

## 5. Teil: Schutz von kollektiven Rechtsgütern

### § 9: Vertrauensrechtsgüter II

#### III. Vertrauen in das Funktionieren des Wertpapierhandels § 38 WpHG

##### 1. Allgemeines

##### a) WpHG besteht seit 1994.

- Insidergeschäfte wurden zuvor nicht strafrechtlich geahndet, vielmehr wurde eine Selbstverpflichtung der Insider initiiert.
- Das Verbot der Marktmanipulation besteht hingegen im Kern bereits seit 1884.
- Die gesetzliche Ausgestaltung ergibt 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.

##### b) WpHG enthält klassisches Blankettstrafrecht:

- § 39 WpHG enthält Ordnungswidrigkeiten, welche u.a. einzelne verbotene Handlungen der §§ 14 und 20a WpHG beschreiben. Diese werden zu Straftaten gem. § 38 WpHG, wenn Primärinsider handeln oder wenn der Börsen- oder Marktpreis manipuliert wird.

## 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

## 3. Strafbare Insidergeschäfte, § 38 I Nr. 1, 2 WpHG

### a) Allgemeines

Bei der Strafvorschrift des § 38 I Nr. 1, 2 WpHG handelt es sich um ein abstraktes Gefährdungsdelikt. Für die Deliktvollendung muss demnach die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes nicht beeinträchtigt bzw. ein Anlegervermögensschaden nicht eingetreten sein.

Nach h.M. sind die Voraussetzungen der Strafbarkeit auch dann erfüllt, wenn das Insidergeschäft nicht geeignet ist, das Rechtsgut zu verletzen, etwa beim Kauf nur weniger Insiderpapiere.

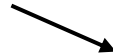
b) Normenstruktur

§ 38 I Nr. 1, 2 WpHG

**Blankettnorm**



§ 39 II Nr. 3, 4;  
Insiderhandlung



§ 14 WpHG

**Ausfüllungsnormen**



§§ 12, 13 WpHG

**Legaldefinitionen**

Insiderinformation/Insiderpapier

**Strafrechtliche Prüfungsstufen:**

Insiderinformation

Insiderpapier

Insiderhandlung

### c) Insider:

Es kann entsprechend der früheren gesetzlichen Regelung unterschieden werden zwischen sog. „Primärinsidern“, die ihre Kenntnis aufgrund ihrer Funktion kraft Organstellung, Beteiligung am Kapital, kraft bestimmungsgemäßer Kenntnis oder deliktisch erlangt haben, und „Sekundärinsidern“, also solchen mit abgeleiteter Wissen. Inzwischen ist durch die Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie die begriffliche Unterscheidung aufgehoben worden. Die Unterscheidung spielt aber nach wie vor für die Strafbarkeit gem. § 38 WpHG eine Rolle.

Während § 38 I Nr. 1 WpHG den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren für jedermann – also für Primär- und Sekundärinsider – unter Strafe stellt, gilt § 38 I Nr. 2 a) - d) WpHG nur für Primärinsider. Sekundärinsider, die eine Insiderinformation mitteilen, zugänglich machen oder einen Erwerb oder eine Veräußerung empfehlen oder dazu verleiten, begehen lediglich eine Ordnungswidrigkeit (§ 39 II Nr. 3, 4 WpHG).

### Primärinsidertypen (§ 38 I WpHG):

#### aa) Nr. 2 a) – statusbedingt

Geschäftsführung, Aufsichtsrat, persönlich haftende Gesellschafter des emittierenden Unternehmens oder hiermit verbundener Unternehmen. Nach h.M. muss sich die Kenntnis der Insiderinformation gerade aus dem Status des Insiders ergeben. Außerdienstliche Kenntnisnahme soll nicht ausreichen. Zudem muss sich die Insiderinformation auf das emittierende oder ein hiermit verbundenes Unternehmen beziehen. Eine Information über ein drittes Unternehmen ist für Nr. 2 a) nicht ausreichend.

Nach einer Mindermeinung fallen auch fehlerhaft bestellte Organe unter Nr. 2 a), da dies der Sinn und Zweck der Norm erfordert und der Wortlaut dem nicht entgegensteht.

Die wohl h.A. geht davon aus, dass dies dem Analogieverbot widerspricht und dass solche Personen Primärinsider i.S.d. Nr. 2 c) sind.

#### bb) Nr. 2 b) – beteiligungsbedingt

Personen, die unmittelbar (Beteiligung über einen Treuhänder ist nicht ausreichend) am Eigenkapital (Kreditvergabe ist nicht ausreichend) eines Unternehmens beteiligt sind (z.B. Aktionäre, Kommanditisten). Die Kenntnis muss sich aufgrund der Beteiligung ergeben.

### cc) Nr. 2 c) – beschäftigungsbedingt

Personen, die bestimmungsgemäß über Insiderinformationen verfügen aufgrund ihres Berufs, ihrer Tätigkeit oder ihrer Aufgabe. Erfasst sind nur entgeltliche, also nicht familiäre oder freundschaftlich motivierte Beschäftigungen. Bestimmungsgemäß ist nach h.M. eine Erkenntniserlangung, wenn sie notwendig ist für die ordnungsgemäße Erledigung der Beschäftigung, was sich nach der konkreten Art der Beschäftigung beurteilt. Eine a.A. will bereits ein regelmäßiges Einhergehen einer entsprechenden Informationserlangung mit der ausgeübten Beschäftigung genügen lassen.

Personen, die widerrechtlich Informationen erlangen, sind keine Primärinsider i.S.d. Nr. 2 c).

Eine Vertragsbeziehung zum Emittenten ist nicht erforderlich, so dass beispielsweise auch Mitarbeiterinnen oder Mitarbeiter der BaFin Insider i.S.d. Nr. 2 c) sein können.

### dd) Nr. 2 d) – deliktisch

Personen, die aufgrund der Vorbereitung oder Begehung einer Straftat über Insiderinformationen verfügen. Die Person muss Täter oder Teilnehmer einer tatbestandlichen und rechtswidrigen, nicht jedoch schuldhaften Tat sein. Da die Art der Straftat nicht eingeschränkt ist und die Vorbereitung einer Straftat ausreicht, sind beispielsweise auch Terroristen erfasst, die geplante Anschläge für Börsenspekulationen nutzen wollen. Fraglich könnte hier aber der Emittentenbezug der Information gem. § 13 I WpHG sein. Die Planung oder Begehung einer Straftat muss nach wohl h.M. nicht in der Absicht erfolgen, an die Insiderinformation zu gelangen. Ausreichend ist die Informationserlangung bei Gelegenheit. Teilweise wird jedoch gefordert, dass die Straftat die Erlangung der Informa-

tion bezwecken muss, da sich Nr. 2 d) nur so in die Systematik der sonstigen Varianten der Nr. 2 einfüge.

#### d) Insiderinformation

Eine Insiderinformation ist gem. § 13 I WpHG eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf die Insiderpapiere selbst beziehen und die geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen. Nach h.M. wirkt dabei eine Bereichsöffentlichkeit, also die Möglichkeit der Kenntnisnahme für eine unbestimmte Zahl von Marktteilnehmern, tatbestandsausschließend. Eine Bewertung, die aufgrund öffentlich bekannter Tatsachen erstellt wurde, ist keine Insiderinformation (§ 13 II WpHG).

Eine Eignung ist gegeben, wenn ein verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde. Als Umstände im Sinne des Satzes 1 gelten auch solche, bei denen mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden kann, dass sie in Zukunft eintreten werden. Nach h.M. sind auch Aussagen über unzutreffende Tatsachen, die vom Insider und vom Markt zunächst als wahr behandelt werden, Insiderinformationen.

Ausgeschlossen sind Gerüchte, Meinungen ohne Tatsachenkern und bloße Rechtsauffassungen. Der Bezug zum Emittenten wird sehr weit verstanden: betriebswirtschaftliche Posten wie Umsatz, Ertrag, Dividendenveränderung, Fusionsangebote oder Marktdaten, die preisbeeinflussend sein können, z.B. neue globale Faktoren oder Steuergesetzgebung, Naturereignisse oder EZB-Entscheidungen.

### **P: Bestimmung der erheblichen Kursbeeinflussung**

Maßgeblich ist die ex ante-Sicht eines durchschnittlichen Anlegers im Tatzeitpunkt. Sie ist immer gegeben, wenn es sich für den Insider lohnen würde, unter Berücksichtigung der Marktrisiken die Insiderpapiere zu kaufen bzw. zu verkaufen. Das ist dann der Fall, wenn eine Kursschwankung zu erwarten wäre, auf die andere Anleger erfahrungsgemäß durch Kauf oder Verkauf des Wertpapiers reagieren würden. Problematisch ist dann aber wiederum eine prozessuale Nachweisbarkeit der Kursschwankungen.

### **e) Insiderpapiere**

Insiderpapier kann gem. § 12 WpHG ein Finanzinstrument i.S.d. § 2 II b) WpHG sein, also klassische Fälle wie Aktien, Anteile oder Optionsscheine, aber auch Derivate wie Optionskontrakte oder Börsenterminkontrakte. Erfasst sind gem. § 12 Nr. 3 WpHG auch Finanzinstrumente, deren Preis unmittelbar oder mittelbar von Finanzinstrumenten nach § 12 Nr. 1, 2 WpHG abhängt, auch wenn sie nicht am Markt zugelassen sind.



### f) Varianten strafbarer Insiderhandlungen

#### aa) Erwerb oder Veräußerung von Insiderpapieren für sich oder andere (§§ 38 I Nr. 1, 14 I Nr. 1 WpHG) unter Verwendung einer Insiderinformation

##### Objektiver Tatbestand:

- Tauglicher Täter: Jedermann
- **Tathandlung:** Erwerb oder Veräußerung bedeutet nach h.M. den Abschluss eines zivilrechtlichen Verpflichtungs- oder Verfügungsgeschäftes. Bei der Beauftragung eines Dritten kommt Anstiftung (Kenntnis des Dritten von der Insiderinformation) oder mittelbare Täterschaft (Unkenntnis des Dritten von der Insiderinformation) in Betracht.

Nicht gegeben bei Unterlassen einer Transaktion infolge von Insiderkenntnis, z.B. Stornierung einer Verkaufsoffer, da es hier nicht zu einer Transaktion kommt.

Unter Verwendung einer Insiderinformation: Die Information muss Ursache für den Erwerb oder die Veräußerung der Insiderpapiere sein. Nach h.M. ist Mitursächlichkeit ausreichend, so dass es genügt, wenn die Information eine Grundlage für die Entscheidung über Erwerb oder Veräußerung bildet.

Teilweise wird „unter Verwendung“ als subjektives Tatbestandsmerkmal verstanden und gefordert, dass die Information bewusst zur Grundlage über die Erwerbs- oder Veräußerungsentscheidung gemacht wurde. In der Regel führen die beiden Ansichten nicht zu unterschiedlichen Ergebnissen, sofern man auch bei objektiver Betrachtung eine Mitursächlichkeit ausreichen lässt und bei subjektiver Betrachtung die Motivation zur Entscheidung einfordert. Ei-

ne weitere Ansicht lässt hingegen Handeln in Kenntnis der Insiderinformation genügen. Ein Strafbedürfnis besteht aber dann nicht, wenn die Information nicht in die Entscheidungsbildung einfließt, etwa weil diese bereits vor Erlangung der Information abgeschlossen war.

Unter Verwendung ist dann nicht anzunehmen, wenn der Entschluss zum Erwerb oder zur Veräußerung selbst die Insiderinformation darstellt (vgl. bereits o. KK 308).

### **Subjektiver Tatbestand:**

- Vorsatz oder Leichtfertigkeit (Abs. 4) bzgl. der Insiderhandlung und der Insiderinformation  
Für die Annahme eines Vorsatzes ist kein sicheres Wissen um eine Insidertatsache erforderlich. Vielmehr reicht es aus, wenn der Täter das Vorliegen einer solchen ernsthaft für möglich hält. Leichtfertigkeit ist gegeben, wenn sich die Verwirklichung des Tatbestandes für den Täter aufdrängt, dieser aber dennoch handelt.

**bb) Dritten von Insiderinformationen unbefugt Kenntnis verschaffen (§§ 38 I Nr. 2, 39 II Nr. 3, 14 I Nr. 2 WpHG)**

**Objektiver Tatbestand:**

- **Tauglicher Täter:** Primärinsider. Ist eine juristische Person Primärinsider i.S.d. § 38 I Nr. 2 a) - c), beispielsweise wenn eine AG Kapitalanteile an einem Emittenten hält, so kommt auch eine Strafbarkeit ihrer Organe und Vertreter gem. § 14 StGB in Betracht.
- **Tathandlung:** Mitteilen oder Zugänglichmachen der Information = „unbefugte Kenntnisverschaffung“. Für die Tatbestandsvariante des Zugänglichmachens ist es unerheblich, ob der Dritte die Zugangsmöglichkeit nutzt oder kennt.

Unbefugt ist Tatbestandsmerkmal. Es liegt nicht vor, wenn die Weitergabe zum normalen Tätigkeitskreis des Insiders gehört, bzw. in der restriktiven Auslegung des EuGH (NZG 2006, 60 [61]) ist die Kenntnisverschaffung nur befugt, wenn die Weitergabe für die Erfüllung der beruflichen Aufgaben unerlässlich ist. Zudem schließt das Bestehen eines gesetzlichen Gebotes die Unbefugtheit aus, z.B. Meldepflicht bei BaFin oder Börse.

**Subjektiver Tatbestand:**

- Vorsatz

### cc) Sog. „Tipping“

Empfehlung des Erwerbs oder der Veräußerung von Insiderpapieren oder sonstiges Verleiten hierzu ohne Preisgabe der Insidertatsache (§§ 38 I Nr. 2, 39 II Nr. 4, 14 I Nr. 3 WpHG):

Entspricht einer zur Täterschaft hochstilisierten Anstiftungshandlung bzw. einer mittelbaren Täterschaftshandlung.

#### Objektiver Tatbestand:

- Tauglicher Täter: Primärinsider
- **Tathandlung:** „empfehlen“ = 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 meint die Einwirkung auf den Willen des Adressaten mit beliebigen Mitteln. Für beide Tatbestandsvarianten wird nach h.M. kein Erfolg verlangt, so dass auch der Versuch, jemand zu einem Kauf zu bewegen, von Nr. 3 erfasst ist.

Die Handlung muss auf der Grundlage der Insiderinformation erfolgen. Diese muss somit kausal sein. Nach h.M. reicht auch hier Mitursächlichkeit aus. Eine a.A. sieht auch in dem Merkmal „auf der Grundlage“ ein subjektives Tatbestandsmerkmal.

#### Subjektiver Tatbestand:

- Vorsatz

#### 4. Fall zum Scalping – Sachverhalt (angelehnt an BGHSt 48, 373)

S war ein hoch angesehener Börsenredakteur, 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?

## a) Kauf eigener Aktien in Kenntnis der späteren Empfehlung der Aktie

### Scalping als Insidertrading (§ 38 I Nr. 1 i.V.m. § 14 I Nr. 1 WpHG) (-/+)

**P:** Absicht, den Erwerb der Aktie zu empfehlen, als Insiderinformation i.S.d. § 13 I WpHG?

BGHSt 48, 373, 378: (-), einschränkende Auslegung. Informationen ist ein **Drittbezug** immanent, daher können Absichten keine Informationen sein.

Lit.: Teilweise (+), da auch innere Tatsachen Insiderinformationen sein können. Eine a.A. geht zwar grundsätzlich von dem Vorliegen einer Insiderinformation aus, verneint aber die Verwendung einer solchen (§ 14 I Nr. 1 WpHG). Der Täter verfolge einen Gesamtplan, weswegen man sagen könne, dass der Aktienerwerb lediglich in Ausführung eines Entschlusses, nicht aber in Ausnutzung der Kenntnis einer (selbstgeschaffenen) Insidertatsache erfolge (*Panaris* NStZ 2004, 287).

Hinweis: Beim klassischen Fall des sog. Frontrunning, bei welchem die Kenntnis über Aufträge von Dritten genutzt wird, um Eigengeschäfte zu tätigen, liegt hingegen ein Insidergeschäft vor.

## b) Empfehlung der Aktie

### aa) § 38 I Nr. 2c i.V.m. § 39 II Nr. 4 WpHG (+/-)

**P:** Wie oben, liegt eine Insiderinformation vor?

**bb) § 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.

**cc) § 266 (-)**

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

**dd) § 38 II i.V.m. §§ 39 II Nr. 11, 20a I 1 Nr. 1 WpHG (-)**

Keine unrichtige oder irreführende Angabe über bewertungserhebliche Umstände.

**ee) § 38 II i.V.m. §§ 39 I Nr. 2, 20a I 1 Nr. 3 WpHG sonstige Täuschungshandlung (+)**

Der Erklärende nimmt eine besondere Fachkenntnis für sich in Anspruch. Da S die Aktie aber eigentlich nicht für empfehlungswürdig hält, liegt eine falsche konkludente Tatsachenbehauptung vor.

---

**Literatur- und Rechtsprechungshinweise zu Insidergeschäften:**

BGHSt 48, 373-386

EuGH „Spector-Entscheidung“ NZG 2010, 107-112

Achenbach/Ransiek/*Schröder* Handbuch Wirtschaftsstrafrecht Kap. 10 Abschnitt 2

*Cascante/Bingel* NZG 2010, 161-165

*Hellmann/Beckemper* Wirtschaftsstrafrecht Rn. 29-61

*Wittig* Wirtschaftsstrafrecht § 30