingegen sieht § 31a Abs. 7 WpHG die Möglichkeit vor, dass ein Privatanleger einem professionellen Anleger i.S.d. § 31a Abs. 2 Satz 2 WpHG – etwa Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder Börsen- und Derivatehändler – gleichgestellt wird, sofern er Wertpapiergeschäfte in einigem Umfang pro Quartal tätig und über Kapital in Höhe von mind. EUR 500.000 verfügt.³⁹ Bei solchen professionellen Kunden kann gemäß § 31a Abs. 1 WpHG davon ausgegangen werden, dass sie über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um ihre Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können. Wertpapierdienstleistungsunternehmen haben gegenüber solchen Kunden nur in geringerem Umfang Aufklärungs- und Beratungspflichten.⁴⁰

Dessen ungeachtet orientiert sich die wohl überwiegende Ansicht in Rechtsprechung und Literatur noch maßgeblich an der Betrachtungsweise des historischen Gesetzgebers zur Unerfahrenheit in Börsenspekulationsgeschäften.⁴¹

So hat die Rechtsprechung Unerfahrenheit auch in Fällen bejaht, in denen die verleitete Person zuvor bereits Warenterminoptionsgeschäfte getätigt hatte oder sich der Verlustrisiken durch ein solches Geschäft bewusst war.⁴² Nach Ansicht der Gerichte könne allein aus der Vornahme solcher Geschäfte nicht auf die Einsicht in deren Tragweite, d.h. deren Funktionsweise und grundlegenden Prinzipien geschlossen werden.⁴³ Bemerkenswert ist, dass die Rechtsprechung und Literatur überwiegend keine allgemeingültige Definition der Unerfahrenheit vorgenommen haben, sondern diese unter Verweis auf die Gesetzesbegründung zum 2. WiKG anhand eines Indizienkataloges zu bestimmen versuchen.

So soll für eine Unerfahrenheit sprechen, wenn der Anleger auf Kredit spekuliert, wenn er Mittel einsetzt, die zur privaten Lebensführung dienen oder die leichtgläubige Akzeptanz

³⁵ S. erneut die Ausführungen in RegE 2. WiKG BT-Drs. 10/318 S. 47 f.

³⁶ Dazu BörsÄndG vom 11. Juli 1989 BGBl. I S. 1415; zu den Gründen der Öffnung des Terminhandels auch für Privatanleger, s. RegE BT-Drs. 11/4177 S. 7, 9, 18 f. sowie die Beschlussempfehlung und den Bericht des Finanzausschusses BT-Drs. 11/4721 S. 15 f.; s. auch Assmann, ZIP 2001, 2061 (2066).

³⁷ Schröder, Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 772; vgl. dazu auch Bröker in MK-StGB, BörsG, § 26 Rn. 19.

³⁸ RegE 2. WiKG BT-Drs. 10/318 S. 48; vgl. auch Möhrenschräger, wistra 1983, 17 (20).

³⁹ Zum sog. „opting-up“ etwa RegE FRUG BT-Drs. 16/4028 S. 66; Clouth/Seyfried in Clouth/Lang, MiFID Praktikerhandbuch, Rn. 88 f.; Kasten, BKR 2007, 261 (265); Keller/Duve, BB 2006, 2425 (2428 f.).

⁴⁰ Koller in Assmann/Schneider, WpHG, § 31 Rn. 92, 112; ausführlich auch Fuchs in Fuchs, WpHG § 31a Rn. 47; noch weitergehend Spindler/Kasten, WM 2006, 1797 (1799).

⁴¹ S. BGH wistra 2002, 22; vgl. OLG Düsseldorf Urt. v. 14.03.1996, Az. 6 U 77/95 (<http://www.juris.de>); OLG Bremen wistra 1993, 34; OLG Bremen wistra 1993, 36 (37); OLG Düsseldorf NJW-RR 1989, 294 (296) = WM 1989, 175 f.; Schwark in Schwark/Zimmer, BörsG, § 26 Rn. 6; Schröder, Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 841 f.; ders., HWSt, Rn. 274; Benner in Wabnitz/Janovsky, 9. Kap. Rn. 224 f.

⁴² S. dazu BGH wistra 2002, 22; vgl. OLG Düsseldorf NJW-RR 1989, 294 (296).

⁴³ Vgl. in diesem Sinne schon RG JW 1913, 1049 (1050); BGH wistra 2002, 22; OLG Bremen wistra 1990, 163; OLG Düsseldorf NJW-RR 1989, 294 (296).

nur positiver Werbeaussagen sowie der erneute Abschluss von Spekulationsgeschäften trotz bereits eingetretener hoher Verluste.⁴⁴

Nach überwiegender Ansicht in Rechtsprechung und Literatur kann die Unerfahrenheit des Anlegers durch eine geeignete Aufklärung über das Wesen und die Risiken des Börsenspekulationsgeschäfts beseitigt werden.⁴⁵ Unklar bleibt in diesem Zusammenhang allerdings, ob zu fordern sei, dass der Anleger die Informationen zu Börsenspekulationsgeschäften tatsächlich verstanden habe⁴⁶ oder ob es ausreiche⁴⁷, wenn die Informationen dem Anleger in ordnungsgemäßer Weise vermittelt wurden, ohne dass der Anlageberater verpflichtet sei, den Beratungserfolg zu überprüfen. Hingewiesen wird schließlich auf die Gefahren der sog. „Papieraufklärung“, die durch eine anderslautende mündliche Beratung vollständig entwertet werden könne.⁴⁸ Ob eine ordnungsgemäße Aufklärung vorliege, sei somit (auch) Tatfrage.⁴⁹

Einen anderen Weg beschreitet *Park*⁵⁰, der mit Verweis auf den Wortlaut der Norm das Merkmal der Unerfahrenheit nicht im Sinne einer fehlenden Kenntnis, sondern im Sinne einer fehlenden Übung auslegt.⁵¹ Hiernach läge eine Unerfahrenheit vor, wenn der Anleger zuvor keine Börsenspekulationsgeschäfte abgeschlossen hätte.⁵² Hingegen sei derjenige erfahren i.S.d. §§ 26, 49 BörsG, der sich in der Vergangenheit an Börsenspekulationsgeschäften beteiligt habe.⁵³ Stürze sich ein Anleger, der bereits in der Vergangenheit wiederholt Verluste erlitten habe, in weitere Börsenspekulationsgeschäfte, so sei dieser Anleger nicht unerfahren, sondern lediglich unvernünftig. Hiervor könne und wolle das Gesetz nicht schützen.⁵⁴

Begrüßenswert an diesem Ansatz ist, dass eine Trennung zwischen dem (zu schützenden) unerfahrenen Anleger und dem (bloß) unvernünftigen Anleger vorgenommen wird. Bedenkenswert ist ferner der Hinweis, dass sich die Auslegung des Merkmals Unerfahrenheit im Sinne einer Unkenntnis (zumindest) an der Grenze des Wortlautes bewegt. Allerdings wird eine Auslegung, die vornehmlich auf die Kenntnis des Opfers abstellt, auch im Wuchertatbestand des § 291 StGB nach herrschender Meinung vorgenommen.⁵⁵ Dies zu Recht, weil andernfalls demjenigen der strafrechtliche Schutz des § 291 StGB entzogen wäre, der wiederholt einen Mietvertrag abschließt, welcher ein auffälliges Missverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung aufweist. Hier kann nicht die Übung, sondern allein die auf Kenntnis gestützte Einsichtsfähigkeit in das Missverhältnis der Leistungen geeignetes Abgrenzungskriterium sein.

Auch aus rechtspraktischen Erwägungen heraus scheint zweifelhaft, ob die Übung in Börsenspekulationsgeschäften das entscheidende Unterscheidungskriterium sein kann. Unklar bleibt, welcher Grad der Übung zu fordern wäre und inwieweit eine einmal erworbene Übung in einem Börsenspekulationsgeschäft auf andere Arten dieser Geschäfte übertragen werden könnte.⁵⁶ Auch blendet ein bloßes Abstellen auf die Übung aus, dass diese dem Anleger keine Kenntnis über die Gefahren von Börsenspekulationsgeschäften verschaffen und

⁴⁴ *Rössner/Worms*, wistra 1987, 319 (321).

⁴⁵ Etwa OLG Bremen wistra 1990, 163; wistra 1993, 34; OLG Düsseldorf wistra 1989, 115; *Rössner/Worms*, wistra 1987, 319 (321); *Schröder*, Aktienhandel und Strafrecht, S. 103; *Wehowsky* in Erbs/Kohlhaas, BörsG, § 49 Rn. 8; *Benner* in Volk, Handbuch Verteidigung in Wirtschafts- und Steuerstrafsachen (2006), Rn. 22/660; i. Erg. ebenso *Park* in *Park*, Kapitalmarktstrafrecht, T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 26.

⁴⁶ S. *Waßmer* in *Graf/Jäger/Wittig*, BörsG, § 26 Rn. 51; *Benner* in *Wabnitz/Janovsky*, 9. Kap. Rn. 226; *ders.* in Volk, Hdb. Wirtschafts- und Steuerstrafsachen, Rn. 22/660; vgl. auch *Bröker* in MK-StGB, BörsG, § 26 Rn. 21.

⁴⁷ *Ledermann* in Schäfer, BörsG, § 89 Rn. 7; *Schwark* in *Schwark/Zimmer*, BörsG, § 26 Rn. 6; so wohl auch *Wehowsky* in Erbs/Kohlhaas, BörsG, § 49 Rn. 6 f.; *Worms* in *Assmann/Schütze*, § 9 Rn. 18.

⁴⁸ So schon *Rössner/Worms*, wistra 1987, 319 (321); *Worms* in *Assmann/Schütze*, § 9 Rn. 26; *Schröder*, Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 843; *ders.*, HWSt, Rn. 276. Vgl. auch *Waßmer* in *Graf/Jäger/Wittig*, BörsG, § 26 Rn. 51.

⁴⁹ Vgl. hierzu bspw. OLG Düsseldorf wistra 1991, 156 (158); OLG Düsseldorf WM 1989, (175) 179.

⁵⁰ *Park*, BB 2003, 1513 (1517); *ders.*, wistra 2002, 107.

⁵¹ Dagegen ausdrücklich *Schröder*, Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 840; *ders.*, HWSt, Rn. 273; *Waßmer* in *Graf/Jäger/Wittig*, BörsG, § 26 Rn. 45 sowie *Bergmann* ZBB 2008, 170.

⁵² *Park* in *Park*, Kapitalmarktstrafrecht, T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 22; *ders.*, BB 2003, 1517.

⁵³ *Park* in *Park*, Kapitalmarktstrafrecht, T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 25; *ders.*, wistra 2002, 107; vgl. i. Erg. auch *Bröker*, wistra 1993, 161 (163); *ders.* in MK-StGB, BörsG, § 26 Rn. 21; *Achilles-Baumgärtel*, NSTZ 1998, 603 (605).

⁵⁴ *Park*, Kapitalmarktstrafrecht, T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 25.

⁵⁵ *Panaris* in MK-StGB, § 291 Rn. 17 m. umf. Nachw.; s. auch *Hoyer* in SK-StGB, § 291 Rn. 14; *Fischer*, StGB, § 291 Rn. 11; *Heine* in *Schönke/Schröder*, StGB, § 291 Rn. 25 je m.w.N.

⁵⁶ *Bröker*, wistra 1993, 161 (163) gibt einen Zeitraum von 3 Jahren für die Vornahme von Börsenspekulationsgeschäften durch den Anleger an. Auf die Vergleichbarkeit der Geschäfte wird nicht abgestellt.

so nicht zu einer mündigen Entscheidung bei weiteren Börsenspekulationsgeschäften führen muss.⁵⁷ Weshalb gleichwohl die Schutzbedürftigkeit des Anlegers entfallen soll, erschließt sich nicht.

Festzuhalten ist somit, dass die Unerfahrenheit eines Anlegers durch eine geeignete Aufklärung, die die erforderliche Kenntnis zur Einschätzung der Risiken eines Börsenspekulationsgeschäftes verschafft, grundsätzlich aufgehoben werden kann. Dies entspricht auch der Wertung des Gesetzes, die in den § 53 Abs. 2 BörsG a.F., § 37d WpHG a.F. und § 31 Abs. 3 WpHG zum Ausdruck kommt.⁵⁸ Ausdrücklich wird in § 31 Abs. 4, 5 WpHG i.V.m. § 6 Abs. 2 WpDVerOV die Kenntnis mit der Erfahrung gleichgesetzt.⁵⁹ Somit reicht es aus, wenn dem Anleger „rechtzeitig und in verständlicher Form Informationen zur Verfügung (gestellt werden), die angemessen sind, damit die Kunden nach vernünftigem Ermessen die Art und die Risiken der Ihnen angebotenen oder von ihnen nachgefragten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen verstehen und auf dieser Grundlage ihre Anlageentscheidung treffen können“.⁶⁰ Dem Anleger muss also das notwendige Wissen verschafft werden, das er für die Einschätzung der Risiken eines Börsenspekulationsgeschäftes benötigt. Verfügt er über dieses Wissen, fehlt es an seiner Schutzbedürftigkeit.⁶¹

Schließt der Anleger gleichwohl Börsenspekulationsgeschäfte ab, so ist dieser Entschluss als eigenständige Entscheidung zu respektieren. Daran kann auch nicht ändern, dass der Anleger wiederholt Verluste erleidet, Spekulationen mit Krediten finanziert oder seine (gesamten) Sparrücklagen für die Spekulationen verwendet. Ein solches Verhalten deutet nicht auf eine Unerfahrenheit i.S.d. §§ 26, 49 BörsG hin, sondern lediglich auf ein unvernünftiges Handeln, vor dem der Tatbestand gerade nicht schützt.⁶² Man sollte hier nicht der Versuchung erliegen, ein als unvernünftig wahrgenommenes Verhalten des Anlegers durch den Verweis auf eine mangelnde Erfahrung einer rational nachvollziehbaren Erklärung zu zuführen. Damit unterläge man dem Trugschluss, von einer stringenten Rationalität des Anlegers auszugehen, für die es keine belastbaren empirischen Nachweise gibt.⁶³ Zudem ist gerade die Spekulation auf Kredit ein seit Jahrhunderten wiederkehrendes allgemeines Phänomen, das allenfalls als Indiz für eine mangelnde Lernbereitschaft der Kapitalmarktakteure, nicht jedoch für ihre Unerfahrenheit geeignet ist.⁶⁴

Beantwortet ist damit noch nicht die Frage, welcher Anleger als unerfahren i.S.d. §§ 26, 49 BörsG zu gelten hat und ggf. welche Anforderungen an eine die Unerfahrenheit beseitigende Aufklärung über das Spekulationsgeschäft zu stellen sind.

1) Das gewandelte Anlegerbild

Um diesen Fragen nachzugehen, lohnt der Blick auf das Anlegerbild des Gesetzes.

a) Ursprüngliches Anlegerbild

Das ursprüngliche Anlegerbild, das dem BörsG zugrunde lag, war unklar und wurde durch die Rechtsprechung und Literatur nicht scharf konturiert. Das Meinungsspektrum reichte

⁵⁷ Vgl. *Wehowsky* in Erbs/Kohlhaas, BörsG, § 49 Rn. 7; *Worms* in Assmann/Schütze, § 9 Rn. 17.

⁵⁸ Für § 53 Abs. 2 BörsG s. *Ledermann* in Schäfer, BörsG, § 53 Rn. 23 f. m.w.N.; *Bülow*, FS Nobbe 2009, S. 495 (504 f.). Für § 37d WpHG a.F. s. *Mülbert/Assmann* in Assmann/Schneider, WpHG, § 37e Rn. 15; vgl. ferner *Köndgen*, NJW 2004, 1288 (1301). Für § 31 Abs. 3 WpHG *Fuchs* in Fuchs, WpHG, § 31 Rn. 118 f.; für § 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpHG a.F. *Möllers* in Kölner Kommentar (2007), WpHG, § 31 Rn. 219 f. m.w.N. Zum Ganzen und zum historischen Hintergrund *Lang*, Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen (2003).

⁵⁹ *Fuchs* in Fuchs, WpHG, § 31 Rn. 220; *Koller* in Assmann/Schneider, WpHG, § 31 Rn. 136, 175; *Bröker* in MK-StGB, BörsG, § 26 Rn. 20.

⁶⁰ § 31 Abs. 3 Satz 1 WpHG.

⁶¹ Vgl. RegE BörsÄndG BT-Drs. 11/4177 S. 19. So etwa ausdrücklich für Termingeschäfte *Lenenbach* in *Lenenbach*, Kapitalmarktrecht, Rn. 9.321. S. auch *Koller* in Assmann/Schneider, WpHG, § 31 Rn. 1; *Möllers* in Kölner Kommentar, WpHG, § 31 Rn. 4, 221.

⁶² *Park* in *Park*, Kapitalmarktstrafrecht, T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 25; so auch *Schwark* in *Schwark/Zimmer*, BörsG, § 26 Rn. 6; i.Erg. auch *Waßmer* in *Graf/Jäger/Wittig*, BörsG, § 26 Rn. 46.

⁶³ Etwa *Koller*, ZBB 2011, 361 (363 f.) insbes. auch zur Behavioral Finance-Forschung und deren Ergebnissen; *ders.* in Assmann/Schneider, WpHG, § 31 Rn. 5; vgl. auch *Lenenbach* in *Lenenbach*, Kapitalmarktrecht, Rn. 11.61 je m.w.N.

⁶⁴ Aufschlussreich: *John Kenneth Galbraith*, Kurze Geschichte der Spekulation (1. Auflage 2010).

vom verständigen und zugleich kritikfähigen Leser⁶⁵, dem nicht sachkundigen Publikum⁶⁶ bis hin zum geschäftungewandten Kleinanleger⁶⁷ oder wirtschaftlich wenig erfahrenen Durchschnittsverdiener.⁶⁸ Trotz dieser Unschärfe des Empfängerhorizontes war jedoch unbestritten, dass der Anleger aufgeklärt und somit seine Termingeschäftsfähigkeit i.S.d. § 53 Abs. 2 BörsG hergestellt werden konnte.⁶⁹ Hinsichtlich der Reichweite der Aufklärungspflichten hatte sich eine reichhaltige Kasuistik entwickelt.⁷⁰ Nach der Rechtsprechung des BGH war jedoch nicht zu fordern, dass der Anleger die ihm dargereichten Informationen auch verstanden hatte.⁷¹

b) Überführung des § 53 Abs. 2 BörsG

Dieses Informationsmodell wurde bei der Überführung des § 53 Abs. 2 BörsG in § 37d WpHG a.F. i.V.m. § 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpHG a.F. beibehalten.⁷² Aus der Gesetzesbegründung des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes⁷³ ließ sich entnehmen, dass der Gesetzgeber den Anleger nunmehr als Verbraucher betrachtete. Klarheit hinsichtlich des Empfängerhorizontes konnte damit jedoch (auch) nicht erzielt werden. So blieb unklar, ob der Verbraucherbegriff des § 13 BGB oder der des § 29 EGBGB anzuwenden war.⁷⁴

c) Grundlegende Revision durch das FRUG

Schon wenige Jahre später wurde diese Regelung durch das FRUG einer grundlegenden Revision unterzogen. So wurde § 37d WpHG a.F. gestrichen und die Aufklärungspflichten in die allgemeinen Wohlverhaltenspflichten gemäß § 31 WpHG inkorporiert.⁷⁵ Das Gesetz unterscheidet zudem in § 31a WpHG zwischen zwei Kundenkreisen: dem professionellen Kunden und dem Privatkunden.⁷⁶ Danach verfügt der Privatkunde gemäß § 31a Abs. 2 Satz 1, Abs. 3 WpHG grundsätzlich über unzureichende Erfahrung, unzulängliche Kenntnis und über nicht ausreichenden Sachverstand, um eine Anlageentscheidung selbstständig zu treffen und die damit verbunden Risiken richtig einzuschätzen.⁷⁷ Daraus leitet sich die Pflicht zur Aufklärung des Privatkunden ab.⁷⁸

d) Gesetzgeberische Obliegenheit des Kunden

Kehrseite dieser Aufklärungspflicht ist die gesetzgeberische Erwartung an den Kunden, dass er sich mit den ihm überlassenen Informationen auch auseinandersetzt. Diese Obliegenheit

⁶⁵ S. dazu BGHZ 79, 337 (343) = ZIP 1981, 517 (520) = NJW 1981, 1449 (1451) sowie die Ausführungen von Schwark in Schwark, Kommentar zum Börsengesetz (2. Auflage 1994), BörsG, §§ 45, 46 Rn. 12, § 53 Rn. 17: dabei nimmt er eine Übertragung der Anforderungen des Prospektlesers auf den vorauszusetzenden Anlegerhorizont bei § 53 BörsG a.F. vor.

⁶⁶ Überblick etwa bei Assmann, ZIP 2001, 2061 (2066) und Schäfer/Lang, BKR 2002, 197 (203).

⁶⁷ Koller, BB 1990, 2202 (2206) überträgt die an einen Verbraucher zu stellenden intellektuellen Anforderungen auf den Anleger und gelangt zu dem Ergebnis, dass unter dem geschäftungewandten Kleinanleger nur der unterdurchschnittlich Auffassungsbegabte verstanden werden könne.

⁶⁸ BGH WM 1992, 1355 (1357) = NJW 1992, 2560 (2561).

⁶⁹ Kümpel, WM 1989, 1485 (1486). Vgl. aber die sog. Bond-Rechtsprechung als Korrektur der Formalie Informationschrift zur Herstellung der Termingeschäftsfähigkeit: etwa BGHZ 133, 82 (87) = NJW 1996, 2511 (2512); BGHZ 138, 331 (337 f.) = ZIP 1998, 1024 (1025) = NJW 1998, 2358 (2359 f.); 139, 1 (7 f.) = NJW 1998, 2524 (2525); ferner Mülbart/Assmann in Assmann/Schneider, WpHG, Vor § 37e Rn. 11 m.w.N.

⁷⁰ BGHZ 124, 151 (155, 162 f.) m. umf. Nachw. zur Rechtsprechung; s. auch Kümpel, WM 1989, 1485 (1494), ders. in Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht (3. Auflage 2003), Rn. 15/253.

⁷¹ S. nur BGHZ 139, 1 (8).

⁷² Casper, WM 2003, 161 (165); Kümpel in Kümpel3, Rn. 15/252 f.; Köndgen, NJW 2004, 1288 (1301); Mülbart in Assmann/Schneider (4. Auflage 2006), WpHG, § 37d Rn. 6 f.

⁷³ S. die Beschlussempfehlung und den Bericht des Finanzausschusses zum 4. FMFG BT-Drs. 14/8601 S. 20., RegE 4. FMFG BT-Drs. 14/8017 S. 30 sprach noch von „Vertragspartner“.

⁷⁴ Casper, WM 2003, 161 (164), der zugleich darauf hinweist, dass die Unterschiede überschaubar sind. So auch Mülbart in Assmann/Schneider4, WpHG, § 37d Rn. 15 f. Generell zum Verhältnis von § 13 BGB und Art. 29 EGBGB Weik in Staudinger, Kommentar zum BGB, Buch I (2004), BGB, § 13 Rn. 70 f.

⁷⁵ Etwa RegE FRUG BT-Drs. 16/4028 S. 21 f., 53. S. die Beschlussempfehlung des Finanzausschusses BT-Drs. 16/4883 S. 28; dazu auch Lenenbach in Lenenbach, Kapitalmarktrecht, Rn. 9.238; Jordans, WM 2007, 1827 (1829). Dafür, dass die vertraglichen Pflichten der Bond-Rechtsprechung inhaltlich denen in § 31 Abs. 4 WpHG entsprechen, Einsele, JZ 2008, 477 (482) m.w.N.

⁷⁶ S. dazu Art. 4 Abs. 1 Nr. 11, Nr. 12; Art. 19 der Richtlinie 2004/39/EG, ABl. L 145 S. 10, 17. Eingehend Clouth/Seyfried in Clouth/Lang, MiFID Praktikerhandbuch (2007), Rn. 49 f.; Fuchs in Fuchs, WpHG, § 31a Rn. 6 f. m.w.N.; ausführlich auch Kasten, BKR 2007, 261 f.

⁷⁷ So Koller in Assmann/Schneider, WpHG, § 31 Rn. 8; s. auch Spindler/Kasten, WM 2006, 1797 (1799); Bülow, FS Nöbbe 2009, S. 495 (502).

⁷⁸ Vgl. nur Lenenbach in Lenenbach, Kapitalmarktrecht, Rn. 5.90; Schäfer/Lang in Clouth/Lang, MiFID Praktikerhandbuch, Rn. 60; Kümpel, WM 2005, 1 (7).

des Kunden⁷⁹ lässt den Rückschluss auf die gesetzgeberische Vorstellung des Privatkunden als rational agierenden Anleger zu.⁸⁰ Der rational agierende Anleger ist in Anlehnung an das europäische Verbraucherleitbild⁸¹ – Erwägungsgrund Nr. 62 der MiFID hebt die Nähe zum Verbraucherschutz hervor – ein Akteur am Kapitalmarkt, der umsichtig, kritisch und verständlich handelt sowie über die Bereitschaft verfügt, vorhandene Informationen in seinen Meinungsfindungsprozess aufzunehmen.⁸²

2) Inhalt der Aufklärungspflichten nach WpHG

a) § 31 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 5 WpDVerOV

§ 31 Abs. 3 Satz 3 WpHG schreibt den Mindestinhalt der für den Anleger verständlichen⁸³ und ihm zur Verfügung zu stellenden Informationen für Finanzinstrumente i.S.d. § 2 Abs. 2b WpHG sowie Wertpapierdienstleistungen i.S.d. § 2 Abs. 3 WpHG – also auch Börsenspekulationsgeschäften – vor. Dabei erfolgt eine nähere Ausgestaltung durch die Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV), die auf der in § 31 Abs. 11 Satz 1 WpHG festgelegten Verordnungsermächtigung beruht.⁸⁴

Zentral für die Festlegung der Mindestinhalte ist § 31 Abs. 3 Satz 3 Nr. 2 WpHG. Danach müssen die Informationen Angaben über die Arten von Finanzinstrumenten und vorgeschlagenen Anlagestrategien einschließlich damit verbundener Risiken enthalten. Konkretisiert durch § 5 Abs. 1 WpDVerOV muss eine Beschreibung der Gattung des Finanzinstruments sowie seiner Wesensmerkmale erfolgen.⁸⁵ Dazu gehört eine detailreiche, generelle Beschreibung des allgemeinen Kursrisikos und der Liquiditätsrisiken.⁸⁶ Nach § 5 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpDVerOV müssen eine Erläuterung und der Effekt einer Hebelwirkung sowie das Risiko des Totalverlustes der gesamten Anlage enthalten sein.⁸⁷

Einer Beschreibung der Volatilität des Produktes (Nr. 2) bedarf es genauso wie der Angaben über finanzielle und sonstige Verpflichtungen sowie Einschusspflichten (Nr. 3, 4) als auch über die Risikosteigerung bei verbundenen Produkten (Nr. 5).

Neben den Angaben des Namens und Sitzes des Wertpapierdienstleistungsunternehmens sowie der von ihm angebotenen Dienstleistungen gemäß § 5 Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 WpDVerOV⁸⁸ muss nach § 5 Abs. 2 Satz 2 Nr. 5 lit. a-c WpDVerOV über Kosten und Nebenkosten informiert werden.⁸⁹

⁷⁹ Fuchs in Fuchs, WpHG, § 31 Rn. 129, 138 unter Verweis auf *Fleischer*, BKR 2006, 389 (395) und *Spindler/Kasten*, WM 2006, 1797 (1799).

⁸⁰ Erwägungsgrund Nr. 45 der Richtlinie 2006/73/EG zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG, ABl. EU Nr. L 241 S. 30; *Koller* in Assmann/Schneider, WpHG, § 31 Rn. 96; *Weichert/Wenninger*, WM 2007, 627 (633).

⁸¹ S. bereits EuGH Slg. I-1995, 1923 (1944) Rn. 24 – Mars = GRUR Int. 1995, 804 (805). Eingehend *Sosnitza* in Piper/Ohly/Sosnitza, Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (5. Auflage 2010), UWG, § 2 Rn. 96 f. Vgl. auch *Köhler* in Hefermehl/Köhler/Bornkamm, Kommentar Wettbewerbsrecht (2007), UWG, Einl. Rn. 3.29; § 1 Rn. 19 f.; *Glöckner* in Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig, Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (2. Auflage 2009), UWG, Einl. Rn. 176; vgl. zum Ganzen auch *Niemöller*, Das Verbraucherleitbild in der deutschen und europäischen Rechtsprechung (1999); krit. *Zwicker*, Das europäische Verbraucherleitbild bei Finanzdienstleistungen (2003), S. 170 f.

⁸² *Koller* in Assmann/Schneider, WpHG, § 31 Rn. 4; *Fuchs* in Fuchs, WpHG, § 31 Rn. 138; vgl. auch *Assmann*, ÖBA 2007, 40 (54 f.) und *Kümpel*, WM 2005, 1 (6 f.). Zuvor schon etwa *Möllers* in Kölner Kommentar, WpHG, § 31 Rn. 4, 221 für § 31 WpHG a.F.

⁸³ Zur Verständlichkeit i.S.e. Irreführungsverbot: etwa *Seyfried*, WM 2006, 1375 (1378); *Veil*, WM 2007, 1821 (1823).

⁸⁴ Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung vom 20. Juli 2007, BGBl. I S. 1432; basiert auf der Verordnungsermächtigung der §§ 31 Abs. 11 Satz 1, 31a Abs. 8 Satz 1, 31c Abs. 3 Satz 1, 33 Abs. 4 Satz 1, 33a Abs. 9 Satz 1 und 34 Abs. 4 Satz 1 WpHG. Weiterführend *Schäfer/Lang* in Clouth/Lang, MiFID Praktikerhandbuch, Rn. 116 f.

⁸⁵ Vgl. Art. 31 Abs. 2 der Richtlinie 2006/73/EG zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG, ABl. EU Nr. L 241 S. 49; *Seyfried* in Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 3.120 f.

⁸⁶ Vgl. Art. 31 Abs. 2 lit. a) der Richtlinie 2006/73/EG zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG, ABl. EU Nr. L 241 S. 49; s. dazu etwa *Fuchs* in Fuchs, WpHG, § 31 Rn. 152, 174.

⁸⁷ Vgl. Art. 31 Abs. 2 lit. b) der Richtlinie 2006/73/EG zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG, ABl. EU Nr. L 241 S. 49. Vgl. Erwägungsgrund Nr. 45 der Richtlinie 2006/73/EG zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG, ABl. EU Nr. L 241 S. 30; *Koller* in Assmann/Schneider, WpHG, § 31 Rn. 105.

⁸⁸ Vgl. Art. 30 der Richtlinie 2006/73/EG zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG, ABl. EU Nr. L 241 S. 48; s. auch *Grundmann* in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, Handelsgesetzbuch (2. Auflage 2009), WpHG, § 31 Rn. VI238 m.w.N.

⁸⁹ Vgl. Art. 33 der Richtlinie 2006/73/EG zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG, ABl. EU Nr. L 241 S. 50; *Schäfer/Lang* in Clouth/Lang, MiFID Praktikerhandbuch, Rn. 127 f.; *Weichert/Wenninger*, WM 2007, 627 (634).

Damit die Informationen als Basis für eine Anlageentscheidung genügen, kann nach Erwägungsgrund Nr. 45 der MiFID der hohe Abstraktionsgrad des Finanzinstruments die Darstellung produktspezifischer Merkmale notwendig machen. Aus dem Wortlaut „betreffende“ Finanzinstrumente in den Nrn. 2, 3 und 5 von § 5 Abs. 2 Satz 2 der Verordnung wird außerdem abgeleitet, dass sich die Angaben auf das konkrete Instrument beziehen müssen.⁹⁰

Die durch § 5 WpDVerOV konkretisierten Angaben können typischerweise in standardisierter Form erfolgen (§ 31 Abs. 3 Satz 2 WpHG, Art. 19 Abs. 3 Satz 2 MiFID). Zumeist werden sie als „Basisinformationen über Termingeschäfte“ oder „Basisinformationen über Finanzderivate“ oder „Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapiergeschäften“ von den Banken ausgegeben.⁹¹ Wesentliche Inhalte sind die Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge sowie die Aufführung von Risiken, die mit der Art von Finanzinstrumenten verbunden sind.⁹² Für den Bereich der Börsenspekulationsgeschäfte erfassen sie die grundlegenden das Instrument kennzeichnenden Merkmale wie das Totalverlustrisiko, die Hebelwirkung und eine starke Volatilität.⁹³

Zusammenfassend erfüllen diese „Basisinformationen“ den Zweck des § 31 Abs. 3 Satz 2 WpHG i.V.m. § 5 WpDVerOV: die Privatkunden in die Lage zu versetzen, die Tragweite des Finanzinstruments zu verstehen und auf Basis der Informationen ihre Anlageentscheidung treffen zu können.⁹⁴

b) § 31 Abs. 4 i.V.m. Abs. 3a WpHG

§ 31 Abs. 4 WpHG enthält für den Bereich der Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung neben § 31 Abs. 3 WpHG weitere Pflichten für den Berater. Ihm obliegt es, Informationen über die Erfahrungen und Kenntnisse des Kunden in Wertpapiergeschäften sowie seiner Anlageziele und finanziellen Verhältnisse einzuholen.⁹⁵ Diese Erkundigungspflichten – konkretisiert in § 6 WpDVerOV – dienen dazu, ein für den Kunden bestimmtes und geeignetes Produkt zu finden⁹⁶ und es ihm empfehlen zu können.⁹⁷ Fehlen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen notwendige Informationen, darf es eine Empfehlung gemäß § 31 Abs. 4 Satz 3 WpHG nicht aussprechen.⁹⁸ Der Verstoß ist gemäß § 39 Abs. 2 Nr. 15 WpHG bebußt. Für den Fall der fehlenden Geeignetheit des Geschäfts für den Kunden, § 31 Abs. 4a Satz 1 WpHG, sieht § 39 Abs. 2 Nr. 16a WpHG ebenfalls eine ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktion vor.

Durch das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz⁹⁹ wurde die Pflicht zur Übersendung eines kurzen und leicht verständlichen Informationsblattes an den Kunden einer Anlageberatung vor Vertragsschluss gemäß § 31 Abs. 3a WpHG eingeführt.¹⁰⁰ Über die Pflichten nach § 31 Abs. 3 und 4 WpHG hinaus sieht das Gesetz zur Stärkung des Anleger-

⁹⁰ So etwa *Koller* in Assmann/Schneider, WpHG, § 31 Rn. 107.

⁹¹ Herausgeber aller Broschüren (Stand 2008) Bank-Verlag Medien GmbH, Köln.

⁹² Für Optionsscheine erfolgt in den „Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren“, Bank-Verlag, unter Punkt D.6.1 bis 6.11 die Darstellung der in § 5 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 bis 5 WpDVerOV genannten Risiken.

⁹³ Zu den typischen Risiken, vgl. *Schröder*, Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 806 f.; *ders.*, HWSt, Rn. 237. S. auch *Fuchs* in *Fuchs*, WpHG, § 31 Rn. 174 f.

⁹⁴ *Koller* in Assmann/Schneider, WpHG, § 31 Rn. 93, 96 f.; *Fleischer*, BKR 2006, 389 (395) unter Verweis auf *Seyfried*, WM 2006, 1375 (1378 f.); *Spindler/Kasten*, WM 2006, 1797 (1799). So auch schon für § 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpHG a.F. *Möllers* in *Kölner Kommentar* (2007), WpHG, § 31 Rn. 221.

⁹⁵ Art. 19 Abs. 4 der Richtlinie 2004/39/EG ABl. EU L 145 S. 17; Art. 35 der Richtlinie 2006/73/EG ABl. EU L 241 S. 50. S. nur *Seyfried* in *Kümpel/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 3.137 f.; *Weichert/Wenninger*, WM 2007, 627 (634).

⁹⁶ Zum sog. „suitability-test“, s. *Fleischer*, BKR 2006, 389 (395); *Keller/Duve*, BB 2006, 2477 (2478); *Teuber*, BKR 2006, 429 (431 f.). Insbesondere zu seiner Standardisierung *Fuchs* in *Fuchs*, WpHG, § 31 Rn. 192 f. m.w.N.

⁹⁷ *Grundmann* in *Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn*, Handelsgesetzbuch, WpHG, § 31 Rn. VI242 f.; *Lenenbach* in *Lenenbach*, Kapitalmarktrecht, Rn. 11.220 f.; *Schäfer/Lang* in *Clouth/Lang*, MiFID Praktikerhandbuch, Rn. 155 f. je m.w.N.; ausführlich auch *Teuber*, BKR 2006, 429 (431 f.); *Holzborn/Israel*, NJW 2008, 791 (792, 794).

⁹⁸ *Koller* in Assmann/Schneider, WpHG, § 31 Rn. 149; so auch *Jordans*, WM 2007, 1827 (1828); *Mülbert*, WM 2007, 1149 (1156); *Veil*, WM 2007, 1821 (1826).

⁹⁹ Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes (AnsFuG) in BGBl. I S. 538 f. vom 7. April 2011; zur Begründung des Gesetzes s. etwa RegE AnsFuG BT-Drs. 17/3628; Beschlussempfehlung des Finanzausschusses BT-Drs. 17/4710; BR-Drs. 584/10. S. auch *Koller* in Assmann/Schneider, WpHG, § 31 Rn. 122 f. m.w.N.

¹⁰⁰ Eingeführt durch Art. 1 Nr. 6b des AnsFuG in BGBl. I S. 538 (539); Beschlussempfehlung des Finanzausschusses BT-Drs. 17/4710 S. 36. Für die Gründe s. RegE AnsFuG BT-Drs. 17/3628 S. 27 f.

schutzes eine auf die konkrete Empfehlung ausgerichtete Information vor.¹⁰¹ Zweck des § 31 Abs. 3a WpHG ist eine anlegergerechtere Beratung. Damit soll eine bessere Vergleichbarkeit verschiedener empfohlener Finanzinstrumente für den Privatanleger verbunden sein.¹⁰² Für den Bereich der Investmentvermögen gelten hingegen neben § 31 Abs. 3 WpHG¹⁰³ die vergleichbaren Vorgaben aus §§ 42 Abs. 2, 137 Abs. 2, 122 Abs. 1 Satz 2 InVG.¹⁰⁴

c) § 31 Abs. 5 i.V.m. Abs. 7 Nr. 1 a.E. WpHG

Im beratungsfreien Geschäft fallen die Spekulationsgeschäfte unter den Begriff der komplexen Finanzinstrumente gemäß § 31 Abs. 5 i.V.m. Abs. 7 Nr. 1 a. E. WpHG.¹⁰⁵ Auf Grund der fehlenden Beratungssituation gilt ein herabgestufter Explorationskatalog. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden in Bezug auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten in Erfahrung bringen.¹⁰⁶ Danach beurteilt sich die Angemessenheit des Geschäftes.¹⁰⁷ Bringt der Kunde die Informationen nicht bei oder fehlen solche, so besteht die Verpflichtung gemäß § 31 Abs. 5 Satz 3 bis 5 WpHG, den Kunden über die Unmöglichkeit der Feststellung der Angemessenheit des Geschäftes zu informieren. Verlangt der Anleger trotz des Hinweises die Ausführung, hindert das das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht an der Vornahme des Geschäftes. Ein Handlungsverbot besteht nicht.¹⁰⁸ Gleichwohl wird das leichtfertige oder vorsätzliche Unterlassen des Hinweises sowie der Information der Unangemessenheit mit einem Bußgeld nach § 39 Abs. 2 Nr. 17 WpHG belegt.

3) Übertragung auf §§ 26, 49 BörsG

Das BörsG war lange Zeit das zentrale Kapitalmarktgesetz in Deutschland.¹⁰⁹ Im Zuge des 4. FMFG und des FRUG ist das BörsG jedoch in Richtung eines reinen Marktorganisationsrechts für Börsen entwickelt worden. An seine Stelle ist das WpHG getreten, das zutreffend auch als „Grundgesetz des deutschen Kapitalmarktrechts“¹¹⁰ bezeichnet wird. Das BörsG ist nunmehr im Verhältnis zum WpHG nur noch als Spezialgesetz zu sehen, welches den börslichen Bereich des Kapitalmarktrechts abdeckt.¹¹¹

Diese Wandlung im Normgefüge hat die Auslegung des BörsG nachzuvollziehen. Die Vorschriften des BörsG sind im Lichte des WpHG auszulegen, um Widersprüche zu vermeiden.¹¹² Dies gilt im gleichen Maße für die hier geregelte Strafvorschrift des §§ 26, 49 BörsG. Ihre sog. Systemabhängigkeit erfordert eine kapitalmarktrechtsakzessorische Auslegung.¹¹³

¹⁰¹ Zu den Gründen s. RegE AnsFuG BT-Drs. 17/3628 S. 28 f.; *Podewils*, ZBB 2011, 169 (173).

¹⁰² S. dazu eingehend *Möllers/Wenninger*, NJW 2011, 1697; *Voß*, BB 2010, 3099 (3100); *Wagner*, NZG 2011, 609 (610). *Preuße/Schmidt*, BKR 2011, 265 (268).

¹⁰³ Bietet ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Beteiligungen an offenen Fonds an, muss es dem Anleger zunächst auch die allgemeinen Standardinformationen nach § 31 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 5 WpDVerOV zukommen lassen. Für den Bereich der freien Vermittlung geschlossener Fonds sind ab 1. Januar 2013 gemäß Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts BGBl. I S. 2481 (2493) vom 6. Dezember 2011 nach § 34f GewO i.V.m. einer Verordnungsermächtigung, § 34g GewO, die durch Rechtsverordnung geregelten Wohlverhaltenspflichten in Anlehnung an §§ 31 f. WpHG zu erfüllen.

¹⁰⁴ Zu den sog. Key Investor Informations (KII), s. *Podewils*, ZBB 2011, 169 (170).

¹⁰⁵ S. dazu konkretisierend § 7 WpDVerOV. Ausdrücklich für Termingeschäfte *Jordans*, WM 2007, 1827 (1831); *Weichert/Wenninger*, WM 2007, 627 (632); vgl. auch *Einsele*, JZ 2008, 477 (480).

¹⁰⁶ Vgl. hierzu die Ausführungen bei § 31 Abs. 4 WpHG, s. die Nachweise in Fn. 98.

¹⁰⁷ Zum sog. „appropriateness-test“ etwa *Fuchs* in *Fuchs*, WpHG, § 31 Rn. 280 f. m.w.N.; *Schäfer/Lang* in *Clouth/Lang*, MiFID Praktikerhandbuch, Rn. 238 f.; *Keller/Duue*, BB 2006, 2477 (2478 f.); *Teuber*, BKR 2006, 429 (434).

¹⁰⁸ *Seyfried* in *Kümpel/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 3.164; s. auch *Koller* in *Assmann/Schneider*, WpHG, § 31 Rn. 178.

¹⁰⁹ *Beck* in *Schwark/Zimmer*, BörsG, § 2 Rn. 6.

¹¹⁰ Siehe Fn. 22.

¹¹¹ *Beck* in *Schwark/Zimmer*, BörsG, § 2 Rn. 6.

¹¹² *Schwark* in *Schwark/Zimmer*, WpHG, Einl. Rn. 28; vgl. auch *Assmann* in *Assmann/Schneider*, WpHG, Einl. Rn. 1, 9 f.; *Fuchs* in *Fuchs*, WpHG, Einl. Rn. 4 f.; *Oulds* in *Kümpel/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht (4. Auflage 2011), Rn. 14.6; *Lenenbach* in *Lenenbach*, Kapitalmarktrecht (2. Auflage 2010), Rn. 1.1 f. Vgl. zum Einfluss des WpHG auf den Straftatbestand insbesondere *Benner* in *Wabnitz/Janovsky*, 9. Kap. Rn. 222.

¹¹³ Für eine akzessorische Auslegung und zur Frage der Systemabhängigkeit von Strafnormen des BörsG und WpHG, s. *Tiedemann*, Wirtschaftsstrafrecht Allgemeiner Teil (3. Auflage 2009), Einl. Rn. 2, 6. Vgl. auch *Wittig*, Wirtschaftsstrafrecht (2. Auflage 2011), Rn. 6/14.

Anerkannt ist dies etwa für die Auslegung des Börsenspekulationsgeschäfts, wenn für die Konturierung dieses Begriffes auf §§ 37e, 2 Abs. 2 WpHG zurückgegriffen wird.¹¹⁴

Für die Frage, ob und wie die nach der Vorstellung des Gesetzgebers in der Regel zunächst bestehende Unerfahrenheit des Privatanlegers beseitigt werden kann, ist ebenfalls auf die Regelungen des WpHG zurückzugreifen.¹¹⁵ In § 31 WpHG finden sich fein austarierte Wohlverhaltenspflichten, die den Standard im Umgang mit Anlegern setzen. Ein vergleichbares Normgefüge existiert im BörsG oder in anderen Gesetzen nicht. Es wäre mithin erklärungsbedürftig, weshalb ein Anleger, der entsprechend dieses Normgefüges über ein Börsenspekulationsgeschäft aufgeklärt worden ist, noch als unerfahren i.S.d. §§ 26, 49 BörsG angesehen werden könnte. Ebenso wäre nicht nachvollziehbar, weshalb sich ein Berater noch strafbar machen könnte, obgleich er seinen kapitalmarktrechtlichen Pflichten aus § 31 WpHG vollständig nachgekommen ist.

Im Lichte des § 31 WpHG ergibt sich damit folgende Auslegung der Unerfahrenheit i.S.d. §§ 26, 49 BörsG:

a) Kundentypen

Professionelle Kunden i.S.d. § 31a Abs. 2 WpHG sind immer als erfahren zu behandeln. Gleiches gilt auch für Privatkunden i.S.d. § 31a Abs. 3 WpHG, die als professionelle Kunden i.S.d. § 31a Abs. 7 WpHG eingestuft werden können. Die übrigen Privatanleger verfügen in den Augen des Gesetzgebers über unzureichende Erfahrungen, unzulängliche Kenntnisse und über nicht ausreichenden Sachverstand, um eine Anlageentscheidung selbstständig zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können.¹¹⁶ Dieser in § 31a Abs. 2 Satz 1, Abs. 3 WpHG zum Ausdruck kommenden gesetzgeberischen Sichtweise wird man sich bei der Auslegung der Unerfahrenheit i.S.d. § 26 BörsG nicht verschließen können.

Eine Unerfahrenheit kann jedoch durch eine gesetzeskonforme Aufklärung i.S.d. § 31 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 5 WpDVerOV beseitigt werden. Entscheidend ist hierbei entsprechend der herrschenden kapitalmarktrechtlichen Auffassung lediglich, dass die Informationen zur Verfügung gestellt und die Inhalte in § 31 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 5 WpDVerOV wiedergegeben werden.¹¹⁷

Ob die Aufklärung ordnungsgemäß vorgenommen wurde oder lediglich eine sog. „Papieraufklärung“ erfolgte, ist – mit Blick auf die sich häufig ergebenden Aussage-gegen-Aussage-Konstellation eine diffizile¹¹⁸ – Tatfrage. Es kommt jedoch nicht darauf an, dass der Anleger die Informationen tatsächlich verstanden hat.¹¹⁹ Denn der Täter kann strafrechtlich nicht einem Pflichtenprogramm unterworfen sein, das kapitalmarktrechtlich nicht existiert. Mit anderen Worten: wer seinen vorgelagerten kapitalmarktrechtlichen Pflichten genügt, kann nicht bestraft werden.¹²⁰

¹¹⁴ S. hierfür nur *Schröder*, Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 803: Gesamtschau des Kapitalmarktrechts i.S.e. systematischen Auslegung; vgl. auch *Schwark* in *Schwark/Zimmer*, BörsG, § 26 Rn. 2; i.Erg. auch *Hopt* in *Baumbach/Hopt*, Handelsgesetzbuch (35. Auflage 2012), BörsG, § 26 Rn. 2.

¹¹⁵ So wohl *Schwark* in *Schwark/Zimmer*, BörsG, § 26 Rn. 6; i. Erg. aber ablehnend *Waßmer* in *Graf/Jäger/Wittig*, Wirtschafts- und Steuerstrafrecht, BörsG, § 49 Rn. 52, so auch *Schröder*, HWSt, Rn. 276; *Benner* in *Volk*, Hdb. Wirtschafts- und Steuerstrafsachen, Rn. 22/660 f.

¹¹⁶ Vgl. *Koller* in *Assmann/Schneider*, WpHG, § 31 Rn. 8.

¹¹⁷ Damit wird im Übrigen den bereits von *Rössner/Worms*, *wistra* 1987, 319 (321) geforderten Inhalten an die Aufklärung genügt: Wonach wesentlich die Informationen über die Rechtsnatur und Geschäftsablauf des Geschäfts, die durchschnittlichen tatsächlichen Erfolgsaussichten des Geschäftes (Risiken), die Abhängigkeit des Kurses von einem Basiswert, Volatilität seien. Das gilt auch für die von *Wehowsky* in *Erbs/Kohlhaas*, BörsG, § 49 Rn. 8; *Worms* in *Assmann/Schütze*, § 9 Rn. 25; BGH *wistra* 2002, 22; OLG Düsseldorf ZIP 1994, 1765 f.; OLG Düsseldorf NJW-RR 1989 vgl. auch 294 (296) geforderten Inhalte für eine Aufklärung des Anlegers.

¹¹⁸ *Szesny* in *Böttger*, Wirtschaftsstrafrecht, Kap. 4 Rn. 195.

¹¹⁹ A.A.: *Waßmer* in *Graf/Jäger/Wittig*, Wirtschafts- und Steuerstrafrecht, BörsG, 49 Rn. 50. *Park* in *Park*, Kapitalmarktstrafrecht, T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 26; *ders.*, BB 2003, 1517; *Bröker* in *MK-StGB*, BörsG, § 26 Rn. 21 (Lernprozess).

¹²⁰ I. Erg. wohl ebenso: *Waßmer* in *Graf/Jäger/Wittig*, BörsG, § 49 Rn. 52, der dieses Ergebnis jedoch auf subjektiver Ebene über einen Tatbestandsirrtum des Täters gemäß § 16 StGB begründet; *Worms* in *Assmann/Schütze*, § 9 Rn. 17, 18; *Schröder*, Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 843; *Bröker* in *MK-StGB*, BörsG, § 26 Rn. 20; *Park* in *Park*, Kapitalmarktstrafrecht, T2 §§ 26, 49 BörsG, Rn. 26 unter Verweis auf *Kümpel*, WM 1989, 1485 (1494): keine Beseitigung der Unerfahrenheit, sondern fehlendes Ausnutzen selbiger.

b) Aufklärungspflicht

Ist die Aufklärung entsprechend § 31 Abs. 3 WpHG erfolgt, so ist hierdurch die Unerfahrenheit des Anlegers beseitigt, selbst wenn ein Verstoß gegen die weitergehende Informationspflicht aus § 31 Abs. 4 WpHG vorliegen sollte.

Dort sind die Pflichten einer ordnungsgemäßen Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung normiert. Zwar dienen die Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung dazu, dem Anleger in der konkreten Anlageentscheidung zu unterstützen und seine Erfahrungen und Kenntnisse in Bezug auf die Art von Finanzinstrumenten in Erfahrung zu bringen. Allerdings besteht schon keine Nachforschungspflicht, solange keine evident unrichtigen Informationen vorliegen.¹²¹ Zudem handelt es sich bei den Pflichten aus § 31 Abs. 4 WpHG lediglich um sog. erweiterte Verhaltenspflichten,¹²² die den zivilrechtlichen Grundsätzen der anlegergerechten Beratung entsprechen.¹²³ Nimmt man die ultima ratio-Funktion des Strafrechts ernst,¹²⁴ nach der nicht jeder Verstoß gegen ein vorgelagertes zivilrechtliches bzw. kapitalmarktrechtliches Pflichtenprogramm eine strafrechtliche Reaktion erfordert,¹²⁵ so sind Verstöße gegen weitergehenden Verhaltenspflichten bei der Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung strafrechtlich ohne Belang. Denn auch ohne diese Beratung ist der Anleger nach der Konzeption des Gesetzes in der Lage, die Risiken eines Börsenspekulationsgeschäftes zu erfassen.

Dieses Ergebnis wird durch die Systematik der Sanktionsvorschriften des WpHG gestützt. Der Gesetzgeber hat durch das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz an die erweiterten Verhaltenspflichten des § 31 Abs. 4, 4a, 3a WpHG die ordnungswidrigkeitenrechtlichen Sanktionsnormen der § 39 Abs. 2 Nr. 15a, 16, 16a WpHG geknüpft.¹²⁶ Bebußt sind der leichtfertige oder vorsätzliche Verstoß gegen die Pflicht zur Erteilung eines (vollständigen und richtigen) Informationsblattes in § 31 Abs. 3a WpHG sowie einer ungeeigneten Empfehlung eines Finanzinstruments in der Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung in § 31 Abs. 4 Satz 3, Abs. 4a WpHG.

Ableiten lässt sich aus dieser Systematik des Gesetzes, dass eine Überschneidung der Pflichtenkreise in § 26 BörsG und § 31 Abs. 4, 4a, 3a WpHG nicht vorliegt, da andernfalls die unterschiedliche Qualität der Sanktionierung¹²⁷ der Pflichtverstöße nicht erklärlich wäre. Ausdrücklich hat der Gesetzgeber die ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktion gemäß § 39 Abs. 2 Nr. 15a, 16, 16a WpHG als ausreichend angesehen¹²⁸ und von einer weitergehenden kriminalstrafrechtlichen Sanktion abgesehen. Diese ausdrückliche Entscheidung konterkariert, wer die Pflichten aus § 31 Abs. 3a und 4 WpHG in §§ 26, 49 BörsG hineinliest. Eine die Unerfahrenheit i.S.d. §§ 26, 49 BörsG nicht beseitigende Aufklärung liegt somit nur bei einem Verstoß gegen § 31 Abs. 3 WpHG vor. Das gilt nach § 39 Abs. 2 Nr. 17 WpHG auch für eine Pflichtverletzung nach § 31 Abs. 5 Satz 3 oder 4 WpHG.¹²⁹

c) Kritik

Dieser Auslegung mag entgegen gehalten werden, dass mit einer solchen Bestimmung der Unerfahrenheit eines Anlegers solche Personen schutzlos gestellt werden könnten, die gegenüber dem durchschnittlichen Anleger in ihren Fähigkeiten und Kenntnissen deutlich zurückbleiben. Denn auch sie verfügen über die Informationen, die im Regelfall für eine Beseitigung der Unerfahrenheit genügen, sind jedoch gar nicht in der Lage, diese zu verstehen. Solchen Personen kann auch eine gesetzesförmige Aufklärung nicht helfen, die Komplexität und Risiken der Börsenspekulationsgeschäfte zu erfassen. In der Literatur wird dafür als pla-

¹²¹ Fuchs in Fuchs, WpHG, § 31 Rn. 204.

¹²² Etwa Seyfried in Kumpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 3.137; Einsele, JZ 2008, 477 (478 f.); Mülbart, WM 2007, 1149 (1156).

¹²³ Fuchs in Fuchs, WpHG, § 31 Rn. 189.

¹²⁴ S. dazu ausführlich Roxin, Strafrecht AT Band 1 (4. Auflage 2006), Rn. 2/97 f. m.w.N.; Hefendehl, JA 2011, 401 f.; s. auch Hassemer/Neumann in NK-StGB (3. Auflage 2010), Vorbem. § 1 Rn. 72 m.w.N.

¹²⁵ Waßmer in Graf/Jäger/Wittig, BörsG, § 49 Rn. 52.

¹²⁶ S. BGBl. I S. 538 (541) v. 7. April 2011; s. auch RegE AnsFuG BT-Drs. 17/3628 S. 9 f. und Koller in Assmann/Schneider, WpHG, § 39 Rn. 27a f.

¹²⁷ Vgl. nur BVerfGE 8, 197 (207) = NJW 1958, 1963 (1964); BVerfGE 22, 49 (80) = NJW 1967, 1219 (1221); BVerfGE 27, 18 (28) = NJW 1969, 1619 (1621).

¹²⁸ Dazu RegE AnsFuG BT-Drs. 17/3628 S. 33; BR-Drs. 584/10 S. 31 f.

¹²⁹ Hierzu Koller in Assmann/Schneider, WpHG, § 39 Rn. 29.

stisches Beispiel der greise Rentner angeführt, den ein geschickter Telefonverkäufer wiederholt zum Kauf von Warenterminoptionen überredet und so regelrecht ausplündert.¹³⁰

Die Schutzbedürftigkeit des greisen Rentners ist hier unmittelbar einsichtig und kaum bestreitbar. Allerdings ist nur schwer vorstellbar, dass in diesen Fällen tatsächlich eine gesetzesförmige Aufklärung erfolgte, die den Anforderungen des § 31 Abs. 3 WpHG genügt. Ferner ist daran zu erinnern, dass der Tatbestand „nur“ dem Schutz des durchschnittlichen und vernünftigen Anlegers vor den spezifischen Gefahren des Börsenspekulationsgeschäfts dient. Bürger, die dem Anlegerbild des WpHG bzw. dem des europäischen Verbrauchers nicht genügen können, werden bereits durch den Wuchertatbestand des § 291 StGB vor den Gefahren geschützt, die Ihnen aus ihrem Defizit bei der Bewältigung des Alltagslebens in wirtschaftlicher Hinsicht erwachsen.¹³¹ Da hier das Gesetz von einem besonders schweren Fall bei gewerbsmäßiger Tatbegehung mit einem Strafrahmen von sechs Monaten bis zehn Jahren gemäß § 291 Abs. 2 StGB ausgeht, drohen zudem empfindlichere Strafen.

IV. Ergebnis

Das Tatbestandsmerkmal der Unerfahrenheit i.S.d. §§ 26, 49 BörsG ist im Lichte des WpHG auszulegen. Danach ist nach dem ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers von einer Unerfahrenheit des Privatkunden auszugehen, sofern nicht ausnahmsweise die Voraussetzungen des § 31a Abs. 7 Satz 3 WpHG vorliegen. Die Unerfahrenheit des Privatkunden kann jedoch beseitigt werden, in dem ihm geeignete Informationen verschafft werden. So ist der Privatkunde nicht mehr unerfahren im Sinne des Gesetzes, sofern er über das Wesen und die Risiken des Börsenspekulationsgeschäfts entsprechend § 31 Abs. 3 WpHG aufgeklärt worden ist.

¹³⁰ Schröder, HWSt, Rn. 277.

¹³¹ S. dazu bereits Fn. 35 für den Begriff und Umfang der Unerfahrenheit des § 291 StGB.

Einführung und Schulung

Rechtsanwalt Norman Lenger und Rechtsanwalt Dr. Henner Apfel,¹ beide Düsseldorf

Grundzüge des Insolvenzstrafrechts II - weitere Insolvenzstraftaten

Fortsetzung von Wij 2012, 34 ff.

Im 1. Teil des Beitrags wurde in die insolvenzrechtlichen Grundlagen eingeführt. Anschließend wurden unter der Überschrift V. Insolvenzstraftaten im engeren Sinne die Punkte 1) Allgemeines und 2) Bankrott gem. § 283 StGB behandelt. Im hiesigen 2. Teil folgen die weiteren Insolvenzstraftaten.

V. Insolvenzstraftaten im engeren Sinne

3) § 283b StGB: Verletzung der Buchführungspflicht

a) Allgemeines

Der Gesetzgeber hat seiner Sichtweise, die korrekte Rechnungslegung sei elementare Voraussetzung ordnungsgemäßen Wirtschaftens, durch das abstrakte Gefährdungsdelikt des

¹ Norman Lenger ist Fachanwalt für Steuerrecht und in der Wirtschaftskanzlei bb [sozietät] Buchalik Brömme-kamp (www.bb-soz.de), Düsseldorf, tätig. Dr. Henner Apfel ist Fachanwalt für Strafrecht und in der Kanzlei Albert & Piel (www.albert-piel.de), Düsseldorf, tätig.