

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	23
Kapitel 1: Einleitung und Gang der Untersuchung	31
A. Einleitung	31
B. Gang der Untersuchung	35
Kapitel 2: Tatsächlicher Ausgangspunkt – Die Finanzmarktkrise	37
A. Begriffliche Abgrenzung: Finanzkrise, Finanzmarktkrise, Systemkrise, Vertrauenskrise	37
I. Finanzkrise	38
II. Finanzmarktkrise	39
III. Systemkrise	41
IV. Vertrauenskrise	42
V. Ergebnis	43
B. Hintergrund und Ursachen	43
I. Die „Große Depression“ von 1934 als Ausgangspunkt der Verbriefung	43
II. Erläuterungen zu den verschiedenen Finanzinstrumenten	46
1. Die Grundzüge der Asset-Backed Securities	46
a. Definitionen der BaFin und der EG-Verordnung Nr. 809/2004	47
b. Grundlegende Erläuterungen zu den ABS	48
c. Komplexe Verbriefungsstrukturen	49
d. True sale und synthetische ABS	54
e. Die Grundzüge der Mortgage-Backed Securities	55
f. Vermeintliche Vorteile der MBS-Anleihen	58
2. Weitere Produkte und Unterarten von ABS	59
a. Die Grundzüge der CDOs	60
b. Die Grundzüge der CMOs	61
c. Die Grundzüge der ABCP	61
d. Die Grundzüge der CDS	65

3. Abgrenzung von ABS zum Pfandbrief und zum Factoring	68
a. Der Pfandbrief	68
b. Das Factoring	70
III. Die Ursachen und Hintergründe der Finanzmarktkrise, beruhend auf den Problemen der MBS und ABS	72
1. Niedrigzinspolitik in den USA und Entstehen des sog. Subprime-Marktes	72
2. Die Generierung neuen Kapitals durch Verbriefungen	74
3. Das „Moral Hazard“-Problem	74
4. Die Bewertungen der Rating-Agenturen	76
5. Die Anhebung des Leitzinses	77
6. Die Vertrauenskrise	78
7. Zwischenergebnis	80
C. Ablauf der Krise	80
I. Die Auswirkungen der Vertrauenskrise für einzelne Unternehmen	81
II. Die Krise bei Fannie Mae und Freddie Mac und das Problem der CDS	82
III. Die Zeit nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers	83
IV. Die staatlichen Rettungsmaßnahmen zur Verhinderung des vollständigen Kollapses und weitere Folgen	85
V. Ergebnis	86
 Kapitel 3: Status quo – Möglichkeiten und Grenzen der strafrechtlichen Aufarbeitung	87
A. Status quo der strafrechtlichen Aufarbeitung der Finanzkrise in Rechtsprechung und Literatur	87
I. Ausreichende Sanktionierung über § 266 StGB	88
II. Schünemanns Lösung über § 266 StGB und die Erweiterung des Bankrottatbestandes	89
III. Kasikses Forderung nach strafrechtlicher Existenzgefährdungshaftung	90
1. Grundsätzliche Position	90
2. Schaffung eines Sondertatbestandes im KWG	91
IV. Nauckes abweichender Fokus: Politisches Strafrecht	93
1. Nach herrschender Auffassung keine Strafbarkeit wegen Bankrotts	93
2. Lösung über den Weg des politischen Strafrechts	94

V. Äußerungen von Staatsanwaltschaften und in der Rechtsprechung	94
1. IKB	95
2. BayernLB	96
3. HSH Nordbank	96
a. Äußerungen des Landgerichts betreffend die Fälschung von Bilanzen	97
b. Äußerungen des Landgerichts betreffend Tatbestand der Untreue	98
4. LBBW	100
VI. Zwischenergebnis: Kein „Königsweg“	101
B. Anknüpfungspunkte für strafrechtliche Sanktionen	102
I. Grundsätzliche Voraussetzungen für den Einsatz des Strafrechts: Überschreiten des erlaubten Risikos	103
1. Sozialinadäquates Verhalten als Mindestvoraussetzung	104
2. Überschreiten des erlaubten Risikos als Mindestvoraussetzung	105
3. Zwischenergebnis: Überschreiten des erlaubten Risikos als Strafbarkeitsvoraussetzung	105
II. Überschreiten des erlaubten Risikos im Rahmen der Krise	106
1. „Erfinder“ der Finanzprodukte	106
2. Faktische Anknüpfungspunkte im Verlauf des Verkaufs- und Erwerbsprozesses	107
a. Vergabe der Subprime-Kredite und Veräußerung der Darlehensforderungen durch Hypothekenbanken	108
b. Erwerb der Darlehensforderungen durch Zweckgesellschaften	112
c. Strukturierung des Portfolios	112
d. Unterstützung durch die Investmentbanken bei der Strukturierung der Portfolios	114
e. Nachfolgende Bündelung in CMOs in den Zweckgesellschaften	115
f. Bewertung des Portfolios durch Rating-Agenturen	117
aa. Der Interessenkonflikt der Rating-Agenturen und bewusst falsche Bewertungen	117
bb. Intransparenz der Ratings	122
cc. Bewusst falsche Bewertungen	124

dd. Korrektur der Ratings im Zuge der Krise und faktische Unhandelbarkeit der Papiere als Folge	125
g. Veräußerung riskanter Portfolios	126
h. Fristentransformation	129
i. Garantieversprechen durch den Sponsor	129
j. Erwerb riskanter Portfolios durch Käuferunternehmen (Investoren)	131
k. Mangelhaftes Risiko- und Prozessmanagement	131
3. Handeln mit Credit Default Swaps (CDS)	132
4. Gefälschte Bilanzen im Zusammenhang mit Zweckgesellschaften	133
III. Zwischenergebnis: Herausgearbeitete Anknüpfungspunkte für strafrechtliche Sanktionen	134
C. Generell in Betracht kommende Strafnormen	135
I. Untreue gemäß § 266 StGB	136
1. Täterschaftlich begangene Untreue	136
2. Beihilfe zur Untreue nach §§ 266, 27 StGB	137
II. Betrug gemäß § 263 I StGB	138
1. Vorspiegelung falscher oder Entstellung bzw. Unterdrückung wahrer Tatsachen	139
a. Information der Käuferunternehmen durch Mitarbeiter der Rating-Agenturen	141
b. Veröffentlichung der Ratings durch Mitarbeiter des Emittenten	148
c. Wiedergabe der Ratings im Verkaufsprospekt durch Mitarbeiter des Emittenten	149
2. Vermögensschaden	151
3. Beihilfe zum Betrug durch Mitarbeiter der als Arrangeure tätigen Investmentbanken	152
4. Ergebnis zur Betrugsstrafbarkeit	153
III. § 331 I Nr. 1 HGB und § 400 I Nr. 1 AktG	153
IV. Relevanz der KWG-Strafnormen in der Fassung bis zum 2.1.2014	155
D. Zusammenfassung	158
Kapitel 4: Finanzkrise und Untreue gem. § 266 StGB	161
A. Überblick über die Voraussetzungen des Untreuetatbestandes gem. § 266 StGB	161

B. Vermögensbetreuungspflicht	163
C. Pflichtverletzung	165
I. Definition der Pflichtverletzung i.S.d. § 266 StGB	166
1. Allgemeine Definition der Pflichtverletzung	166
2. Pflichtverletzung und Risikogeschäft	170
a. Der Begriff des Risikogeschäfts	171
b. Strafrechtliche Grenzen bei Risikogeschäften	175
3. Verhältnis zur „unternehmerischen Entscheidung“ i.S.d. § 93 I 2 AktG	177
a. § 93 I 2 AktG / Business Judgment Rule	178
b. Auswirkungen auf die Pflichtverletzung i.S.d. § 266 StGB	189
aa. Asymmetrische Zivilrechtsakzessorietät des Strafrechts und „gravierende“ Pflichtverletzung	189
bb. Sektorale Zivilrechtsakzessorietät	193
cc. Einschränkung der Strafbarkeit mittels des Schutzzweckzusammenhangs	194
dd. Ergebnis für die weitere Prüfung	195
4. Zwischenergebnis: Maßstab der (mutmaßlich) konsentierten Vermögenspolitik	195
II. Bisherige Äußerungen in Rechtsprechung und Schrifttum	196
1. Äußerungen in der Rechtsprechung und Rezeption in der Literatur	196
2. Äußerungen im Schrifttum	199
III. Eigene Position zur Pflichtverletzung in der Finanzkrise	204
1. Ankauf von ABS, MBS, CDOs und CMOs durch Investoren	204
a. Sorgfältige Ermittlung der Entscheidungsgrundlage	205
aa. Entscheidungsgrundlage hinsichtlich der einzelnen gehandelten Finanzprodukte	206
bb. Entscheidungsgrundlage hinsichtlich des Handelns mit den Finanzprodukten im Allgemeinen – das Problem der falschen Markteinschätzung	209
cc. Das Problem des Verlassens auf die Bewertungen der Rating-Agenturen	212
b. Handeln zum Wohle des Unternehmens, insbesondere Grenze der Existenzgefährdung	216
aa. Ankauf der Finanzprodukte im Allgemeinen	216

bb. Das Problem des Eingehens von Klumpenrisiken und existenzgefährdenden Risiken durch den Ankauf	218
cc. Das Problem der Fristentransformation	222
2. Garantieversprechen durch den Sponsor	226
3. Mangelhaftes Risikomanagement bei den Banken	227
a. Zusammenfassende Darstellung der zivilrechtlichen Vorgaben zum Risikomanagement	227
b. Untreuerrechtliche Relevanz eines Verstoßes gegen die Vorgaben des § 91 II AktG	228
c. Untreuerrechtliche Relevanz eines Verstoßes gegen allgemeine Risikosteuerungspflichten aus der Leitungsaufgabe des Vorstandes	231
d. Zwischenergebnis zur untreuestrafrechtlichen Relevanz eines mangelhaften Risikomanagements	232
4. Ausschluss der Pflichtverletzung wegen des Einverständnisses der Gesellschafter	233
a. Einwilligungskompetenz der Gesellschafter	235
aa. Rechtsgutsinhaberschaft	235
bb. Grundsätzliche Einwilligungskompetenz bei der GmbH	235
cc. Grundsätzliche Einwilligungskompetenz bei der AG	239
b. Grenzen der Einwilligungskompetenz bei der GmbH	245
aa. Die Schranke des § 30 I GmbHG	246
bb. Die Schranke der Existenzgefährdung	247
cc. Folgen für die strafrechtlichen Einverständnisschranken bei der GmbH	248
c. Folgen für die Möglichkeit eines Einverständnisses im Kontext der Finanzkrise	252
aa. Folgen bei als Aktiengesellschaft strukturierten Kreditinstituten	252
bb. Folgen bei Anstalten öffentlichen Rechts	252
d. Ergebnis zum Einverständnis	257
IV. Zusammenfassung zur Pflichtverletzung	258
D. Vermögensnachteil	259
I. Allgemeine Definition des Vermögensnachteils	259
1. Allgemeines zum Vermögensnachteil i.S.d. § 266 StGB	260

2. Gefährdungsschaden	262
3. Risikogeschäft und Gefährdungsschaden	266
II. Bisherige Begründung des Vermögensnachteils im Kontext der Finanzkrise in Rechtsprechung und Schrifttum	268
1. Äußerungen in der Rechtsprechung	268
2. Äußerungen im Schrifttum	269
III. Eigene Position	272
1. Nachteil beim Kauf von ABS und MBS	272
a. Geringe Werthaltigkeit der Papiere bei übersteigerten Marktpreisen	273
b. Kompensation durch Ausfallversicherungen und Garantien	276
c. Relevanz der eingegangenen Klumpenrisiken	279
d. Folgekosten als Vermögensnachteile	282
2. Nachteil beim Halten von ABS	282
3. Nachteil bei Aussprache von Garantien	284
4. Nachteil durch Existenzgefährdung	284
IV. Zusammenfassung zum Vermögensnachteil	287
 E. Vorsatz	287
I. Allgemeine Vorgaben zum Vorsatz	287
II. Bisherige Äußerungen in Rechtsprechung und Schrifttum	289
III. Eigene Position	295
1. Vorsatz auf pflichtverletzendes Verhalten	295
a. Begründung des Vorsatzes	295
b. Ausschluss des Vorsatzes aufgrund der guten Ratings	296
c. Auswirkungen der Verdrängung von Wissen auf den Vorsatz	298
d. Ausschluss des Vorsatzes aufgrund der Annahme pflichtgemäßem Handelns	302
2. Vorsatz auf die Herbeiführung eines Vermögensnachteils	302
a. Ausschluss des Vorsatzes aufgrund der Unvorhersehbarkeit der Krise	303
b. Begründung des Vorsatzes bei Anzeichen für die Krise	307
IV. Zusammenfassung zum Vorsatz	308
 F. Zwischenergebnis: Praktische Schwierigkeiten bei der Bestrafung der Akteure	309

<b>Kapitel 5: Gesetzgebungstätigkeit, Strafbarkeitslücken und Lösungsvorschläge</b>	<b>313</b>
<b>A. Zur Zeit der Finanzkrise bestehende Strafbarkeitslücken</b>	<b>313</b>
I. Zu schützendes Rechtsgut	313
II. Strafbarkeitslücken	317
III. Zusammenfassung zu den Strafbarkeitslücken zur Zeit der Krise	318
<b>B. Überblick über die Gesetzgebungstätigkeit infolge der Finanzkrise</b>	<b>319</b>
I. Die Strafbarkeit nach § 54a KWG n.F.	319
1. Überblick über § 54a KWG	320
a. Rechtsgut der Norm und Deliktscharakter	320
b. Darstellung der Tatbestandsvoraussetzungen des § 54a KWG n.F.	323
aa. Adressaten der Strafnorm	323
bb. Tathandlungen	323
i. In Bezug genommene Risikomanagementpflichten	324
ii. Der Begriff des „Nicht-Sorge-Tragens“	325
iii. Strafrechtstechnische Ausführungen zu den gewählten Tathandlungen	326
cc. Bestandsgefährdung	328
dd. Quasi-Kausalität zwischen Pflichtverletzung und Bestandgefährdung	331
ee. Quasi-Kausalität zwischen Zuwiderhandlung gegen Anordnung der BaFin und Bestandsgefährdung	331
i. Zuwiderhandlung gegen eine Anordnung der BaFin nach § 25c IVc KWG	332
ii. Quasi-Kausalität	332
iii. Dogmatische Einordnung des Merkmals	333
ff. Innere Tatseite	335
2. Bewertung des § 54a KWG	336
a. Verwendung von Verweisen und unbestimmten Rechtsbegriffen – Verstoß gegen Art. 103 II GG	337
aa. Ausgestaltung der Norm als Blankett	337

bb. Begriffliche Unbestimmtheit und Inbezugnahme prinzipienorientierter aufsichtsrechtlicher Regelungen	339
i. Inbezugnahme prinzipienorientierter aufsichtsrechtlicher Regelungen	340
ii. Begriffliche Unbestimmtheit, insbesondere des Begriffs der Bestandsgefährdung	344
iii. Zwischenergebnis: Keine hinreichende Bestimmtheit des § 54a KWG	346
b. Verstoß gegen das Schuldprinzip durch Gesamtverantwortung der Geschäftsleiter	348
c. Auslegungsschwierigkeiten mit Blick auf die Strafbarkeit von Teilnehmern	349
3. Zwischenfazit zur neuen Regelung des § 54a KWG	351
II. Überblick über weitere ausgewählte Gesetzgebungstätigkeit infolge der Finanzkrise	352
1. Einführung eines Selbstbehalts bei Forderungsverkäufen im Jahr 2009	353
a. Inhalt des Gesetzgebungspakets zur Schaffung eines Selbstbehalts bei Forderungsverkäufen	354
b. Bewertung des eingeführten Selbstbehalts	355
2. Regulierung der Rating-Agenturen	355
a. Inhalt der EU-Rating-Verordnung	356
b. Bewertung der Verordnung	357
3. Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2010/78/EU vom 24. November 2010 im Hinblick auf die Errichtung des Europäischen Finanzaufsichtssystems	358
a. Hintergrund der Regelung	359
b. Umsetzung der Richtlinienvorgaben im deutschen Recht	360
c. Bewertung des Gesetzes mit Blick auf die aufgezeigten Schutzlücken	361
4. Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen – Trennbankengesetz	362
a. Inhalt des Trennbankensystems bzw. der Risikoabschirmung	365
aa. Erfasste Institute	365
bb. Verbotene Geschäfte nach § 3 II 2 KWG n.F.	366

cc. Ausnahmetatbestände des § 3 II 3 KWG n.F.	370
dd. Folge der Verbote: Spartentrennung innerhalb der Institute	371
b. Bewertung des Trennbankengesetzes	373
aa. Kritik an Trennbankensystem als solchem	373
bb. Kritik wegen praktischer Schwierigkeiten bei der Übertragung der verbotenen Geschäfte und mit Blick auf die Trennung der Sparten	379
cc. Kritik an den Schwellenwerten	381
dd. Kritik an der Auswahl der verbotenen Geschäfte	382
ee. Wirtschaftspolitische Kritik	384
ff. Zwischenergebnis: Kein hinreichender Schutz durch das Trennbankengesetz	385
5. CRD IV-Paket – Regulierung durch Einführung Basel II (Bilanzierungspflicht SPV) und Basel III	386
a. Grundsätzliche Bedeutung von Eigenkapital für Kreditinstitute und Überblick zu den Auswirkungen der Basel II-Vorgaben in der Finanzkrise	387
b. Vorgaben des Basel III-Regelwerks	389
c. Inhalt der neuen Eigenkapitalregelungen auf europäischer Ebene	392
d. Inhalt der notwendigen Anpassungen im nationalen Recht	393
aa. Stresstests	394
bb. Eigenkapital und Liquidität	396
e. Bewertung der Änderungen	397
III. Schlussfolgerungen aus der bisherigen Gesetzgebungstätigkeit	398
C. Eigener Lösungsvorschlag: Schaffung eines neuen Straftatbestandes	400
I. Vorschlag der Justizministerkonferenz der Länder	401
1. Vorstellung des Vorschlags	401
2. Bewertung herausgehobener Bestandteile dieses Vorschlags	406
a. UWG-Änderung	406
b. Strafbarkeit der Verletzung von Prüf- und Informationspflichten	407

II. Vorschlag von Schünemann	410
1. Zusammenfassende Darstellung des Vorschlags von Schünemann	410
2. Stellungnahme zum Vorschlag von Schünemann	411
a. Bewertung der Ausführungen zum Untreuetatbestand	411
b. Bewertung des Vorschlags zur Änderung des § 283 VI StGB	411
c. Bewertung der Ergänzung des § 266 StGB um einen Qualifikationstatbestand	414
III. Vorschlag von Kasiske	414
1. Zusammenfassende Darstellung des Vorschlags von Kasiske	415
2. Stellungnahme zum Vorschlag von Kasiske	416
IV. Vorschlag von Naucke: Politisches Strafrecht	421
1. Zusammenfassende Darstellung des Vorschlags von Naucke	421
2. Stellungnahme zum Vorschlag von Naucke	422
a. Bewertung der These von Strafbarkeit nach § 283 VI StGB in seiner geltenden Fassung	422
b. Bewertung der Lösung über den Weg des politischen Strafrechts	423
aa. Kein Ausschluss strafrechtlicher Sanktionen aufgrund der Logik des Finanzmarktes	424
bb. Kritik an der Gleichstellung von Beeinträchtigung in totalitären und demokratischen Regimen	425
cc. Fehlende Menschenrechtsdimension der politischen Untreue	427
dd. Zweifel am Einfluss durch Banken auf Regierung und Parlament	431
ee. Kritik an einer konkreten Norm der politischen Untreue	432
V. Erarbeitung eines eigenen Vorschlags auf dieser Grundlage	435
1. Konkrete Ausgestaltung der neuen Strafnorm	436
2. Deliktscharakter vor dem Hintergrund des zu schützenden Rechtsguts	437
a. Möglichkeiten der Konzeption von Strafnormen	437
b. Konzeption der vorgeschlagenen Norm als abstraktes Gefährdungsdelikt	438
3. Einordnung der Norm	441

4. Merkmale des neuen Tatbestandes	444
a. Taugliche Täter: Geschäftsleiter global systemrelevanter und anderweitig systemrelevanter Kreditinstitute	445
aa. Geschäftsleiter und Mitglieder eines Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans	445
bb. Erfassung nur global oder anderweitig systemrelevanter Institute	446
i. Global systemrelevante Institute	447
ii. Anderweitig systemrelevante Institute	448
b. Taterfolg: Nichteinhaltung der Eigenkapital- oder Liquiditätsanforderungen	448
c. Abzuwendende Angriffsrichtung: Nichtverhindern des Eingehens oder Fortbestehens von Klumpenrisiken	450
aa. Ausgestaltung als Begehungs- und unechtes Unterlassungsdelikt	450
bb. Bewirken oder Nichtverhindern des Eingehens oder Fortbestehens von Klumpenrisiken	451
i. Begriff des Klumpenrisikos	451
ii. Strafrechtliche Relevanz von Klumpenrisiken	454
iii. Überschreiten des erlaubten Risikos durch Bewirken oder Nichtverhindern der Eingehung von Klumpenrisiken	457
iv. Überschreiten des erlaubten Risikos durch Nichtverhindern des Fortbestehens von Klumpenrisiken	458
v. Geschäftsleiter und Aufsichtspersonen als Täter vor dem Hintergrund der Struktur als echtes Unterlassungsdelikt	458
d. Objektive Bedingung der Strafbarkeit: Eintritt der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung oder staatliche Rettung	459
aa. Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung	460
bb. Zuwendung staatlicher Mittel	461
5. Versuchs- und Fahrlässigkeitsstrafbarkeit	461
6. Anzuwendender Strafrahmen	462
VI. Ergebnis und Vorteile im Vergleich zu den bestehenden Strafnormen	463

Kapitel 6: Fazit und Ausblick	467
Literaturverzeichnis	471
Internetquellen	523