

Kölner Kriminalwissenschaftliche Schriften

Band 73

Täuschung und Betrug durch derivative Finanzinstrumente

Von

Eva Rulands



Duncker & Humblot · Berlin

EVA RULANDS

Täuschung und Betrug
durch derivative Finanzinstrumente

Kölner Kriminalwissenschaftliche Schriften

Herausgegeben von

Claus Kreß, Michael Kubiciel

Cornelius Nestler, Frank Neubacher

Martin Waßmer, Thomas Weigend, Bettina Weißer

Professoren an der Universität zu Köln

Band 73

Täuschung und Betrug durch derivative Finanzinstrumente

Von

Eva Rulands



Duncker & Humblot · Berlin

Die Hohe Rechtswissenschaftliche Fakultät der Universität zu Köln
hat diese Arbeit im Jahr 2019 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2020 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: Fotosatz Voigt, Berlin
Druck: CPI buchbücher.de, Birkach
Printed in Germany

ISSN 0936-2711
ISBN 978-3-428-15841-6 (Print)
ISBN 978-3-428-55841-4 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2019 von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln als Dissertation angenommen. Rechtsprechung konnte bis einschließlich Februar 2019 berücksichtigt werden.

Ich möchte mich an dieser Stelle ganz herzlich bei den zahlreichen Personen bedanken, die meinen Promotionsprozess begleitet und mich auf meinem Weg in unterschiedlichster Weise unterstützt haben.

Mein besonderer Dank gilt zunächst meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Martin Paul Waßmer, für seine hervorragende Betreuung. Mit seinen konstruktiven Anmerkungen und den regelmäßigen Gesprächen und Diskussionen zu der gegenständlichen Thematik hat er entscheidend zum Gelingen des Vorhabens beigetragen. Bedanken möchte ich mich auch bei Herrn Prof. Dr. Michael Kubiś für die freundliche und zügige Übernahme der Zweitkorrektur.

Von Herzen danken möchte ich meinem Vater, Heinz Rulands, der mit akribischer Sorgfalt und gleichzeitig großem Interesse das Korrekturlesen übernommen hat und mir in jeder Phase meines Promotionsprozesses eine unschätzbare Stütze gewesen ist. Mein ganz besonderer Dank gilt auch meinem Partner Markus Kiel, der mich als Gefährte in jeder Lebenslage begleitet und mir mit seiner wunderbaren Art auch während der Promotionszeit die notwendige Ruhe, Sicherheit und Zuversicht gegeben hat. Danken möchte ich auch Valentina Valitava und Igor Heinz, die mir mit ihrer Diskussions- und steten Hilfsbereitschaft sowie der sorgfältigen Durchsicht meiner Arbeit in besonderer Weise beigestanden haben.

Mein größter Dank gilt schließlich meinen Eltern, denen ich diese Arbeit widme. Sie haben mir nicht nur den finanziellen, sondern vor allem den familiären Rückhalt gegeben und auf diese Weise eine Realisierung meines Vorhabens überhaupt erst ermöglicht.

Köln, im Juli 2019

Eva Rulands

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	15
-------------------------	----

Erstes Kapitel

Grundlagen und Charakteristik derivativer Finanzinstrumente	17
--	----

A. Finanzmarkttheoretische Grundlagen	17
I. Organisation des Terminmarktes	17
II. Finanzwirtschaftliche Risiken	18
1. Marktrisiken	19
2. Kreditrisiken	20
III. Die unterschiedlichen Positionen von Finanzmarktakteuren am Termin- markt	20
IV. Struktur und Funktionsweise der einzelnen Finanzderivate	21
1. Forwards und Futures	22
2. Swaps	22
3. Optionen	22
4. Kreditderivate	23
V. Strukturelle Besonderheiten komplexer Finanzderivate	25
1. Synthetische Reproduzierbarkeit	25
2. Strukturierte Finanzprodukte	25
VI. Risikotransfer zwischen den Finanzmarktakteuren	28
1. Systematisches Risiko als Parameter der entscheidungserheblichen Risikogrundlage	28
2. Quantifizierung und Modellierung von Markt- und Kreditrisiken	30
a) Die Risikomaße	30
b) Informationstransfer über die Modellierung von Risiken	31
c) Informationstransfer und Markteffizienzhypothese	32
aa) Grundlagen	33
bb) Untersuchung der Markteffizienz: Forschungsstand	34
cc) Stellungnahme: Markteffizienzhypothese und betrugsstrafrecht- licher Informationstransfer	35
B. Charakteristik derivativer Finanzinstrumente	37
I. Leitgedanke der Untersuchung eines mathematisch-strafrechtsdogmatischen Informationstransfers	38

II. Der faire Wert eines Finanzderivates und die Funktion finanzmathematischer Bewertungsmodelle	38
III. Die einzelnen Modellierungsansätze	39
1. Bewertung von Forwards und Futures	39
a) Terminpreisbestimmung in vollkommenen Märkten	39
aa) Forward-Kontrakte	40
bb) Future-Kontrakte	41
b) Berücksichtigung weiterer Komponenten des realen Finanzmarktgeschehens: Der Cost-of-Carry-Ansatz	42
c) Abbildung von Erwartungen in den Preisen über Risikoprämien	44
d) Zwischenfazit	45
2. Bewertung gewöhnlicher Zinsswaps	46
3. Das <i>Capital Asset Pricing Model</i>	47
a) Grundlagen und Annahmen des <i>Capital Asset Pricing Model</i>	48
b) Der Betafaktor und das Marktportfolio	48
c) Kritische Auseinandersetzung mit dem <i>Capital Asset Pricing Model</i> ..	49
aa) Die Grundannahmen des <i>Capital Asset Pricing Model</i>	50
bb) Der Betafaktor und der Einfluss von Marktanomalien	50
cc) Mehrfaktorenmodelle als Ansatz zur Erklärung von Marktano-	
malien	53
(1) Klassische Weiterentwicklungen zum <i>Capital Asset Pricing</i>	
<i>Model</i>	53
(2) Die Arbitragepreistheorie	55
dd) Konstruktion des Marktportfolios	56
ee) Die Marktisikoprämie	57
(1) Vergangenheitsbezogene Schätzungen	57
(2) Korrektur der historisch ermittelten Marktisikoprämie	59
(3) Zukunftsorientierte Schätzung	60
d) Zwischenfazit: Eingeschränkter Risikoinformationstransfer über eine	
Risikomodellierung mit dem <i>Capital Asset Pricing Model</i>	61
4. Die Optionspreistheorie	61
a) Grundannahmen und Funktionsweise des Modells	62
b) Kritik an der Optionspreistheorie und deren Fortentwicklung	63
c) Qualität eines Informationstransfers über eine mathematische Risiko-	
modellierung mit der Optionspreistheorie	66
5. Modellierung des Kreditrisikos	66
a) Unternehmenswertvolatilität und Kreditrisiko: Die Unternehmens-	
wertmodelle	67
b) Modellierung des unerwarteten Ausfalls über Intensitätsmodelle	68
c) Ratingmodelle	68
d) Schwächen der gängigen Modellierung von Kreditrisiken	69

IV. Resümee: Finanzmathematische Bewertungsmodelle als Risikointermediäre	72
C. Der aleatorische Charakter derivativer Finanzinstrumente	75
I. Das Differenzgeschäft	75
II. Finanzderivate als Spiel- bzw. Wettverträge	76
1. Abgrenzung von (Glücks-)Spiel und Wette	76
2. Vertragszweck und wirtschaftliche Berechtigung als Charakteristika aleatorischer Verträge	77
3. Stellungnahme	79
4. Finanzderivate und funktionale Nullsummencharakteristik	80
a) Finanzderivate als Nullsummenspiele	81
b) Differenzierung nach der Funktion des Risikotransfers	82
D. Zusammenfassung der Erkenntnisse des ersten Kapitels	83

Zweites Kapitel

Dogmatische Grundlagen einer betrugsrelevanten Täuschung	86
A. Die zivilrechtliche Rechtsprechung zu Aufklärungspflichten im Zusammenhang mit Finanzderivaten	86
I. Differenzierung zwischen Anlageberatung und Anlagevermittlung	86
II. Die eigenverantwortliche Anlageentscheidung als Resultat behobener Informationsasymmetrien	88
1. Die Grundsätze der anleger- und anlagegerechten Beratung	88
2. Risikoaufklärung im Zusammenhang mit Finanzderivaten	89
3. Rechtsfigur des schwerwiegenden Interessenkonfliktes: Die normativ-objektive Betrachtung	90
a) Problemaufriss	91
b) Anfänglich negative Marktwerte bei Swap-Geschäften	91
aa) Der Begriff des anfänglich negativen Marktwertes	92
bb) Anfänglich negative Marktwerte in der Swap-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs	92
c) Rückvergütungen	95
4. Die Werthaltigkeit der Anlage	96
a) Innenprovisionen	96
b) Aufklärung über auf die Börsenoptionsprämie erhobene Aufschläge	97
c) Anfänglich negative Marktwerte	98
III. Art und Weise der Aufklärung	98
IV. Zwischenfazit: Das Leitbild der zivilrechtlichen (Risiko-)Aufklärung	99
B. Dogmatische Grundlagen des Täuschungsbegriffs	101
I. Betrugsdogmatischer Ausgangspunkt	101
1. Abgrenzung von Konkludenz und Unterlassen	102

2. Normativierung der konkludenten Täuschung	104
a) Legitimation einer normativen Ausgangsbetrachtung	105
b) Ablehnung eines Rückgriffs auf den Begriff der Verkehrsanschauung	107
3. Rechtsnormativismus und Ökonomie: Die ökonomische Auslegung im Wirtschaftsstrafrecht	108
a) Der <i>Homo oeconomicus</i> und das Regelmodell	109
b) Kritische Auseinandersetzung mit einer ökonomischen Auslegung ...	110
II. Strafrecht zwischen gesellschaftsbezogenen Schutzpflichten und zivilrechts-akzessorischer Bindung	113
1. Ausgangsbetrachtung	114
2. Der Schutzauftrag des Strafrechts	116
3. Die Rechtsgutslehre	117
4. Die Ultima-ratio-Funktion des Strafrechts	120
a) Strafrecht als „milderes Mittel“	121
aa) Diskussion um ein „milderes“ Wirtschaftsstrafrecht	122
bb) Ablehnung eines vollständig unrechtsakzessorischen Strafrechts ..	123
cc) Kernbereichsweise autonomes Strafrecht als Ausfluss einer posi- tiven Komponente subsidiären Strafens	124
b) Voraussetzungen einer kernbereichsweisen Wirklichkeitsakzessorietät des Strafrechts auf der Ebene der Rechtsanwendung	127
C. Zusammenfassung der Erkenntnisse des zweiten Kapitels	129

Drittes Kapitel

Entwicklung des eigenen Ansatzes	131
A. Die viktimodogmatische Betrachtung	131
B. Abgrenzung der Verantwortungsbereiche als Rahmenkonzept	133
C. Einzelne Ansätze	135
I. Die Konzeption von Frisch	136
1. Konkludente Täuschung als Ausdruck berechtigten Vertrauen-Dürfens ..	136
2. Bewertung einer als Abwägung verstandenen Modellierung des Risiko- verwirklichungszusammenhangs	137
3. Kritische Auseinandersetzung mit dem Kriterium des Vertrauen-Dürfens	139
II. Das „Recht auf Wahrheit“	141
1. Der Ansatz von Kindhäuser	141
2. Der Ansatz von Pawlik	143
3. Resümee: Das verschleiert widersprüchliche Verhalten als konstitutives Täuschungsmerkmal	144

D. Konturierung der verschleierte Widersprüchlichkeit	146
I. Verletzung unterlassensdogmatischer Aufklärungspflichten als Ausprägung widersprüchlichen Verhaltens	147
1. Literaturstimmen	147
2. Stellungnahme	148
II. Konturierung über die Konstruktion von Wahrheitspflichten	150
III. Das Verbot des „ <i>Venire contra factum proprium</i> “	152
1. Zivilrechtsdogmatische Einordnung	152
2. Ablehnung einer Implementierung gesellschaftlicher Wertvorstellungen in die strafrechtliche Tatbestandsauslegung	153
IV. Der Begriff der Geschäftsgrundlage als Instrument zur Bestimmung verschleierter Widersprüche	157
1. Diskussion eines Rückgriffs auf den zivilrechtlichen Begriff der Geschäftsgrundlage	157
2. Grenzen eines strafrechtlichen Begriffs der Geschäftsgrundlage	160
E. Entwicklung des eigenen Kriteriums	162
I. Abschnitt von Handlungsoptionen als notwendiges Element verschleiert widersprüchlichen Verhaltens	162
II. Das Prinzip der Eigenverantwortlichkeit	163
1. Verknüpfung der dogmatischen Grundlagen eigenverantwortlicher Selbstgefährdung mit der konstitutiven Widersprüchlichkeit des Täuschungsmerkmals	164
2. Abschnitt von Handlungsoptionen und eigenverantwortliche Risikoentscheidung	167
3. Die Risikogrundlage als Ausdruck elementarer Vermögensrelevanz im Kontext privatautonomer Rechtsgestaltung	169
4. Abschnitt elementar vermögensrelevanter Gestaltungsoptionen beim zweifelnden Opfer	171
III. Untersuchung der Validität des eigenen Kriteriums: Anwendung auf anerkannte Fallgruppen der konkludenten Täuschung	172
1. Erfüllungswilligkeit bzw. Erfüllungsfähigkeit und Qualität der Leistung	172
2. Einfordern bzw. Annahme einer nicht geschuldeten Leistung	173
3. Spiel- und Wettverträge	174
4. Kreditkarten- und Kundenkartenmissbrauch	174
a) Einsatz durch einen zahlungsunfähigen berechtigten Karteninhaber im Drei-Partner-System	174
b) Einsatz durch einen unberechtigten Karteninhaber im Drei-Partner-System	175
c) Einsatz durch einen berechtigten Karteninhaber im Zwei-Partner-System	176
5. Vorlage eines Sparbuchs durch einen Nichtberechtigten	177
F. Zusammenfassung der Erkenntnisse des dritten Kapitels	177

Viertes Kapitel

**Untersuchung der Täuschungsrelevanz solchen Verhaltens
im Zusammenhang mit Finanzderivaten anhand des eigenen Ansatzes** 179

A. Die konkludente Täuschung	179
I. Finanzmarkttheorie und Abschnitt elementar vermögensrelevanter Gestaltungsoptionen: Entwicklung einer gesamtheitlichen Konzeption	179
1. Risikointermediation über mathematische Modellierung als strafrechts-autonomes Element der entscheidungserheblichen Risikogrundlage	180
a) Der „faire“ Marktwert als konkludenter Erklärungsinhalt beim Spekulationsgeschäft	180
b) Rezeption mathematischer Risikomodellierung: Zulässigkeit strafrechtsautonomer Unrechtswertung infolge zivilrechtlicher Selbstbindung	183
2. Kompatibilität mit der Wettbetrugsrechtsprechung des Bundesgerichtshofs	186
3. Konkludente Täuschung und Werthaltigkeit des Finanzderivates	187
4. Diskussion einer ubiquitären eigenverantwortlichen Selbstgefährdung bei Spekulationsgeschäften	189
5. Problematik einer „Freizeichnung“ von strafrechtlicher Verantwortlichkeit über reine Papieraufklärung	190
a) Vergleich mit dem unerfahrenen Anleger i. S. v. § 49 BörsG i. V. m. § 26 BörsG	191
b) Opferzuständigkeit für selbstschützende Gestaltungsoptionen als Korrelat eigenverantwortlichen Handelns	192
c) Differenzierte Betrachtung bei Geschäften mit Finanzderivaten	193
II. Untersuchung der einzelnen Fallkonstellationen	194
1. Der anfänglich negative Marktwert: Abschnitt elementar vermögensrelevanter Gestaltungsoptionen über die Einstrukturierung von Bruttomargen	194
2. Konkludenter Erklärungsinhalt im Zusammenhang mit Innen- und Außenprovisionen	198
3. Beurteilung von Konstellationen verdeckt fließender Rückvergütungen	199
4. Das Nichtbestehen eines Interessenkonfliktes	202
5. Besonderheiten strukturierter Finanzprodukte	203
B. Die Täuschung durch Unterlassen	203
I. Grundlagen einer Implementierung des eigenen Ansatzes in die Unterlassensdogmatik des StGB	204
1. Akzessorische Anbindung an den Entstehungstatbestand über die Norm des § 13 StGB	204
2. Der Perspektivwechsel in der Gestaltungserwartung: Abgrenzung zur Konkludenz	206
II. Garantenstellung kraft vertraglicher Übernahme von Informationsverantwortung	207

1. Systematisierungsbemühungen über gegenseitige Erwartungen: Kontinuität und Unterlassen	207
2. Verhältnis betrugsdogmatischer Garantenstellungen zur Vermögensbetreuungspflicht des Untreuetatbestandes	208
3. Versuch einer Konturierung berechtigter Erwartungen über das Erfordernis eines besonderen Vertrauensverhältnisses	211
4. Aufklärungspflichten im Zusammenhang mit der Anlageberatung	212
a) Risikotransfer über die Wertpapierdienstleistung	212
b) Bestimmung des Umfangs übertragener Informationsverantwortung ..	215
c) Tatsachelemente eines Risikotransfers über den Finanzdienstleister	217
d) Aus dem Beratungsverhältnis resultierende strafrechtsrelevante Aufklärungspflichten im Zusammenhang mit Finanzderivaten	219
aa) Pflicht zur Offenlegung einzelner Aspekte des Bewertungsprozesses	219
bb) Pflicht zur Aufklärung über den Verbleib von Provisionen sowie das Vorliegen von Interessenkollisionen	220
III. Garantenstellung kraft gesetzlichem Entstehungstatbestand am Beispiel der aufsichtsrechtlichen Normen der §§ 63, 64 WpHG n.F.	221
1. Auswirkungen des Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes auf die Informations-, Verhaltens- und Transparenzpflichten des WpHG	222
2. Der Bereich übergegangener Informationsverantwortung bei Garantenstellungen mit gesetzlichem Entstehungstatbestand	222
a) Schutzzweck und Telos des gesetzlichen Entstehungstatbestandes ...	223
b) Beseitigung von Informationsasymmetrien nach Maßgabe des Telos der §§ 63, 64 WpHG n.F.	224
3. Betrugsrelevanz der einzelnen aufsichtsrechtlichen Aufklärungspflichten	226
a) Die allgemeinen Informationserfordernisse nach Maßgabe des § 63 WpHG n.F.	226
b) Pflicht zur Offenlegung von Interessenkonflikten gemäß § 63 Abs. 2 WpHG n.F.	227
c) Aufklärung über die Abhängigkeit der Anlageberatung nach Maßgabe des § 64 Abs. 1 Nr. 1 WpHG n.F.	228
d) Der Grundsatz der Kostentransparenz nach § 63 Abs. 7 S. 4 WpHG n.F.	229
C. Zusammenfassung der Erkenntnisse des vierten Kapitels	229
D. Schlussbetrachtung	231
Erkenntnisse der Untersuchung in Thesenform	238
Literaturverzeichnis	241
Sachverzeichnis	295

Einleitung

Finanzderivate erfreuen sich trotz der in der Vergangenheit am Finanzmarkt zu verzeichnenden Turbulenzen einer stetig zunehmenden Beliebtheit sowohl bei privaten als auch bei institutionellen Anlegern. Die beinahe grenzenlosen Möglichkeiten einer Individualisierung über die Strukturierung dieser Finanzinstrumente fördern hingegen in weiten Teilen hochkomplexe Produkte zutage, die zuweilen mit immensen Risiken behaftet sind. Diese Risiken können letztendlich nur noch von erfahrenen Finanzanalysten extrahiert werden. Es verwundert daher nicht, dass insbesondere die Zivilgerichte in jüngerer Vergangenheit in großem Ausmaß mit Schadensersatzklagen enttäuschter Anleger befasst waren. Fehlerhafte Anlageberatungen führen jedoch nicht ausschließlich zur Notwendigkeit einer Auseinandersetzung mit auf eine unzureichende Aufklärung gestützten Schadensersatzansprüchen. Denkbar ist darüber hinaus, dass einzelnen Konstellationen auch in betrugsstrafrechtlicher Hinsicht Relevanz beizumessen ist. Die hiesige Untersuchung nimmt sich dieser Frage an, löst sich dabei jedoch von der Bedeutung all jener aufsehenerregenden Einzelfälle zu Gunsten einer strafrechtsdogmatischen Lösung. Denn insbesondere im Bereich der Risikogeschäfte wird zuweilen aus den Augen verloren, dass es nicht um individuelle Vergeltung gehen kann, wo das (hier: strafrechtsdogmatische) System insgesamt versagt.¹ Die Untersuchung setzt dabei am Täuschungsbegriff der Betrugsnorm an und sucht diesen unter Rückgriff auf die tragenden Erkenntnisse der Finanzmarkttheorie für den hier interessierenden Bereich eines Handels mit derivativen Finanzinstrumenten zu konturieren. Eine interdisziplinäre Betrachtung der gegenständlichen Thematik offenbart dabei die Ursache jener am individuellen Gerechtigkeitsgedanken orientierten Lösungsansätze: Das *Financial Engineering* ist für die (Straf-)Rechtsdogmatik eine relativ neue Erscheinung, die damit verbundenen Risiken nicht ohne Weiteres mit bekannten Instrumentarien kompatibel. Anzuerkennen ist in diesem Zusammenhang freilich, dass eine rechtsdogmatische Bewertung solch neuartiger Erscheinungen, welche zugleich auch einem großen Einfluss aus anderen Wissenschaften unterliegen, die dogmatische Methode vor eine besondere Herausforderung stellt. Dennoch ist es Aufgabe auch des Strafrechtes, neue Gefahrendimensionen in die bestehende Dogmatik aufzunehmen. Die nachfolgende Untersuchung zeigt dabei, dass eine Öffnung für die Erkenntnisse der Finanzmarkttheorie die Erarbeitung eines übergreifenden rechtlichen Lösungskonzeptes auch für den komplexen Bereich eines Handels mit Finanz-

¹ Vgl. Prittwitz, Strafrecht und Risiko, S. 385.

derivaten ermöglicht. Entscheidend ist insoweit der Perspektivwechsel, der eine Berücksichtigung auch jener Aspekte erlaubt, die der Rechtsdogmatik infolge ihrer auf die eigene Perspektive beschränkten Sicht auf das Finanzmarktgeschehen zunächst verschlossen sind. Von besonderer Bedeutung für das hiesige Forschungsvorhaben und Gegenstand des ersten Kapitels ist daher die Finanzmarkttheorie. Sie befasst sich mit den komplexen Strukturen des Finanzmarktes, sucht aus ihnen Erkenntnisse des Gleichgewichts der Märkte zu gewinnen, um schließlich die Bildung fairer Marktpreise von Finanzmarktprodukten über die Abbildung des Zusammenhangs zwischen Risiko und erwarteter Rendite zu ermöglichen.² Über eine finanzmathematische Risikomodellierung können (straft-)rechtsdogmatisch nicht greifbare Bereiche des Finanzmarktes über mathematische Strukturen abgebildet werden. Das hiesige Forschungsvorhaben hat es sich zum Ziel gesetzt, die so rezipierten Wirklichkeitssätze über die Extraktion der strafrechtsrelevanten Erkenntnisse mit der Strafrechtsdogmatik zu verknüpfen, um auf diese Weise zur Konturierung der betrugsstrafrechtlichen Täuschung beizutragen. Zum Zwecke einer entsprechenden Erkenntnisgewinnung werden insbesondere die gängigen finanzmathematischen Preisbewertungsmodelle einer kritischen Prüfung hinsichtlich des ihnen in funktionaler Hinsicht zu entnehmenden Aussagegehaltes unterzogen. Dies vorangestellt gilt es sodann über die Auflösung des innerrechtlichen Zuständigkeitskonfliktes zwischen Zivilrecht einerseits und Strafrecht andererseits sowie die Herausstellung des konstitutiven Elementes betrugsstrafrechtlicher Täuschungen deren dogmatische Grundlagen herauszuarbeiten. In den eigenen dogmatischen Ansatz werden sodann die als in betrugsstrafrechtlicher Hinsicht entscheidend erkannten Aussagen der Finanzmarkttheorie implementiert. Auf diese Weise ergibt sich ein gesamtheitlicher Ansatz, anhand dessen sich die hier interessierenden Konstellationen im Zusammenhang mit derivativen Finanzinstrumenten unter Berücksichtigung ihrer besonderen Charakteristik auch betrugsstrafrechtlich bewerten lassen.

² Vgl. *Eilenberger/Ernst/Toebe*, Betriebliche Finanzwirtschaft, S. 384.

Erstes Kapitel

Grundlagen und Charakteristik derivativer Finanzinstrumente

A. Finanzmarkttheoretische Grundlagen

Im Gegensatz zum Kassamarkt weist der Terminmarkt einige Besonderheiten auf, die nicht nur in finanzmarkttheoretischer Hinsicht von Bedeutung sind, sondern auch die rechtsdogmatische Behandlung von Interessenkonflikten erschweren. Diese Spezifika bilden den Anknüpfungspunkt auch einer rechtlichen Bewertung und bedürfen im Folgenden einer näheren Betrachtung.

I. Organisation des Terminmarktes

Während auf dem Kassamarkt das abgeschlossene Geschäft sofort, d.h. in der Regel innerhalb von zwei Tagen¹ vollzogen wird, zeichnet sich ein Termingeschäft dadurch aus, dass der Erfüllungszeitpunkt in der Zukunft liegt. Die Vertragsparteien legen die Konditionen des Geschäftes, insbesondere auch den Preis des Handelsgegenstandes, bereits im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses verbindlich fest.² Der Wert, den ein Derivat im Zeitpunkt der Fälligkeit für seinen Halter entfaltet, ist dabei abhängig von der Entwicklung des zugrunde liegenden Basiswertes, wobei als solcher prinzipiell jedes am Markt handelbare Produkt fungieren kann. Gängige Basiswerte sind Aktien, Anleihen, Indizes, Terminkontrakte, Währungen und Rohstoffe.³ Die Modalitäten des konkreten Kontraktes richten sich danach, inwieweit der Handel entweder an einer Börse oder aber außerbörslich *OTC (over the counter)* vollzogen wird. An der Börse gehandelte Derivate weisen dabei ein hohes Maß an Standardisierung auf. Neben dem Erfüllungszeitpunkt legt die Börse auch die weiteren Rahmenbedingungen des Handels und damit den gehandelten Basiswert, die Kontraktgröße, den Abschluss- und Erfüllungsort des Kontraktes sowie den Erfüllungszeitpunkt fest und belässt den Handelspartnern damit lediglich geringe individuelle Ausgestaltungsmöglichkeiten.⁴ Der Handel an der Börse ist zudem beschränkt auf die dort nach dem Börsengesetz zugelassenen Finanzinstrumente. Privaten Anlegern ist der direkte Zugang

¹ Vgl. Bösch, *Derivate*, S. 5.

² Vgl. Rudolph/K. Schäfer, *Derivative Finanzmarktinstrumente*, S. 29.

³ Vgl. Schlüchtermann/Pilz, *Modellierung derivativer Finanzinstrumente*, S. 6 f.

⁴ Vgl. Rudolph/K. Schäfer, *Derivative Finanzmarktinstrumente*, S. 29 f.