

## 4. Teil: Schutz von kollektiven Rechtsgütern

### § 8: Vertrauensrechtsgüter (Teil 2)

#### III. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels, § 119 WpHG

##### 1. Allgemeines

##### a) Entwicklung

Das WpHG existiert seit 1994. Insidergeschäfte wurden zuvor nicht strafrechtlich geahndet, vielmehr wurde eine Selbstverpflichtung der Insider initiiert, die lediglich eine Gewinnabführungspflicht vorsah (MüKo-StGB/*Pananis*, 4. Aufl. 2023, WpHG § 119 Rn. 16). Das Verbot der Marktmanipulation besteht hingegen im Kern bereits seit 1884.

Die bisherige Ausgestaltung ergab sich aus der Umsetzung einiger EG-Richtlinien. Veränderungen sind zudem darauf zurückzuführen, dass die Börse z.B. durch den „Neuen Markt“ eine andere Aufmerksamkeit erhielt. Eine große Umgestaltung des Insider- und Marktmanipulationsverbots erfolgte durch das am 2.7.2016 in Kraft getretene **1. Finanzmarktnovellierungsgesetz (1. FiMaNoG)**: Hintergrund ist eine veränderte unionsrechtliche Lage: Mit dem Erlass der Marktmissbrauchsverordnung (*market abuse directive*, kurz: MAR) – VO (EU) Nr. 596/2014 – schuf die EU *unmittelbar anwendbares Unionsrecht* (im Unterschied dazu bedürfen Richtlinien grundsätzlich einer nationalen Umsetzung, vgl. dazu Art. 288 II, III AEUV). Daneben wurde die RL 2014/57/EU über *strafrechtliche Sanktionen* bei Marktmanipulation erlassen. Diese Richtlinie bedurfte

der Umsetzung in nationales Recht. Es besteht also inzwischen folgende Ausgangslage: Nach wie vor enthält das WpHG verschiedene Straf- und Bußgeldtatbestände. In Bezug auf das Insider- und Marktmanipulationsverbot wird aber nunmehr inhaltlich unmittelbar auf die MAR verwiesen. Aus diesem Grund wurden auch zahlreiche der bisherigen Vorschriften des WpHG überflüssig.

Das **2. FiMaNoG** vom 23.6.2017, das zu großen Teilen zum 3.1.2018 in Kraft trat, brachte für das hier interessierende Insider- und Marktmanipulationsstrafrecht eher marginale Änderungen (vgl. Park/*Saliger* Kap. 6.1 Rn. 11 ff. zur Marktmanipulation und Park/*Hilgendorf/Kusche* Kap. 7.5 Rn. 5 ff. für das Insiderstrafrecht). Hinzuweisen ist allerdings darauf, dass die Tatbestände redaktionell geändert und an die neue Nummerierung des WpHG angepasst wurden. Für die hier interessierenden Tatbestände ergibt sich Folgendes:

- § 38 III WpHG a.F. entspricht nun § 119 III WpHG n.F. (Insiderhandel)
- § 38 I Nr. 2 WpHG a.F. entspricht nun § 119 I WpHG n.F. (Marktmanipulation als Straftat)
- § 39 III d Nr. 2 WpHG a.F. entspricht nun § 120 XV Nr. 2 WpHG n.F. (Marktmanipulation als Ordnungswidrigkeit)

Als Folge von Defiziten in der Bilanzkontrolle, die im Rahmen des Wirecard-Skandals (siehe zu diesem bereits [KK 29](#)) zutage getreten sind, wurde 2021 § 119a WpHG eingeführt, der die unrichtige Versicherung in Jahres- oder Halbjahresfinanzberichten mit Strafe bedroht.

---

## b) WpHG enthält klassisches Blankettstrafrecht:

Auch in der aktuellen Fassung enthält das WpHG *Blankettstrafrecht* (allgemein zu Blankettnormen schon [KK 288 ff.](#)). Soweit unmittelbar auf Unionsrecht Bezug genommen wird, kann man von Blankettstrafrecht im engeren Sinne sprechen, da insofern auf Bestimmungen einer anderen Rechtsetzungsinstanz verwiesen wird. Die Verweisungstechnik macht die Vorschriften extrem komplex. Erschwerend kommt hinzu, dass sich der Gesetzgeber auch darüber hinaus kaum um eine übersichtliche Regelung bemüht hat: So enthält die Bußgeldvorschrift des § 120 WpHG 28 Absätze, davon ist etwa Abs. 8 noch einmal in 137 Nummern unterteilt.

## 2. Rechtsgut

- **h.M.:** Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts und das Vertrauen der Anleger in die dortige Preisbildung
- **m.M. 1:** allein das Vermögen der Anleger
- **m.M. 2:** Kombination der beiden vorherigen Meinungen

Praktische Konsequenzen werden daraus für die Behandlung der §§ 119, 120 WpHG, soweit ersichtlich, nicht gezogen. Entscheidend ist die Frage aber dafür, ob die Tatbestände Schutzgesetze i.S.d. § 823 II BGB sind. Das kann man nur annehmen, wenn man das Vermögen (zumindest auch) als geschützt ansieht, da nur in diesen Fällen den Tatbeständen ein individualschützender Charakter zukommt.

---

### 3. Strafbare Insiderhandlungen, § 119 III WpHG (i.V.m. Art. 14 MAR)

#### a) Allgemeines

Bei der Strafvorschrift des § 119 III WpHG (mit seinen Varianten) handelt es sich um ein abstraktes Gefährdungsdelikt. Für die Deliktvollendung muss demnach die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes nicht beeinträchtigt bzw. ein Anlegervermögensschaden nicht eingetreten sein; nicht einmal die konkrete Gefährdung der Rechtsgüter ist erforderlich.

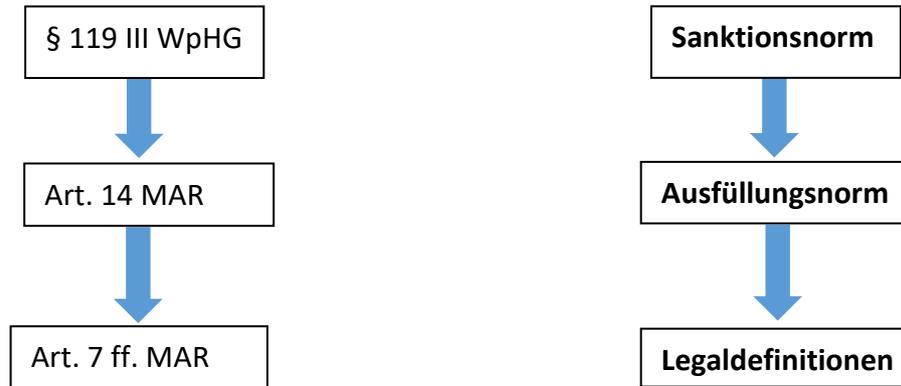
Die Vorschrift regelt die Strafbarkeit *vorsätzlicher* Verstöße gegen Art. 14 MAR. Die früher vorgesehene Strafbarkeit des *leichtfertigen* Insiderhandels (§ 38 I Nr. 1, IV WpHG a.F.) ist entfallen.

Art. 14 MAR verbietet drei unterschiedliche Handlungen, die jeweils von § 119 III WpHG erfasst werden:

- das *Tätigen von Insidergeschäften* und der Versuch hierzu,
- *Dritten zu empfehlen* oder Dritte dazu zu *verleiten*, Insidergeschäfte zu tätigen, oder
- die *unrechtmäßige Offenlegung* von Insiderinformationen.

In Bezug auf die Strafbarkeit differenziert § 119 III WpHG *nicht mehr zwischen sog. Primär- und Sekundärinsidern*. Daher ist nun auch die Empfehlung und Anstiftung anderer zu Insidergeschäften sowie die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen für Sekundärinsider strafbar (früher nur OWi).

## b) Normenstruktur (strafbare Insiderhandlungen)



## c) Relevante Grundbegriffe

Für sämtliche Varianten der strafbaren Insiderhandlungen stellt sich die Frage, wer überhaupt als *Insider* anzusehen ist (tauglicher Täter) und was unter *Insiderinformationen* zu verstehen ist. Aufgrund dieser Relevanz für alle Tathandlungen werden diese Begriffe hier vorab behandelt.

## aa) Begriff des Insiders

Nach der alten Rechtslage kam der Differenzierung zwischen sog. *Primärinsidern*, die ihre Kenntnis aufgrund ihrer Funktion kraft Organstellung, Beteiligung am Kapital, aufgrund ihres Berufs oder deliktisch erlangt haben (siehe § 38 I Nr. 2 WpHG a.F.), und *Sekundärinsidern*, die auf sonstige Weise Insiderinformationen erlangt haben, wichtige Bedeutung zu. Bei bestimmten Handlungen hing davon die Einstufung als Straftat oder Ordnungswidrigkeit ab. Diese Differenzierung ist nun für die Frage der Strafbarkeit *bedeutungslos* geworden, denn § 119 III WpHG n.F. sieht *keine diesbezügliche Unterscheidung mehr vor* (siehe auch bereits KK 350).

Die MAR benennt zwar in Art. 8 IV nach wie vor ausdrücklich bestimmte Personengruppen, die den klassischen Primärinsidertypen entsprechen (Erlangung der Insiderinformation als Mitglied von Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorganen; Erlangung aufgrund von Kapitalbeteiligung, durch Berufsausübung oder durch kriminelle Handlung). Art. 8 IV UAbs. 2 (= Unterabsatz) stellt aber klar, dass die Vorschrift auch für *Sekundärinsider* gilt („Dieser Artikel gilt auch für jede Person, die Insiderinformationen unter anderen Umständen als nach Unterabsatz 1 besitzt und weiß oder wissen müsste, dass es sich dabei um Insiderinformationen handelt“).

## bb) Insiderinformationen

Eine allgemeine Definition von Insiderinformationen enthält Art. 7 I a) MAR. Insiderinformationen meinen danach „nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden,

---

geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen“. Speziellere Definitionen gibt es daneben noch für Insiderinformationen in Bezug auf Warenderivate (Art. 7 I b)) sowie in Bezug auf Emissionszertifikate (Art. 7 I c)), die allerdings für die Vorlesung nicht weiter relevant sind.

Wichtig ist, dass es sich insbesondere um *präzise* Informationen handeln muss. Eine Definition hierzu enthält wiederum Art. 7 II MAR: Die Informationen müssen sich danach auf gegebene oder künftige Umstände bzw. Ereignisse beziehen und darüber hinaus einen Schluss auf mögliche Kursauswirkungen zulassen. Künftige Umstände bzw. Ereignisse sind nur dann erfasst, wenn deren Eintritt vernünftigerweise erwartet werden kann.

Weiterhin müssen die Informationen eine Eignung zur *erheblichen Kursbeeinflussung* aufweisen. Dies ist dann der Fall, wenn ein verständiger Anleger die Information wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde (Art. 7 IV MAR).

Beispiele für Insiderinformationen sind etwa (*von der Linden* DStR 2016, 1036 [1037]): Die Veräußerung von Kerngeschäftsfeldern, bedeutsame Kapital- und Strukturmaßnahmen oder personelle Veränderungen in Schlüsselpositionen.

Umgekehrt dürften bloße Gerüchte, Meinungen ohne Tatsachekern und bloße Rechtsauffassungen ausgeschlossen sein.

---

## **d) Verbotene Insidergeschäfte (§ 119 III Nr. 1 WpHG)**

### **aa) Insidergeschäft**

Gemäß § 119 III Nr. 1 WpHG macht sich strafbar, wer entgegen Art. 14 a) der MAR ein Insidergeschäft tätigt.

Die Ausfüllungsnorm des Art. 14 a) der Verordnung besagt zunächst lediglich, dass das „Tätigen von Insidergeschäften und der Versuch hierzu“ verboten seien. Klärungsbedürftig ist somit, was unter Insidergeschäften zu verstehen ist. Eine Definition hierzu enthält Art. 8 I S. 1 MAR: Ein Insidergeschäft liegt danach vor, wenn eine Person unter Nutzung einer Insiderinformation Finanzinstrumente für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt erwirbt oder veräußert. Gem. Art. 8 I S. 2 MAR kann zudem auch die Stornierung oder Änderung eines Auftrages in Bezug auf ein Finanzinstrument ein Insidergeschäft darstellen (näher dazu *von der Linden* DStR 2016, 1036 [1037]).

Die Nutzung einer Insiderinformation für ein Geschäft wird grundsätzlich – siehe aber nachfolgend bb) – unterstellt, wenn der Betroffene Kenntnis von der Information hatte (siehe Erwägungsgrund Nr. 24 S. 1 MAR). Verteidigungsrechte des Betroffenen bleiben davon unberührt.

### **bb) Legitime Handlungen**

Vor dem Hintergrund, dass die Nutzung einer Insiderinformation bei deren Kenntnis im Ausgangspunkt unterstellt wird, benennt Art. 9 MAR bestimmte legitime Handlungen, in denen diese Vermutung ausnahmsweise nicht eingreift. Nähere Details dazu sind für die Vorlesung nicht erforderlich (dazu etwa *Poelzig* NZG 2016, 528 [532 f.]).

## **cc) Subjektiver Tatbestand**

Nach allgemeinen Grundsätzen ist Vorsatz erforderlich (vgl. § 15 StGB; § 38 IV WpHG wurde ersatzlos gestrichen). Handelt der Täter ohne Vorsatz, aber leichtfertig (erforderlich hierfür ist ein besonders schwerer Pflichtverstoß), erfüllt er nur eine Ordnungswidrigkeit (§ 120 XIV WpHG; gilt für alle Varianten des § 119 III WpHG).

## **dd) Versuchsstrafbarkeit**

Nicht ganz klar ist, wie die Frage der Versuchsstrafbarkeit zu beantworten ist: Nach dem Wortlaut von Art. 14 a) MAR (auf den § 119 III Nr. 1 WpHG verweist), ist das „Tätigen von Insidergeschäften und der Versuch hierzu“ verboten. Danach scheint es sich dabei (i.V.m. § 119 III Nr. 1 WpHG) auf den ersten Blick um eine Art Unternehmensdelikt zu handeln, bei dem der Versuch bereits tatbestandlich erfasst wird. Allerdings ordnet § 119 IV WpHG für alle Fälle des § 119 III WpHG nochmals ausdrücklich die Versuchsstrafbarkeit an (was eigentlich nicht nötig wäre, wenn man die Vorschrift im erstgenannten Sinne interpretieren würde).

## **e) Empfehlung oder Anstiftung zu Insidergeschäften (§ 119 III Nr. 2 WpHG)**

### **aa) Tatbestand**

Gemäß § 119 III Nr. 2 WpHG macht sich strafbar, wer entgegen Art. 14 b) MAR einem Dritten das Tätigen eines Insidergeschäfts empfiehlt, oder einen Dritten zu einem solchen verleitet. Insofern handelt es sich bei

---

§ 119 III Nr. 2 WpHG letztlich um eine sprachliche Verdoppelung von Art. 14 b) MAR, denn auch dieser Artikel verbietet (ohne nähere Präzisierung) das Empfehlen von Insidergeschäften bzw. die Verleitung dazu.

Eine gewisse Konkretisierung nimmt allerdings Art. 8 II MAR vor: Eine Empfehlung bzw. Verleitung zu einem Insidergeschäft liegt danach u.a. vor, wenn eine Person über eine Insiderinformation verfügt und auf Grundlage dieser Information einem Dritten empfiehlt, Finanzinstrumente, auf die sich die Informationen beziehen, zu erwerben oder zu veräußern, bzw. den Dritten zum einem Erwerb oder zu einer Veräußerung verleitet (Art. 8 II a) MAR).

Die Tatbestandsmerkmale empfehlen bzw. verleiten werden hier allerdings nicht weiter präzisiert. „Empfehlen“ ist das Abgeben einer rechtlich unverbindlichen einseitigen Erklärung, die den Erwerb oder die Veräußerung als vorteilhaft bezeichnet und mit der der Willen des Empfehlungsadressaten in Richtung Vornahme des Geschäftes beeinflusst werden soll. Auf sonstige Weise „verleiten“ meinte die Einwirkung auf den Willen des Adressaten mit beliebigen Mitteln (MüKoStGB/*Panaris*, 4. Aufl. 2023, WpHG § 119 Rn. 219, 220).

In subjektiver Hinsicht ist nach allgemeinen Grundsätzen Vorsatz erforderlich.

### **bb) Fall zum sog. Tipping – Sachverhalt (angelehnt an *Hellmann* Rn. 33, 64 [Fall 3 und 4])**

Die an der Börse gelistete G-AG verhandelt, vertreten durch ihren Vorstand V, mit der hoch ertragreichen X-GmbH über einen Kauf derselben. Die geheim geführten Verhandlungen werden durch ein ebenfalls geheimes Kaufangebot durch V am 7. Februar gekrönt. Am selben Tag gibt V seiner Freundin F den Rat, Aktien der G-AG zu kaufen, „das werde sich schon lohnen“. Am 9. Februar ordert F 10.000 Aktien zu einem Kurs von

---

15 €. Die Sparkasse führt die Order über ihren Broker an der Börse aus. Am 10. Februar gibt die G-AG eine Ad-hoc-Meldung über den nunmehr perfekten Kauf der X-GmbH heraus. Der Börsenkurs der G-AG verdoppelt sich noch am selben Tag auf 30 €. Die F hat somit binnen eines Tages den Börsenwert ihrer Aktien verdoppelt und hat einen Buchgewinn von 150.000 € erzielt.

### **Strafbarkeit von V und F nach dem WpHG?**

#### **cc) Fall zum sog. Tipping – Lösungshinweise**

##### **Strafbarkeit des V gem. § 119 III Nr. 2 WpHG i.V.m. Art. 14 b) MAR**

V ist **tauglicher Täter**: Er ist als Mitglied des Vorstands sog. Primärinsider im Sinne von Art. 8 IV UAbs. 1 a) MAR. Für eine Strafbarkeit wäre nunmehr im Übrigen aber auch die Charakterisierung als sog. Sekundärinsider ausreichend (vgl. Art. 8 IV UAbs. 2 MAR).

Bei dem Kaufangebot handelt es sich um eine **Insidertatsache**. Es handelt sich dabei nämlich um eine nicht öffentlich bekannte präzise Information, die zu einer Kursbeeinflussung geeignet ist (vgl. Art. 7 I a), II MAR). Ein Indiz für die Kurserheblichkeit ergibt sich auch daraus, dass der Aktienkurs nach Abgabe der Ad-hoc-Meldung stark angestiegen ist.

V hat der F auch **empfohlen, ein Insidergeschäft zu tätigen**. Er hat ihr nämlich auf der Grundlage einer Insiderinformation den Rat gegeben, Aktien (und somit Finanzinstrumente im Sinne der MAR; vgl. hierzu Art. 3 I Nr. 1 MAR i.V.m. Art. 4 I Nr. 15 RL 2014/65/EU) zu erwerben, vgl. Art. 8 II a) MAR. Eine (konkrete) Preisgabe der Insiderinformation ist dafür nicht erforderlich.

---

Schließlich handelte V auch vorsätzlich, rechtswidrig und schuldhaft. Anhaltspunkte für einen Irrtum liegen nicht vor.

→ V hat sich gem. § 119 III Nr. 2 WpHG i.V.m. Art. 14 b) MAR strafbar gemacht.

### **Strafbarkeit der F gem. § 119 III Nr. 1 WpHG i.V.m. Art. 14 a) MAR**

Durch den Erwerb der Aktien könnte F ein verbotenes Insidergeschäft getätigt haben. Ein solches liegt gem. Art. 8 I MAR vor, wenn eine Person über eine Insiderinformation verfügt und unter Nutzung dieser Information Finanzinstrumente für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt erwirbt oder veräußert.

Voraussetzung wäre dafür grundsätzlich, dass F über eine **Insiderinformation** verfügte. Allerdings hatte F keine Kenntnis von dem Kaufangebot; sie erhielt lediglich den Hinweis, dass sich ein Kauf „lohnenswert“ sei. Dabei handelt es sich nicht um eine *präzise Information* i.S.v. Art. 7 I a), II MAR, da insofern nicht auf einen konkreten gegebenen oder künftigen Umstand (bzw. ein Ereignis) Bezug genommen wird. F verfügte somit nicht über eine Insiderinformation.

Eine Strafbarkeit wegen eines Insidergeschäfts kommt allerdings auch dann in Betracht, wenn der Betroffene keine (persönliche) Kenntnis von einer Insiderinformation hat: Gem. Art. 8 III MAR erfüllt die Nutzung einer **Empfehlung** (eine Empfehlung erfolgte – wie gesehen – durch V) ebenfalls den Tatbestand des Insidergeschäfts, sofern der Nutzende *weiß oder wissen sollte, dass diese auf einer Insiderinformation beruht*. Diese Voraussetzung lässt sich vorwiegend wohl bejahen: F wusste, dass ihr Freund V Mitglied des Vorstands der

---

G-AG ist. Sie musste daher davon ausgehen, dass eine Kaufempfehlung von Aktien auf einer Insiderinformation beruht. Sie tätigte daher ein Insidergeschäft gem. Art. 14 a), Art. 8 III MAR.

F handelte zudem vorsätzlich (es lässt sich wohl jedenfalls bedingter Vorsatz bejahen), rechtswidrig und schuldhaft.

→ F hat sich somit gem. § 119 III Nr. 1 WpHG i.V.m. Art. 14 a) MAR (Tätigen eines Insidergeschäfts) strafbar gemacht.

## **f) Unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen (§ 119 III Nr. 3 WpHG)**

### **aa) Objektiver Tatbestand**

§ 119 III Nr. 3 WpHG verweist auf Art. 14 c) MAR. Verboten ist danach die *unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen*. Eine Konkretisierung dieser Tathandlung enthält wiederum Art. 10 MAR.

Taugliche Täter sind sowohl Primär- als auch Sekundärinsider (vgl. Art. 10 I UAbs. 2 i.V.m. Art. 8 IV MAR).

Gem. Art. 10 I UAbs. 1 MAR liegt eine unrechtmäßige Offenlegung grundsätzlich immer dann vor, wenn eine Person über eine Insiderinformation verfügt und diese Information gegenüber einer anderen Person offenlegt. Etwas anderes gilt nur dann („es sei denn“), wenn die Offenlegung im Zuge der normalen Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs, oder der normalen Erfüllung von Aufgaben erfolgt.

Daran sind hohe Anforderungen zu stellen. Der EuGH hat 2005 insoweit entschieden, dass eine rechtmäßige Offenlegung einen *engen Zusammenhang* mit der beruflichen Tätigkeit voraussetzt und die Weitergabe der

---

Information außerdem zur Aufgabenerfüllung *unerlässlich* sein und den *Grundsatz der Verhältnismäßigkeit* beachten müsse (EuGH NZG 2006, 60 [61]). Das kann etwa dann der Fall sein, wenn ein Unternehmen Rechtsanwälte, Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer beauftragt und an diese die Informationen weitergibt, die sie zu ihrer Aufgabenerfüllung notwendigerweise brauchen (vgl. MüKoStGB/*Pananis*, 4. Auflage 2023, WpHG § 119 Rn. 241).

Ebenso ist die Unrechtmäßigkeit der Offenbarung immer dann zu verneinen, wenn ein entsprechendes gesetzliches Gebot besteht (man denke etwa an die Ad-hoc-Publizität, siehe dazu den nachfolgenden Exkurs unter 4.; zu weiteren Bsp. s. *Hellmann*, Rn. 66 f.).

### **bb) Subjektiver Tatbestand:**

In subjektiver Hinsicht verlangt der Tatbestand nach allgemeinen Grundsätzen Vorsatz.

## **4. Exkurs: Ad-hoc-Publizität**

Das geltende Recht sieht an verschiedenen Stellen Informations- bzw. Offenlegungspflichten gegenüber dem Kapitalmarkt vor (man denke z.B. an die Pflicht von Kapitalgesellschaften zur Offenlegung von Jahresabschlüssen und Lageberichten gem. § 325 HGB).

An dieser Stelle soll speziell ein kurzer Blick auf die sog. Ad-hoc-Publizität geworfen werden. Hierbei handelt es sich um eine nunmehr in Art. 17 MAR (früher § 15 WpHG a.F.) geregelte Pflicht zur Veröffentlichung von

---

Insiderinformationen. Hierdurch soll Markttransparenz geschaffen und der Informationsvorsprung der Insider abgebaut werden. Schließlich soll durch die Bekanntgabepflicht auch Insidergeschäften vorgebeugt werden (Erwägungsgrund Nr. 49 MAR).

Gemäß Art. 17 I MAR sind Emittenten verpflichtet, Insiderinformationen – sofern diese den Emittenten unmittelbar betreffen – „unverzüglich“ der Öffentlichkeit bekannt zu geben. Die genannte Vorschrift enthält zudem gewisse Mindestvoraussetzungen hinsichtlich der Art und Weise der Veröffentlichung (so müssen die Emittenten u.a. die Insiderinformationen für einen Zeitraum von 5 Jahren auf ihrer Website veröffentlichen).

Zur Bestimmung des Merkmals „unverzüglich“ kann nicht auf die Definition in § 121 I S. 1 BGB abgestellt werden, da Begriffe des Unionsrechts autonom auszulegen sind. Das Unionsrecht kennt kein Verschuldenselement, wie es nach deutschem Verständnis erforderlich wäre (vgl. § 121 I S. 1 BGB). Dem Emittenten ist aber eine gewisse Zeit zur Prüfung des Vorliegens der Voraussetzungen der Ad-hoc-Pflicht zuzugestehen (Hopt/*Kumpan*, 43. Aufl. 2024, MAR Art. 17 Rn. 10). Unter gewissen Voraussetzungen kann die Offenlegung von Insiderinformationen auf eigene Verantwortung aufgeschoben werden (Art. 17 V MAR).

Ergänzend zu Art. 17 MAR regelt § 26 I WpHG unter anderem, dass Insiderinformationen vor der Veröffentlichung (gem. Art. 17 MAR) der BaFin sowie den Geschäftsführern der Handelsplätze, an denen die Emittenten zum Handel zugelassen sind, mitzuteilen sind.

---

## 5. Strafbare Marktmanipulation, §§ 119 I, 120 XV Nr. 2 WpHG

### a) Allgemeines

§ 119 I WpHG verweist (unter anderem) auf den Ordnungswidrigkeitentatbestand des § 120 XV Nr. 2 WpHG: Danach handelt ordnungswidrig, wer vorsätzlich oder leichtfertig entgegen Art. 15 MAR eine Marktmanipulation begeht. Im Vergleich dazu ist die strafrechtliche Regelung (also § 119 I WpHG) allerdings enger: Zum einen sind nur *vorsätzliche* Handlungen strafbar, zum anderen setzt die Strafbarkeit einen *Einwirkungserfolg* voraus (etwa Einwirkung auf den inländische Börsen- oder Marktpreis, § 119 I Nr. 1 WpHG).

Der bereits genannte Art. 15 MAR besagt schlicht, dass „Marktmanipulation und der Versuch hierzu [verboten] sind“. Eine nähere Konkretisierung der verbotenen Verhaltensweisen enthalten allerdings Art. 12 f. MAR, wobei Art. 13 MAR bestimmte *zulässige* Marktpraktiken benennt.

Art. 12 MAR enthält unterschiedliche Handlungen, die nachfolgend – unter b) – überblicksartig dargestellt werden. Systematisch kann man dabei zwischen *handels- und informationsgestützten* Marktmanipulationen unterscheiden (*von der Linden* DStR 2016, 1036 [1040]). Eine Manipulation kann also vereinfacht gesagt durch Handelstätigkeiten (z.B. Börsengeschäfte) oder durch die Verbreitung von Informationen erfolgen.

### b) Überblick über verbotene Manipulationshandlungen

*Hinweis zur Systematik:* Art. 12 I MAR enthält verschiedene abstrakte Charakterisierungen von verbotenen Handlungen. Anhang I der MAR benennt Indikatoren für ein manipulatives Handeln im Sinne von Art. 12 I

---

MAR (siehe dazu auch Art. 12 III MAR, der explizit auf den Anhang verweist). Weiterhin werden in Art. 12 II MAR bestimmte vertyppte Handlungsweisen genannt, die als Marktmanipulation anzusehen sind.

### aa) Marktmanipulation durch handelsbedingtes Setzen irreführender Signale oder durch Herbeiführung eines atypischen Kursniveaus (Art. 12 I a) MAR)

Art. 12 I a) MAR verbietet den Abschluss von Geschäften und andere Handlungsformen, die *falsche oder irreführende Signale* hinsichtlich des Angebots, der Nachfrage oder des Preises eines Finanzinstruments (oder bestimmter anderer Objekte) setzen oder bei denen dies wahrscheinlich ist. Darüber hinaus ist der Abschluss von solchen Geschäften (und anderen Handlungsformen) unzulässig, die ein *anormales oder künstliches Kursniveau* von Finanzinstrumenten (sowie von bestimmten anderen Objekten) sichern. Die genannten Tathandlungen sind allerdings dann legitim, wenn es sich um zulässige Marktpraktiken im Sinne von Art. 13 MAR handeln sollte.

Als Beispiel einer verbotenen Handlung benennt Art. 12 II a) MAR das sog. **Cornering**. Damit sind Handlungen gemeint, die dem Betroffenen eine marktbeherrschende Stellung in Bezug auf das Angebot eines Finanzinstruments (oder bestimmter anderer Objekte) verschaffen und ihm somit die Möglichkeit einer (überhöhten) Preisfestsetzung gewähren. Ein Marktteilnehmer erkennt also beispielsweise, dass Dritte auf ein Finanzinstrument angewiesen sind, kauft daraufhin den diesbezüglichen Markt „leer“ und kann dann die Preise „diktieren“ (*Schröder Kapitalmarktstrafrecht* Rn. 319). Hierbei handelt es sich also um eine durch Art. 12 II MAR vertyppte Verhaltensweise, bei der durch Geschäftsabschlüsse ein anormales bzw. künstliches Kursniveau im Sinne von Art. 12 I a) MAR geschaffen wird.

---

## **bb) Beeinflussung eines Kurses unter Vorspiegelung falscher Tatsachen oder unter Verwendung sonstiger Täuschungsformen (Art. 12 I b) MAR)**

Art. 12 I b) MAR verbietet den Abschluss von Geschäften oder andere Handlungen an Finanzmärkten, die unter *Vorspiegelung falscher Tatsachen* oder unter *Verwendung „sonstiger Kunstgriffe“* (so wörtlich) oder (*sonstiger*) *Täuschungsformen* zu einer *Kursbeeinflussung führen, bzw. zu einer solchen geeignet sind*.

Unter diese Variante dürften beispielsweise die bereits nach alter Rechtslage unzulässigen sog. **Wash sales** fallen. Damit sind Geschäfte gemeint, bei denen Käufer und Verkäufer jedenfalls wirtschaftlich identisch sind. Ein solche Vorgehensweise könnte man auf den ersten Blick als sinnlos bewerten, da durch das Verschieben z.B. der Aktien Spesen entstehen. Der Gedanke dahinter ist indes, dass der Täter durch mehrere Kauf- bzw. Verkaufsaufträge den Kurs des Finanzinstruments sukzessive in die Höhe treibt (*Schröder Kapitalmarktstrafrecht* Rn. 376 ff.).

## **cc) Informationsgestützte Marktmanipulationsformen (Art. 12 I c) und d) MAR)**

Gemäß Art. 12 I c) MAR ist das *Verbreiten* von solchen *Informationen* verboten, die falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots, der Nachfrage oder des Kurses von Finanzinstrumenten geben, oder bei denen dies wahrscheinlich ist. Unzulässig ist zudem die Verbreitung von Informationen, die ein anormales oder künstliches Kursniveau herbeiführen, oder bei denen dies wahrscheinlich ist. Weitere unzulässige Handlungsweisen benennt Art. 12 I d) MAR, die allerdings für die Vorlesung nicht weiter von Relevanz sind.

---

Ein Beispiel für eine solche informationsgestützte Marktmanipulation im Sinne von Art. 12 I c) MAR stellt das sog. **Scalping** dar, das zudem in Art. 12 II d) als vertyppte Manipulationsform umschrieben ist. Beim Scalping empfiehlt der Täter (etwa ein bekannter Journalist, Anlageberater etc.) den Erwerb bestimmter Papiere, wobei er solche selbst zuvor erworben hat. Die auf die Empfehlung folgende Kurssteigerung (Dritte erwerben also aufgrund der Empfehlung entsprechende Wertpapiere) nutzt der Täter, um seine eigenen Anteile gewinnbringend zu veräußern. Zur Verdeutlichung s. den nachfolgenden Beispielfall.

### **c) Fall zum Scalping**

#### **aa) Sachverhalt (angelehnt an BGHSt 48, 373)**

S war ein hoch angesehener Börsenredakteur („Börsenguru“), der zugleich auch mehrere Aktienfonds beriet. Wie S wusste, setzten die zuständigen Abteilungen der Fonds seine Anlageempfehlungen in der Regel ohne Rückfragen und zeitnah an der Börse um. S war aus seiner Erfahrung weiterhin bekannt, dass große Orders der von ihm betreuten Fonds zu entsprechenden Kursanstiegen bei den jeweiligen Aktienwerten führten.

Um dies zu seinem Vorteil auszunutzen, erwarb er Aktien von eher schlecht laufenden Unternehmen. Anschließend empfahl er den von ihm betreuten Fonds, die gleichen Aktien zu erwerben. Diese folgten seinem Rat und erwarben die entsprechenden Aktien, was zu einem explosiven Kursanstieg der Aktienwerte führte. S verkaufte sodann seine Aktien.

Nach Bekanntwerden der Aktion fiel der Kurs wieder auf den alten Börsenpreis.

Strafbarkeit des S?

## **bb) Strafrechtliche Würdigung**

### Strafbarer Insiderhandel durch Kauf eigener Aktien in Kenntnis der späteren Empfehlung der Aktie?

Bevor auf eine denkbare Strafbarkeit wegen Marktmanipulation eingegangen wird, stellt sich zunächst die Frage, ob der Kauf der Aktien ein **strafbares Insidergeschäft** i.S.v. **§ 119 III Nr. 1 WpHG i.V.m. Art. 14 a) MAR** darstellt.

Gemäß Art. 8 I MAR setzt ein Insidergeschäft voraus, dass der Betroffene über eine *Insiderinformation* verfügt und unter Nutzung derselben ein Finanzinstrument erwirbt oder veräußert.

Entscheidende Vorfrage ist also, ob die eigene *Absicht*, die durch den Kauf betroffenen Aktien später Dritten zum Erwerb zu empfehlen, eine Insiderinformation im Sinne von Art. 7 MAR darstellt. Nach alter Rechtslage war dies umstritten, wurde aber vom BGH in einer Grundsatzentscheidung verneint (BGHSt 48, 373 [378]). Nach Ansicht des Gerichts reiche eine selbst geschaffene innere Tatsache nicht aus, da einer Information nach dem Sprachgebrauch ein Drittbezug immanent sei.

Fraglich ist, ob dies auf Grundlage der nunmehr geltenden Rechtslage anders zu bewerten ist (vertiefend dazu *Klöhn* ZIP 2016, 44 und *Hellmann* Rn. 96):

Art. 9 V MAR geht wohl davon aus, dass selbst geschaffene innere Tatsachen grundsätzlich Insiderinformationen sein können. Für die bisherige Linie des BGH (Verneinung einer Insiderinformation) könnte aber Erwägungsgrund Nr. 54 S. 3 MAR angeführt werden: Danach sollten „Informationen über die eigenen Handelspläne und -strategien des Marktteilnehmers nicht als Insiderinformation betrachtet werden [...]“. Betrachtet

---

man also die Absicht zur späteren Empfehlung der Aktien als Handelsplan bzw. -strategie, ist die Verneinung einer Insiderinformation naheliegend.

Zu dem gleichen Ergebnis führen auch die Überlegungen von *Klöhn* (*Klöhn* ZIP 2016, 44 [46]): Dieser geht zwar im Ausgangspunkt davon aus, dass auch selbst geschaffene innere Tatsachen als Insiderinformationen anzusehen sein könnten. Allerdings sei bei der Frage nach dem Vorliegen einer Insiderinformation die gesamte Informationslage des Täters zu berücksichtigen sei. Zu dieser Kenntnislage gehöre aber auch der Umstand, dass die nachfolgende Empfehlung der Papiere sachlich unbegründet sei. Dieser Informationslage fehle nun die erforderliche Kursrelevanz, da verständige Anleger keine Anlageentscheidung darauf stützen würden.

Eine andere Lösung wäre es, den nach Art. 7 I a) MAR erforderlichen Bezug der Information, also der Empfehlungsabsicht, zu Emittenten bzw. Finanzinstrumenten abzulehnen (so *Hellmann* Rn. 97).

Letztlich spricht für die Verneinung eines verbotenen Insidergeschäfts auch der Umstand, dass das Scalping – wie gleich noch zu sehen sein wird – gemäß der MAR als vertypte verbotene Marktmanipulationshandlung angesehen wird.

→ § 119s III Nr. 1 WpHG i.V.m. Art. 14 a) MAR (-)

Aus den gleichen Gründen ist auch eine Strafbarkeit gem. **§ 119 III Nr. 2 WpHG i.V.m. Art. 14 b) MAR** (Empfehlung zu Insidergeschäft) zu verneinen.

---

## Empfehlung der Aktie als **Marktmanipulation** im Sinne von **§§ 119 I, 120 XV Nr. 2 WpHG i.V.m. Art. 15 MAR?**

Während Art. 15 MAR allgemein das Verbot der Marktmanipulation (bzw. des Versuchs dazu) regelt, enthält Art. 12 MAR (wie bereits gesehen) eine Konkretisierung der verbotenen Verhaltensweisen. In Betracht kommt Art. 12 I c) MAR, der die Verbreitung von Informationen, die falsche oder irreführende Signale in Bezug auf Angebot und Nachfrage, sowie Kurse von Finanzinstrumenten setzen können, verbietet.

Eine nähere Subsumtion darunter ist allerdings nicht erforderlich, da das Scalping in **Art. 12 II d) MAR** bereits als *vertypte Marktmanipulationshandlung* geregelt ist (vgl. auch *Wittig* § 30 Rn. 41). Da es infolge der Empfehlung auch zu einem Anstieg des Aktienkurses gekommen ist (Einwirkungserfolg) und S zudem vorsätzlich handelte, liegen auch die strafbarkeitsbegründenden Voraussetzungen des § 119 I Nr. 1 WpHG vor.

→ **§§ 119 I, 120 XV Nr. 2 WpHG i.V.m. Art. 15 MAR (+)**

### § 263 StGB (-)

Eine Täuschung liegt wohl vor, aber es fehlt am Schaden, denn die Anleger erwarben die Aktien zu dem bei Vornahme des Geschäfts geltenden Börsenkurs. Dies war der Marktpreis.

### § 266 StGB (-)

Mangels eines Vermögensnachteils auf Seiten der Fondsteilnehmer (wie beim Betrug). Im Übrigen ist bereits das Vorliegen einer Vermögensbetreuungspflicht äußerst zweifelhaft.

---

## **6. Exkurs: BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)**

Die BaFin ist eine bundesunmittelbare, rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts und unterliegt der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen. Ihre Rechtsgrundlage findet sie im „Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz – FinDAG)“. Dort heißt es in § 1 I FinDAG: „(...) wird (...) eine (...) Anstalt des öffentlichen Rechts zum 1. Mai 2002 errichtet. Sie trägt die Bezeichnung „Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht“.

Die BaFin dient der Sicherung der Funktionsfähigkeit, Stabilität und Integrität des gesamten deutschen Finanzsystems, mithin dem Schutz der Marktteilnehmer. Weiterhin übt sie die Solvenzaufsicht für Banken, Finanzdienstleistungsunternehmen und Versicherungsunternehmen aus.

Zur Verhinderung von Insiderhandel analysiert die BaFin routinemäßig das Handelsgeschehen: Sie wertet dabei die Daten aus, die von Kredit- und Finanzdienstleistungsunternehmen gemeldet werden müssen. Zudem überprüft sie alle Ad-hoc-Mitteilungen börsennotierter Unternehmen. Bei Anhaltspunkten für einen Verstoß leitet sie eine förmliche Untersuchung ein. Sofern sich der Verdacht erhärtet erstattet sie Strafanzeige bei der StA (<https://strafrecht-online.org/bafin-insiderüberwachung>). Umgekehrt informiert die StA die BaFin über Ermittlungen, welche Straftaten nach § 119 WpHG zum Gegenstand haben (näher dazu § 122 WpHG).

Im Zuge des eingangs genannten 1. FiMaNoG wurden die Aufgaben und Befugnisse der BaFin nochmals erweitert: § 4d FinDAG verpflichtet beispielsweise die BaFin zur Einrichtung einer Whistleblowing-Plattform.

---

Daneben wird der BaFin zunehmend auch die Möglichkeit gewährt, von ihr getroffene unanfechtbare Maßnahmen oder Sanktionsentscheidungen öffentlich bekanntzumachen (siehe etwa §§ 123 ff. WpHG; § 319 VAG).

Der Wirecard-Skandal (siehe hierzu schon [KK 29](#)) zeigte eindrucksvoll, dass die BaFin ebenso wie die Wirtschaftsprüfungsgesellschaften unter erheblichen und schon lange geäußerten strukturellen Problemen leiden. Faktisch konnte von einer Aufsicht kaum die Rede sein. Schon die dramatisch unterschiedliche Ausstattung der SEC (U.S. Securities and Exchange Commission: US-amerikanische Bundes-Kapitalmarktaufsichtsbehörde) und der BaFin zeigt, dass in Deutschland offensichtlich kein entscheidender Wert auf diese Form der Aufsicht gelegt wird. Zu welchen erheblichen negativen Wirkungen dies führen kann, zeigen auch die erheblichen Verluste gerade von Kleinanlegern, denen die Aktienanlage als derzeit einzig erfolgversprechende Anlageform angepriesen wird.

Als Reaktion auf den Wirecard-Skandal wurde im Mai 2021 das „Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität“ (FISG) erlassen, das schließlich am 1.7.2021 in Kraft getreten ist. Im Zuge dessen hat die BaFin insbesondere bei der Bilanzkontrolle mehr Kompetenzen erhalten. Sie ist nun z.B. die allein zuständige Stelle für Anlass- und Stichprobenprüfungen, wodurch sie beim Verdacht auf Bilanzverstöße direkt und unmittelbar gegenüber dem Kapitalmarktunternehmen auftreten kann. Hierzu hat sie zusätzliche hoheitliche Befugnisse (wie erweiterte Auskunftsrechte sowie ein Recht auf Durchsuchungen und Beschlagnahmen) erhalten.

Siehe ausführlich zu Veränderungen bei der BaFin nach Wirecard: [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2021/fa\\_bj\\_2106\\_FISG.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2021/fa_bj_2106_FISG.html)

---

## **7. AT-Schwerpunkt 6: Zeit und Wirtschaftsstrafrecht**

Zeit und Wirtschaftsstrafrecht sind zwei eng miteinander verbundene Komponenten. Das Wirtschaftsstrafrecht dient der Lenkung bestimmter wirtschaftlicher Prozesse. Seine konkrete Ausgestaltung hängt daher immer mit dem aktuellen Wirtschaftssystem zusammen (dazu bereits [KK 88 ff.](#)). Im Folgenden soll auf zwei AT-Fragen eingegangen werden, die wegen ihres zeitlichen Aspekts besonders im Wirtschaftsstrafrecht relevant werden. Es geht dabei jeweils um die Frage, nach welchem Strafgesetz das Verhalten einer Täterin beurteilt wird, wenn sich das Gesetz zwischenzeitlich geändert hat.

### **a) Meistbegünstigungsprinzip (§ 2 III StGB)**

#### **aa) Einführung**

Ob sich eine Person strafbar gemacht hat, wird grundsätzlich nach dem Strafgesetz beurteilt, das zum Zeitpunkt der Tatbegehung gilt (§ 2 I StGB). Wird das Strafgesetz aber im Zeitraum zwischen Tatbegehung und Urteilsfindung geändert, stellt sich die Frage, ob diese Änderung zu berücksichtigen ist. § 2 III StGB bestimmt, dass in solchen Fällen das *mildeste* Gesetz anzuwenden ist (Gleiches bestimmt § 4 III OWiG für das Ordnungswidrigkeitenrecht). Es muss daher ermittelt werden, ob es für den Täter im konkreten Fall günstiger wäre, nach dem alten oder nach dem neuen Recht abgeurteilt zu werden. Das für ihn günstigere Recht wird angewandt.

Das mildeste Gesetz kann dabei auch dasjenige sein, das zur Straflosigkeit des Täters führt. Eine Gesetzesänderung i.S.v. § 2 III StGB ist also auch das ersatzlose Aufheben eines Strafgesetzes.

Diesem Meistbegünstigungsprinzip (auch *lex-mitior-Grundsatz* genannt) liegt der Gedanke zugrunde, der Täter solle nicht nach einem Gesetz bestraft werden, das aufgrund einer geläuterten Rechtsüberzeugung als nicht mehr passend angesehen wird (LK-StGB/*Dannecker/Schuhr*, 13. Aufl. 2020, § 2 Rn. 63). Mildert der Gesetzgeber die Strafe für einen bestimmten Tatbestand oder streicht er sie gar komplett, möchte er damit regelmäßig nicht nur künftige Handlungen anders beurteilt wissen, sondern ist dies Ausdruck einer Überzeugung, die bisherige Rechtsfolge sei nicht angemessen gewesen.

### **bb) Meistbegünstigungsprinzip bei Blankettstrafgesetzen**

Im Wirtschaftsstrafrecht ist § 2 III StGB vor allem in Zusammenhang mit den hier verbreiteten Blanketttatbeständen von Bedeutung. Bei Blanketttatbeständen ergibt sich die vollständige Regelung der Strafbarkeit immer aus mindestens zwei verschiedenen Normen, der Sanktions- und der Ausfüllungsnorm ([KK 288](#)). Wird die Ausfüllungsnorm geändert, vergisst der Gesetzgeber aber, die Sanktionsnorm an diese Änderung anzupassen, kann es passieren, dass der Verweis keinen Sinn mehr ergibt, weil der Inhalt der ursprünglichen Ausfüllungsnorm komplett geändert wurde oder dass der Verweis in der Sanktionsnorm ins Leere geht, weil die ursprüngliche Ausfüllungsnorm nun an anderer Stelle steht.

Ein Beispiel dafür ist die Ordnungswidrigkeit in § 8 I Nr. 2 b) FPersG a.F. (Fahrpersonalgesetz), der Verstöße gegen die Einhaltung von Lenkzeiten sanktionierte. Der Tatbestand verwies (über § 22 II Nr. 3 FPersV a.F. [Fahrpersonalverordnung]) auf eine Verordnung der EWG. Diese Verordnung wurde am 11.4.2007 durch eine neue Verordnung ersetzt. Die Verweisung im FPersG wurde jedoch nicht zeitgleich daran angepasst, sie nahm weiterhin auf die alte Verordnung Bezug und konnte wegen des Bestimmtheitsgebots aus Art. 103 II

---

GG nicht so verstanden werden, dass sie auf die neue Verordnung verwies. Die Verweisung nahm also eine nicht mehr existierende Verordnung in Bezug und ging ins Leere. Eine Anpassung durch den Gesetzgeber erfolgte erst rund drei Monate später.

Auch im WpHG wird diskutiert, ob durch die Neureglungen des 1. FiMaNoG eine Strafbarkeitslücke entstanden ist. Die §§ 38 III und 38 I Nr. 2, 39 III d Nr. 2 WpHG a.F. (Insiderstraftaten und strafbare Marktmanipulation = §§ 119 III und 119 I, 120 XV Nr. 2 WpHG n.F.) verwiesen nämlich auf die Art. 14 bzw. 15 MAR. Diese Artikel sind jedoch erst am 3.7.2016 in Kraft getreten (Art. 39 II MAR), also einen Tag später als die durch das 1. FiMaNoG umgestalteten §§ 38, 39 WpHG a.F. (KK 347 f.). Daher wird von einem Teil der Literatur angenommen, dass die §§ 38, 39 WpHG a.F. am 2.7.2016 mangels Ausfüllungsnorm keine wirksame Strafbarkeit begründen konnten (*Rothenfuß/Jäger NJW 2016, 2689; Bülte/Müller NZG 2017, 205*). Zur Begründung dieser Ansicht wird insbesondere der Wortlaut des § 38 III bzw. der §§ 38 I, 39 III d Nr. 2 WpHG a.F. herangezogen: Diese erforderten einen *Verstoß* gegen die MAR, ein solcher Verstoß könne aber nur angenommen werden, wenn die entsprechenden Vorschriften gültig seien.

BGH und BVerfG gehen dagegen nicht von einer entstandenen Strafbarkeitslücke aus (BGH NJW 2017, 966; NStZ-RR 2019, 49; BVerfG NJW 2018, 3091). Der spätere Geltungszeitpunkt einiger Normen der MAR habe den Sinn, den Mitgliedstaaten ausreichend Zeit zu geben, sich auf ihre Umsetzung und Anwendbarkeit vorzubereiten zu können. Daraus ergebe sich aber kein Verbot, die Vorschriften schon früher anzuwenden. Indem der Gesetzgeber auf die MAR verweise, seien die entsprechenden Normen im Inland schon früher anwendbar geworden. Daher könne auch gegen sie verstoßen werden.

---

### cc) „Reparatur“ einer unbeabsichtigten Amnestie durch den Gesetzgeber?

Die genannten Beispiele aus der Blankettgesetzgebung haben gemeinsam, dass der Gesetzgeber die Strafbarkeit nicht bewusst ändern wollte. Vielmehr ist es zu einer *unbeabsichtigten* Amnestie gekommen. Am Beispiel des WpHG: Alle vor dem 2.7.2016 begangenen Taten dürften wegen § 2 III StGB nicht mehr bestraft werden. Der Gedanke, auf dem § 2 III StGB basiert, trägt hier indes nicht; die Amnestie beruht nämlich nicht auf einer geläuterten Rechtsüberzeugung. Es stellt sich daher die Frage, ob die von § 2 III StGB angeordnete Rechtsfolge, das mildeste Gesetz anzuwenden (in diesem Fall: Strafflosigkeit) vom Gesetzgeber ausgesetzt werden kann.

In den beiden erwähnten Beispielen hat der Gesetzgeber nach Bekanntwerden der Sanktionslücke ein Gesetz erlassen, das die unbeabsichtigte Amnestie rückgängig machen soll. In das WpHG wurde (noch vor dem Urteil des BVerfG, das schon eine Sanktionslücke verneint hat) § 137 WpHG (= § 52 WpHG a.F.) eingefügt. Danach ist der *lex-mitior*-Grundsatz auf vor dem 2.7.2016 begangene Straftaten und Ordnungswidrigkeiten nach dem WpHG nicht anwendbar. Der Täter ist dann also nicht nach dem mildesten Gesetz zu verurteilen, sondern nach dem, das zur Zeit der Tatbegehung gegolten hat. Eine vergleichbare Regelung sah der Gesetzgeber in § 8 III FPersG vor.

Diese einfachgesetzliche Korrektur ist nach h.M. zulässig. Art. 103 II GG steht dem nicht entgegen. Der Bestimmtheitsgrundsatz fordert nämlich nur, dass *im Zeitpunkt der Begehung der Tat* die Strafbarkeit ersichtlich ist, er verlangt aber nicht, dass das Strafgesetz *bis zum Zeitpunkt der Aburteilung* gültig bleibt (BVerfG NJW 1990, 1103; NJW 2008, 3769 [3770]). Dagegen wird allerdings eingewandt, es bestehe die Gefahr, zu

---

willkürlichen Ergebnissen zu gelangen. Denn derjenige, dessen Verfahren bis Inkrafttreten des „Reparaturgesetzes“ noch nicht beendet sei, könne zu einer Strafe verurteilt werden, während derjenige, dessen Verfahren schon vor Inkrafttreten eingestellt worden sei, wegen Art. 103 III GG (ne bis in idem) ohne Strafe davonkomme (vgl. MüKoStGB/*Schmitz*, 4. Aufl. 2020, § 2 Rn. 25).

Beachtet werden muss aber, dass das „Reparaturgesetz“ in jedem Fall nicht für Taten nach dem WpHG gelten kann, die am 2.7.2016 selbst begangen wurden. Denn bejaht man eine Strafbarkeitslücke, war an diesem Tag, d.h. bereits zum Zeitpunkt der Tatbegehung, keine Strafbarkeit bestimmt. Hier steht Art. 103 II GG einer rückwirkenden Begründung der Strafbarkeit entgegen. Gleiches gilt für Taten nach dem FPersG, die ab dem 11.4.2007 bis zur Anpassung der Sanktionsnorm an die neue Verordnung drei Monate später begangen wurden.

### **b) Zeitgesetze (§ 2 IV StGB)**

Nach § 2 IV StGB ist ein Gesetz, das nur für bestimmte Zeit gelten soll, für Taten, die während seiner Geltung begangen sind, auch dann anwendbar, wenn es inzwischen außer Kraft getreten ist (Gleiches gilt nach § 4 IV OWiG für das Ordnungswidrigkeitenrecht). Damit wird eine Ausnahme von § 2 III StGB statuiert: Es gilt doch nicht das mildeste, sondern das zum Tatzeitpunkt geltende Gesetz. Dadurch soll gewährleistet werden, dass ein Strafgesetz auch dann eingehalten wird, wenn es – für den Bürger erkennbar – nur für gewisse Zeit gilt. Insbesondere gegen Ende der Geltungszeit könnte es ansonsten vermehrt zu Rechtsverstößen kommen, weil die Täter damit rechnen könnten, dafür nicht rechtzeitig, d.h. nicht vor Ablauf der Geltungszeit, verurteilt werden zu können und somit straflos zu bleiben (LK-StGB/*Dannecker/Schuhr*, 13. Aufl. 2020, § 2 Rn. 153).

---

Ein Zeitgesetz liegt unstreitig vor, wenn das Gesetz sein Außerkrafttreten ausdrücklich durch Bezeichnung eines bestimmten Tags oder eines bestimmten Ereignisses regelt (Zeitgesetz im engeren Sinne). Nach h.M. sollen darüber hinaus auch solche Gesetze Zeitgesetze sein, bei denen sich die begrenzte Geltungsdauer im Wege der Auslegung ergibt, z.B. weil das Gesetz von vornherein nur Übergangscharakter hat (Zeitgesetz im weiteren Sinne; LK-StGB/*Dannecker/Schuhr*, 13. Aufl. 2020, § 2 Rn. 155).

Im Wirtschaftsstrafrecht sind Zeitgesetze weit verbreitet. Üblicherweise sind dies solche Gesetze, mit denen der Gesetzgeber auf bestimmte Krisen reagiert. Als historische Beispiele kann etwa das Sonntagsfahrverbot genannt werden (LK-StGB/*Dannecker/Schuhr*, 13. Aufl. 2020, § 2 Rn. 157). Zuletzt wurden Zeitgesetze insbesondere als Reaktion auf die Corona-Pandemie erlassen. Die in §§ 73 ff. IfSG (Infektionsschutzgesetz) enthaltenen Bußgeld- und Strafvorschriften sind zum Großteil als Blanketttatbestände ausgestaltet und können als solche (auch) durch Rechtsverordnungen der Länder ausgefüllt werden. Diese Rechtsverordnungen sind aber alle in ihrer zeitlichen Geltung begrenzt.

Beispielsweise bildeten §§ 2 II, 19 I Nr. 1 der aktuellen baden-württembergischen Corona-Verordnung vom 23.6.2020 die Ausfüllungsnorm zu § 73 Ia Nr. 24 IfSG. Nach diesen Normen handelte ordnungswidrig, wer zu anderen Personen keinen Mindestabstand von 1,5 Metern einhielt. Die Rechtsverordnung trat gem. § 21 III am 31.8.2020 außer Kraft. Wer vor dem 31.8.2020 gegen die Regelung zum Mindestabstand verstieß, ein Bußgeldverfahren aber erst im September eingeleitet wurde, konnte wegen § 4 IV OWiG (= § 2 IV StGB) dennoch sanktioniert werden.

## **Wiederholungs- und Vertiefungsfragen**

- I. Beschreiben Sie die Normenstruktur strafbarer Insiderhandlungen.
  
- II. Was versteht man unter Ad-hoc-Publizität?
  
- III. Ist das sog. Scalping strafbar?
  
- IV. Muss ein Richter das neue Recht anwenden, wenn es zwar zum Zeitpunkt der Tatbegehung noch nicht galt, jedoch für den Täter wegen einer niedrigeren Strafandrohung günstiger ist?

---

## Literatur- und Rechtsprechungshinweise

### **a) zur neuen Rechtslage des strafbaren Insiderhandels**

*Hellmann* Rn. 27–115

*Wittig* § 30

### **b) zur Rechtslage vor dem 2. FiMaNoG [im Wesentlichen noch relevant, zur Umnummerierung der Tatbestände s. KK 348]:**

*Poelzig* NZG 2016, 528

*Klöhn* ZIP 2016, 44 (zum Scalping)

*von der Linden* DStR 2016, 1036

### **c) zur Frage einer Strafbarkeitslücke im Zuge des 1. FiMaNoG:**

BGH NJW 2017, 966; NStZ-RR 2019, 49 und BVerfG NJW 2018, 3091

*Rothenfußer/Jäger* NJW 2016, 2689

*Bülte/Müller* NZG 2017, 205