

Insiderstrafrecht und Bestimmtheitsgebot – Eine Polemik*

Von Prof. Dr. Horst Hammen, Gießen

„Es war einmal“ – so stand es vor längerer Zeit in der Börsen-Zeitung zu lesen¹ – „ein Europa, von dem gingen Menschenrechte und Demokratie aus. Die Bürger sollten [...] unter möglichst einfachen, allgemein gültigen Gesetzen“ „leben“. „Auch wer nicht Rechtswissenschaft studiert hatte, sollte erkennen können, was richtig und was falsch ist.“ Es gab einmal eine Zeit, da postulierten Straf- und Verfassungsrechtler Transparenz von Strafvorschriften und die Abkehr von alten Dogmen wie dem Sühnegedanken und dem Gedanken der Generalprävention. Entkriminalisierung war ein Schlagwort der letzten Jahrzehnte des vergangenen Jahrhunderts. Mindestens im Wirtschafts- und Kapitalmarktstrafrecht haben sich diese Entwicklungen mittlerweile in ihr Gegenteil verkehrt. Exemplarisch hierfür sind Ausführungen des Strafrichters am Bundesgerichtshof *Fischer*, Strafen gegen Bankmanager wirkten abschreckend auf andere potentielle Täter, denn sie führten zu sozialer Ausgrenzung und Stigmatisierung; für die Gesellschaft als Ganzes sei diese Abschreckungswirkung sehr wichtig.² *Fischer* befindet sich in illustrierender Gesellschaft. Auch die EU verlangt den Mitgliedstaaten „abschreckende“ Sanktionen gegen Insiderhandelsdelikte ab (Art. 14 Abs. 1 der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6). In das allgemeine Stimmungsbild passt es auch, dass der britische Labour-Politiker *Livingstone* gefordert haben soll: „Hängt einen Banker pro Woche auf, bis sich die anderen gebessert haben.“³ Weit davon ist man in manchen Teilen der Welt nicht mehr. Das Insiderrecht ist dabei ein gutes Beispiel für die Rückwende strafrechtlicher Paradigmen. Kürzlich ist in den USA ein Rechtsanwalt, der über viele Jahre Insiderinformationen über Unternehmenszusammenschlüsse ausgenutzt und dabei immerhin 37 Mio. US-Dollar illegale Gewinne erzielt hatte, zu rekordverdächtigen zwölf Jahren Haft verurteilt worden.⁴ Für eine solche hohe Strafe muss man in Deutschland einen Angriffskrieg vorbereiten, Hochverrat begehen oder einen Menschen berauben, vergewaltigen oder töten.

Bevor berichtet werden kann, ob es in Deutschland ähnliche Grausamkeiten gibt, muss kurz geschildert werden, was es mit dem Insiderstrafrecht⁵ auf sich hat. Bestimmte Personengruppen – z.B. Manager oder Berater einer börsennotierten Gesellschaft – erfahren Umstände, die für die Bewertung der Gesellschaft bedeutsam sind – Unternehmensumstrukturierungen oder aber auch wichtige Personalentscheidungen – früher als das breite Anlegerpublikum. Lässt ein solcher Umstand – etwa ein erfreuliches Ereignis wie ein überraschend hoher Gewinn des Emittenten oder ein unerfreuliches Ereignis wie negativ verlaufene klinische Tests eines neuen Medi-

kaments⁶ – mit gewisser Wahrscheinlichkeit erwarten, dass bei Bekanntwerden dieses Umstands der Börsenkurs steigen oder fallen wird, kann ein Manager, der diesen Umstand kennt – wir nennen ihn dann Insider –, versucht sein, Aktien der Gesellschaft zu kaufen oder verkaufen, um sie dann, wenn das Bekanntwerden des Umstands den Börsenkurs hat steigen lassen, wieder zu veräußern und damit relativ risikolos einen Gewinn einzustreichen oder um Verluste zu vermeiden. Nachdem man in Deutschland solche Gewinne lange Zeit augenzwinkernd als zusätzliche Vergütung akzeptiert hatte,⁷ wuchs dann in Europa die Einsicht, dass Insidergeschäfte die Funktionsfähigkeit der organisierten Kapitalmärkte beeinträchtigen können, weil sie das Vertrauen der Anleger auf die Integrität der Märkte zerstören könnten.⁸ Deshalb ist Insiderhandel seit dem Jahre 1994 in Deutschland unter Strafe gestellt. In den USA können Insiderdelikte mit bis zu 20 Jahren Freiheitsstrafe bestraft werden.⁹

Ganz so weit wie im Insiderrecht der USA sind wir in Deutschland, wo bei Verstößen gegen das Insiderhandelsverbot eine Freiheitsstrafe von bis zu fünf Jahren droht (§ 38 Abs. 1 WpHG), noch nicht. Mit der *Erkennbarkeit* von strafbarem Unrecht für den normalen Bürger – und darum soll es im Folgenden gehen – ist es im Kapitalmarktstrafrecht aber auch in Deutschland nicht weit her. Nehmen wir ein Beispiel, das in seinem ersten Teil der Phantasie der Kommentarliteratur entsprungen ist,¹⁰ in seinem zweiten Teil Gegenstand eines aufsehenerregenden Rechtsstreits war, der bis vor den Europäischen Gerichtshof gelangte.¹¹ Ein Barkeeper (B) hört mit, wie sich der Aufsichtsratsvorsitzende mit einem anderen Aufsichtsratsmitglied einer börsennotierten Aktiengesellschaft,¹² der Daimler AG, am Tresen der Bar darüber unterhält, dass – was noch nicht öffentlich bekannt ist – der Vorstandsvorsitzende dieser Gesellschaft, der seit vielen Monaten in der öffentlichen Kritik steht, ihm seine Absicht mitgeteilt habe, im Einvernehmen mit dem Aufsichtsrat vorzeitig aus seinem Amt ausscheiden zu wollen, dass aber ein Beschluss des Aufsichtsrats hierüber noch fehle. Hiervon berichtet B einem Freund (F), der sich anders als B mit Kapitalmarktgeschäften auskennt und der sofort Kaufoptionen auf Aktien dieser Gesellschaft anschafft. Ein irgendwie geartetes Unrechtsbewusstsein hat B dabei nicht. Er weiß zwar wie jeder von uns, dass man nicht töten, vergewaltigen, stehlen oder brandschatzen,

⁶ Im Juli 2008 soll in den USA ein Medizinprofessor solche Informationen an einen Hedgefonds weitergegeben haben, der aufgrund dieses Tipps 276 Mio. US-Dollar erwirtschaftet haben soll (FAZ v. 21.11.2012, S. 19).

⁷ Zu Versuchen, dies ökonomisch zu fundieren, vgl. *Villeda* (Fn. 5), S. 63 f.

⁸ *Assmann*, in: *Assmann/Schneider* (Hrsg.), *Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar*, 6. Aufl. 2012, Vor § 12 Rn. 42.

⁹ *Vogel*, in: *Assmann/Schneider* (Fn. 8), Vor § 38 Rn. 8.

¹⁰ *Hammen*, in: *Hellner/Steuer* (Hrsg.), *Bankrecht und Bankpraxis*, 88. Lfg., Stand: Oktober 2010, Rn. 7/705.

¹¹ BGH WM 2011, 14; EuGH WM 2012, 1807.

¹² Vgl. schon hier § 12 S. 1 Nr. 1 WpHG.

* Um die Fußnoten ergänzter Vortrag, gehalten bei der Deutsch-Koreanischen Juristischen Gesellschaft e.V.

¹ *Balling*, *Börsen-Zeitung* v. 23.8.2011, S. 8.

² *Börsen-Zeitung* v. 30.6.2012, S. 4.

³ Zit. nach *Jahn*, *FAZ* v. 26.9.2012, S. 19.

⁴ *Börsen-Zeitung* v. 6./7.6.2012, S. 16.

⁵ Einen guten Überblick über das gesamte Insiderrecht bietet z.B. *Villeda*, *Prävention und Repression im Insiderhandel*, 2010.

mit anderen Worten, dass man anderen kein Leid antun darf. Dass der Gesetzgeber aber auch ein überindividuelles Rechtsgut, nämlich die institutionelle Funktionsfähigkeit des organisierten Kapitalmarkts,¹³ durch Strafrecht schützen könnte, und das sogar, wenn dieses Schutzgut nicht einmal konkret beeinträchtigt, sondern lediglich abstrakt gefährdet wird,¹⁴ das kommt B nicht in den Sinn.

Nachdem er erfahren hat, dass sein Freund mit der Transaktion einen ordentlichen Gewinn eingefahren hat, wird es B nun doch mulmig und er beginnt mit Nachforschungen darüber, ob er sich strafbar gemacht haben könnte. Im Strafgesetzbuch findet er hierzu nichts. Selbst mancher juristisch Gebildete wäre wohl kaum auf den Gedanken gekommen, im Wertpapierhandelsgesetz nachzuschlagen. Dort aber, nämlich in § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG, liest B nun, dass es „verboten“ ist, einem anderen eine Insiderinformation mitzuteilen. Etwas erleichtert lehnt sich B zurück, denn anders als in den Strafvorschriften des StGB steht in den Bestimmungen der §§ 12-14 WpHG über Strafe, gar über Freiheitsstrafe nichts. Nicht alles, was verboten ist, ist auch strafbar (vgl. z.B. § 1769 BGB)!

Als gegen ihn ein Ermittlungsverfahren wegen eines Insiderdelikts eingeleitet wird, erfährt er indes, dass es erhellend sein könnte, ganz am Ende des WpHG nachzusehen. Dort findet er in den endlosen Zahlenkolonnen der §§ 38, 39 WpHG eine Reihe von strafrechtlichen und ordnungswidrigkeitsrechtlichen Blanketttatbeständen,¹⁵ die sich in den gängigen Gesetzessammlungen über fünf Seiten hinziehen. Nach einigem Suchen wird er hier fündig und liest mit Schrecken in § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG, dass seinem Freund möglicherweise eine Freiheitsstrafe wegen Verstoßes gegen das Insiderhandelsverbot (§ 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG) von bis zu fünf Jahren droht. Und nur wenig zu trösten vermag es ihn, als er nach emsigem Studium der Bestimmung in § 39 WpHG (Bußgeldvorschriften wegen ordnungswidrigen Handelns) erkennt, dass gegen ihn selbst wegen unbefugten Mitteilens einer Insiderinformation lediglich eine Geldbuße bis zu 200.000 Euro verhängt werden kann (§ 39 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 4 WpHG). Deshalb blättert er nun wieder zurück, um zu erfahren, ob das, was er F unbestreitbar mitgeteilt hat, eine Insiderinformation gewesen ist.

Eine Insiderinformation ist, so liest er in § 13 Abs. 1 S. 1 WpHG, – verkürzt gesagt – eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen Emittenten von Insiderpapieren beziehen und die geeignet sind, im Falle ihres Bekanntwerdens den Börsenpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen. B ist zunächst beruhigt. Denn die Optionen, die F gehandelt hat, sind im Wortsinne keine „Papiere“ sondern etwas Unverbrieftes. Dann aber fragt er sich, ob der Begriff des Insiderpapiers vielleicht auch die Aktien der Daimler AG meinen könnte. Deshalb wirft er einen Blick in die § 13 WpHG benachbarte Bestimmung des

§ 12 WpHG und wird sogleich wieder unsicher. Denn in § 12 WpHG werden die Wertpapiere als Finanzinstrumente definiert. Hierunter kann sich B noch weniger vorstellen als unter einem Insiderpapier. Da er aber gelernt hat, dass man, will man den Insidertraftatbestand richtig verstehen, nicht nur in der Mitte des Wertpapierhandelsgesetzes (§§ 12 f. WpHG), sondern auch an seinem Ende, nämlich in §§ 38, 39 WpHG recherchieren muss, denkt er sich, es könne vielleicht nicht schaden, am anderen Ende des WpHG weiter zu forschen. Und in der Tat findet er dort die Regelung in § 2 WpHG, die mit „Begriffsbestimmungen“ überschrieben ist. Nachdem er den Schock darüber überwunden hat, dass diese Vorschrift in den gängigen Gesetzessammlungen wieder fünf Seiten einnimmt, und als er ungefähr auf der Mitte der zweiten Seite angekommen ist, stößt er in § 2 Abs. 2b WpHG auf eine Definition des Begriffs des Finanzinstruments. Die Lektüre dieses Absatzes bereitet ihm gewisse Schwierigkeiten, weil der Gesetzgeber für diese Definition einen Satz mit rund 130 Wörtern geformt hat. Nachdem er diesen Satz grammatikalisch verdaut hat, folgt er dem Verweis auf die Wertpapiere in § 2 Abs. 1 WpHG, wo er in Satz 1 Nr. 1 die Aktien findet.

Nun gut, denkt er sich, wenn es mich treffen sollte, dann aber wenigstens nicht F, denn der hat ja keine Aktien, sondern Optionen hierauf gehandelt. Dann kommt ihm dieses Ergebnis indes nicht geheuer vor. Könnte F das Verbot, mit börsennotierten Aktien Insiderhandel zu betreiben, dadurch umgehen, dass er statt dieser Aktien Optionen hierauf handelt, wäre das Insiderhandelsverbot überwiegend wirkungslos.¹⁶ Deshalb vertieft sich B noch einmal in die Lektüre der Definition des Finanzinstruments. Obgleich diese Definition, wie wir gesehen haben, üppig ausgefallen ist, kann B in diesem Monstrum den Begriff der Option nicht finden. Da ihm der Laienverstand sagt, das, was F gehandelt habe, sei weder eines der in § 2 Abs. 2b WpHG aufgelisteten Wertpapiere noch eines der dort ebenfalls aufgeführten Geldmarktinstrumente (vgl. § 2 Abs. 1a WpHG) oder eine Namensschuldverschreibung, beschleicht ihn der Verdacht, jene Optionen könnten zu den schließlich dort auch noch genannten Derivaten gehören. Zwar hat er nicht die geringste Vorstellung davon, was ein Derivat sein könnte, aber in dem umfangreichen Text von § 2 WpHG findet er nach einigem Suchen auch hierzu etwas und erfährt, dass der Begriff des Derivats denjenigen des Optionsgeschäfts auf Wertpapiere (z.B. Aktien, § 2 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG) mit einschließt (§ 2 Abs. 2 Nr. 1 lit. a) WpHG). Jetzt realisiert er, dass auch F seinen vermeintlich guten Deal noch einmal bereuen könnte (§§ 12 S. 1 Nr. 3, 14 Abs. 1 Nr. 1, 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG).

B ist nun klar, dass sich das, was er erlauscht hat, auf einen Emittenten eines Insiderpapiers bezieht. Als man ihm sagt, dass auch eine überraschende Demission des Vorstandsvorsitzenden einer börsennotierten Aktiengesellschaft eine Insiderinformation sein kann,¹⁷ meint er aber, das könne ihm nicht zum Nachteil gereichen; denn was er da erfahren habe, seien „ungelegte Eier“, allenfalls so etwas wie ein Gerücht,

¹³ In nicht börsennotierten und nicht freiverkehrsgedhandelten Finanzinstrumenten (vgl. aber § 12 S. 1 Nr. 3 WpHG) ist Insiderhandel ohne weiteres zulässig.

¹⁴ Vogel (Fn. 9), Vor § 38 Rn. 18 ff.

¹⁵ Vogel (Fn. 9), Vor § 38 Rn. 22.

¹⁶ Vgl. Assmann (Fn. 8), § 12 Rn. 12.

¹⁷ BaFin, Emittentenleitfaden 2009, S. 62; Assmann (Fn. 8), § 13 Rn. 68 f.

keineswegs aber eine „konkrete“ Information gewesen, wie es § 13 Abs. 1 S. 1 WpHG indes fordere. Hierfür verweist er auf die Rechtsprechung des BGH, wonach die Bestellung eines Vorstandsmitglieds bei einem beabsichtigten einverständlichen Ausscheiden aus dem Amt so lange Bestand hat, bis der Aufsichtsrat über das Ausscheiden durch Beschluss befunden hat.¹⁸ So einfach sei das nicht, wird ihm bedeutet. Vielmehr gebe es in der Fachliteratur seit Jahren einen Streit darüber, ob bei „mehrstufigen, zeitlich gestreckten Entscheidungsprozessen“, bei denen über mehrere Zwischenschritte ein bestimmter zukünftiger Umstand – z.B. eine Übernahme, eine Fusion oder das einverständliche Ausscheiden eines Vorstandsvorsitzenden – verwirklicht werden soll, nur darauf abzustellen ist, ob dieser künftige Umstand eine konkrete Information ist (vgl. § 13 Abs. 1 S. 3 WpHG), oder ob auch bereits eingetretene Zwischenschritte – z.B. ein vorbereitendes Gespräch oder ein Vorstandsbeschluss –, die auf den künftigen Umstand hinführen, für sich betrachtet solche Informationen bilden können.¹⁹

Was denn der BGH dazu meine, fragt B, das sei doch schließlich ausschlaggebend. Nun ja, wird ihm erklärt, der zuständige Strafsenat des BGH sei zwar die höchste Instanz²⁰ in (Insider-)Strafsachen; ganz ohne fremde Hilfe könne er zu § 13 WpHG freilich nicht judizieren. Der Begriff der konkreten Information in dieser Vorschrift sei nämlich in Umsetzung des Begriffs der „präzisen Information“ in Art. 1 Nr. 1 der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG und Art. 1 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie 2003/124/EG²¹ geschaffen worden, weshalb der BGH soweit wie möglich im Wege richtlinienkonformer Auslegung dafür zu sorgen habe, dass der Begriff der konkreten Information in § 13 WpHG den Mindestanforderungen desjenigen der präzisen Information inhaltlich entspreche.

B fragt sich, ob der deutsche Gesetzgeber einen besonderen Plan verfolgt hat, als er den Begriff der „präzisen“ Information durch denjenigen der „konkreten“ Information ersetzt und damit zusätzlichen Interpretationsbedarf geschaffen hat; wir können ihn beruhigen, das ist nicht der Fall gewesen.²² Und er findet es bemerkenswert, dass er sich die Tatbestandsmerkmale eines Insiderdelikts nun auch noch im Amtsblatt der Europäischen Union zusammensuchen soll. Freilich sei der BGH – so wird B dann weiter belehrt – nicht dazu berufen, über Unklarheiten bei der Auslegung des Begriffs der „präzisen Information“ zu befinden. Das sei vielmehr gemäß

Art. 267 Abs. 1 lit. b des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) Sache des Europäischen Gerichtshofs (EuGH). Deshalb habe der BGH, wozu er nach Art. 267 Abs. 3 AEUV verpflichtet gewesen sei, das Problem der zeitlich gestreckten Vorgänge dem EuGH zur Vorabentscheidung vorgelegt.²³ Hierauf habe der EuGH entschieden, dass auch Zwischenschritte eines zeitlich gestreckten Vorgangs eine präzise Information darstellen könnten und zwar nicht nur bereits eingetretene Zwischenschritte, sondern auch solche, bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen könne, dass sie in Zukunft eintreten würden.²⁴

Nun ist der EuGH zwar dazu berufen, das sekundäre Unionsrecht auszulegen, nicht aber, über die Anwendung des so gefundenen europäischen Rechts auf den zur Entscheidung anstehenden Fall zu befinden. Dieses ist vielmehr Sache des vorlegenden nationalen Gerichts. In seiner abschließenden Entscheidung hat der BGH festgestellt, bei einem zeitlich gestreckten Vorgang könne jeder Zwischenschritt, also auch die Vorgänge um den Vorstandsvorsitzenden der Daimler AG, eine präzise bzw. eine konkrete Information über einen bereits eingetretenen Umstand sein.²⁵ Dem ist zuzustimmen, weil anderenfalls Unternehmensinsider Informationen über solche Zwischenschritte entgegen der Intention der Marktmissbrauchsrichtlinie, die Anleger vor der unrechtmäßigen Verwendung von Insiderinformationen zu schützen,²⁶ straflos ausnutzen dürften.²⁷

Da B nun erkennt, dass sich die Schlinge um seinen Hals immer mehr zuzieht, stürzt er sich noch einmal auf die Lektüre des § 13 WpHG. Eine Information sei, so steht es dort, nur dann eine Insiderinformation, wenn sie kurserheblich sei. Sofort rätselt B darüber, ob die Erheblichkeitsschwelle für Kursbewegungen von Finanzinstrumenten nach objektiven Maßstäben bei 1,5 %, bei 5 % oder bei 10 % liegen mag. Solche Überlegungen sind früher einmal durchaus relevant gewesen.²⁸ Seit dem Erlass des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes im Jahre 2004 enthält indes das Insiderrecht einen gesetzlich geregelten subjektiven Ansatz, wonach eine Eignung einer Information zu einer erheblichen Kursbeeinflussung gegeben ist, wenn ein verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde (§ 13 Abs. 1 S. 2 WpHG). Was aber ein verständiger Anleger ist und unter welchen Umständen ein verständiger Anleger eine Information in seine Anlageentscheidung einbeziehen würde, darüber erfährt B aus § 13 WpHG nichts.

¹⁸ BGHZ 79, 38 (43).

¹⁹ Vgl. die Vorlagefrage in BGH, Beschl. v. 22.11.2010 – II ZB 7/09 = WM 2011, 14; vgl. ferner Assmann (Fn. 8), § 13 Rn. 28 ff. m.w.N.

²⁰ Bei Ordnungswidrigkeiten entscheidet freilich letztinstanzlich das Oberlandesgericht (vgl. Schröder, in: Schäfer/Hamann [Hrsg.], Kapitalmarktgesetze, Kommentar, 2. Aufl., 3. Lfg., Stand: Januar 2008, WpHG § 40 Rn. 18). Vgl. unten Fn. 23.

²¹ Beide Richtlinien sind abgedruckt bei Kümpel/Hammen/Ekkenga, Kapitalmarktrecht, Handbuch für die Praxis, 5/11 Lfg., Stand: November 2011, Kz. 930 und Kz. 930/1.

²² Vgl. Assmann (Fn. 8), § 13 Rn. 6 f.; Hammen (Fn. 10), Rn. 7/710.

²³ BGH WM 2011, 14; der vorlegende Senat war kein Strafsenat, sondern der 2. Zivilsenat, weil es um Schadensersatz wegen unterlassener Ad hoc-Mitteilung einer Insiderinformation ging.

²⁴ EuGH WM 2012, 1807 (1810 Rn. 38).

²⁵ BGH NJW 2013, 2114.

²⁶ EuGH WM 2012, 1807 (1810 Rn. 33).

²⁷ Hammen (Fn. 10), Rn. 7/713.

²⁸ Vgl. Assmann, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, 3. Aufl. 2003, § 13 Rn. 69 ff.; ders., AG 1994, 244.

Da B den Hinweis, er könne sich über das aus fünf Paragraphen bestehende Insiderstrafrecht auf rund 200 Seiten in dem führenden Kommentar zum WpHG²⁹ informieren, als zynisch empfindet, beschäftigt er sich nunmehr mit der Frage, ob ihm wohl höherrangiges Recht helfen kann. Ein – wie wir noch sehen werden – etwas unbedarfter Verfassungsrechtler rät ihm, doch einmal in der Kommentierung zu Art. 103 Abs. 2 GG nachzuschlagen, dort finde sich etwas zum Bestimmtheitsgebot bei Straf- und Ordnungswidrigkeitstatbeständen. Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts folgt aus der verfassungsgesetzlichen Anordnung, eine Tat könne nur bestraft werden, wenn die Strafbarkeit gesetzlich bestimmt gewesen sei, bevor die Tat begangen wurde, eine Vorschrift müsse so genau formuliert werden, dass dem Bürger „die Grenze des straffreien Raums klar vor Augen“ stehe³⁰ (*nulla poena sine lege certa*). Legt man dieses Maß an die Insiderstraf- und -ordnungswidrigkeitstatbestände an, wachsen angesichts der Mühen, die B hatte, aus den Vorschriften des WpHG herauszulesen, ob die Weitergabe der Information an F ein ahndbares Insiderdelikt ist, Zweifel an einer dem Grundgesetz genügenden Bestimmtheit dieser Tatbestände³¹. Gleichwohl darf prognostiziert werden, dass die Vorschriften des WpHG über den Insiderhandel, sollte das Bundesverfassungsgericht einmal hierüber zu entscheiden haben, nicht an dem Bestimmtheitsgebot in Art. 103 Abs. 2 GG scheitern werden. Denn das Gericht hat Strafbestimmungen, die unbestimmte Rechtsbegriffe enthielten, bislang nur in seltenen Ausnahmefällen als zu unbestimmt beurteilt.³² Hierzu mag man stehen, wie man will. Jedenfalls hält die wertpapierhandelsgesetzliche Fachliteratur den Blankettcharakter der §§ 38, 39 WpHG und die hiermit verbundene Notwendigkeit, Vorschriften des WpHG stufenweise zusammenzulesen („Tatbestandskaskaden“) für verfassungsrechtlich unproblematisch.³³ Immerhin wird mit Blick auf die „zahlreichen unbestimmten Rechtsbegriffe des Insiderhandelsverbots“ ein „strenger Umgang“ mit dem Straftatbestand gefordert.³⁴

Hilfe darf B auch nicht von dem Europäischen Gerichtshof für Menschenrechte in Straßburg erwarten, der vor einiger Zeit über die Vorhersehbarkeit einer Bestrafung wegen Insiderhandels nach älterem französischem Insiderrecht zu befinden hatte.³⁵ Dieser Entscheidung lag folgender Sachverhalt zugrunde:

Mitte September 1988 bot der Investor P dem Hedge Funds-Manager Soros an, an einem Kauf von Anteilen an der französischen Großbank S mittels eines Übernahmeangebots teilzunehmen. Soros lehnte dieses Ansinnen zwar ab, kaufte aber alsbald Aktien der S, um sie einige Zeit später mit einem Gewinn von 2,28 Mio. US-Dollar wieder zu veräußern. Im Februar 1989 nahm die französische Börsenaufsichtsbehörde Ermittlungen gegen Soros auf, in deren Verlauf sie äußerte, das einschlägige französische Recht habe es ihr nicht möglich sein lassen, mit einiger Sicherheit eine Linie zwischen dem zu ziehen, was legal und was illegal gewesen sei. Im Zuge von Ermittlungen wegen anderer verdächtiger Transaktionen gab sie den Vorgang dann aber an die Staatsanwaltschaft ab. Nach einer Verfahrensdauer von 18 Jahren verurteilte der Cour d'appel de Paris George Soros wegen eines Insiderdelikts zu einer Geldstrafe in Höhe von 940.000 €. Soros habe, so meinte das Gericht, nach Maßgabe von Art. 10-1 der Ordonnance n° 67-833 vom 28.9.1967³⁶ eine Insiderinformation ausgenutzt, die er gelegentlich der Ausübung seines Berufs oder seiner Funktion („à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions“) erhalten habe. Hiergegen wandte sich Soros an den Europäischen Gerichtshof für Menschenrechte. Er berief sich auf Art. 7 der Europäischen Menschenrechtskonvention, wonach niemand wegen einer Handlung oder Unterlassung verurteilt werden darf, die zur Zeit ihrer Begehung nach innerstaatlichem oder internationalem Recht nicht strafbar war. Aus dieser Bestimmung hat der Europäische Gerichtshof für Menschenrechte hergeleitet, der Begriff „Recht“, der demjenigen des Gesetzes entspreche, schließe qualitative Anforderungen, insbesondere an die Vorhersehbarkeit von Strafe, ein.³⁷ Soros meinte, die Wendung „à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions“ genüge diesem Gebot der Vorhersehbarkeit nicht, wenn sie wie an ihm exekutiert, ohne dass es Präjudizien gegeben habe, auch auf Fälle angewendet werde, in denen der Erwerber der betreffenden Anteile keine beruflichen oder vertraglichen Beziehungen zu der Gesellschaft unterhalte.

In ähnlicher Weise kann man auch zum europäischen und zum deutschen Insiderrecht argumentieren. Art. 2 Abs. 1 UAbs. 1 lit. c der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG bezieht sich auf Personen, die dadurch über eine Insiderinformation verfügen, „dass sie aufgrund ihrer Arbeit, ihres Berufs oder ihrer Aufgaben Zugang zu der betreffenden Information haben“. Die Strafandrohung in § 38 Abs. 1 Nr. 2 lit. c WpHG richtet sich an Personen, die „auf Grund“ ihres „Berufs oder“ ihrer „Tätigkeit oder“ ihrer „Aufgabe [...] über eine Insiderinformation verfügen“. Auch die deutsche Kommentarliteratur – Präjudizien gibt es nicht – sieht davon ab zu fordern, es müsse der Insider mit dem Emittenten vertraglich oder durch Zuordnung aus Berufs- oder Arbeitsgründen verbunden sein.³⁸ Der in § 38 Abs. 1 WpHG angedrohten Freiheits- oder Geldstrafe für einen Verstoß gegen das Weitergabeverbot entgeht B immerhin, obgleich er bei der Ausübung seines Berufs als

²⁹ Assmann (Fn. 8), S. 362-540; Vogel (Fn. 9), S. 2065 ff., 2084, 2127.

³⁰ BVerfGE 109, 133 (172); vgl. Nolte, in: v. Mangoldt/Klein/Starck, Kommentar zum Grundgesetz, Bd. 3, 6. Aufl. 2010, Art. 103 Abs. 2 Rn. 141.

³¹ Villeda (Fn. 5), S. 380.

³² Nolte (Fn. 30), Art. 103 Abs. 2 Rn. 138.

³³ Vogel (Fn. 9), Vor § 38 Rn. 9, 22. Zum Verhältnis von strafrechtlichen Blanketttatbeständen zum grundgesetzlichen Bestimmtheitsgebot vgl. Rotsch, in: Joecks/Ostendorf/Rönnau/Rotsch/Schmitz (Hrsg.), Recht – Wirtschaft – Strafe, Festschrift für Erich Samson, 2010, S. 141, 155.

³⁴ Assmann (Fn. 8), Vor § 12 Rn. 44.

³⁵ EGMR NJW-RR 2012, 1502 (Affaire Soros c. France).

³⁶ In der Fassung des Gesetzes v. 22.1.1988.

³⁷ EGMR NJW 2001, 3035 (3037).

³⁸ Vogel (Fn. 9), § 38 Rn. 28 m.w.N. in Fn. 7; a.A. Claussen, ZBB 1992, 271.

Barkeeper von der Insiderinformation erfahren hat. Denn das deutsche Recht stellt zusätzlich darauf ab, dass die Informationserlangung „bestimmungsgemäß“ erfolgt. Hieran fehlt es bei Lauschern wie Taxifahrern oder Barkeepern.³⁹

In der Sache *Soros c. France* mochte der Europäische Gerichtshof für Menschenrechte keinen Verstoß des französischen Insiderrechts gegen das Vorhersehbarkeitsgebot der Menschenrechtskonvention erkennen. Vielmehr schob er das Vorhersehbarkeitsrisiko den Adressaten der Strafbestimmung zu. Er relativierte den Bestimmtheitsgrundsatz, indem er zunächst hervorhob, stelle man das Prinzip in Rechnung, dass Gesetze generell-allgemein anwendbar sein müssten, bleibe es nicht aus, dass ihr Wortlaut nicht immer vollständig präzise sei. Dann subjektivierte er jenes Gebot, indem er betonte, der Rahmen des Konzepts von Vorhersehbarkeit hänge in beträchtlichem Maße von dem Bereich ab, für den die Strafvorschrift geschaffen worden sei, sowie von der Zahl und dem Status ihrer Adressaten. In der Sache *Soros c. France* stellte er darauf ab, gut informierte Professionals hätten die Pflicht, ihre Arbeit umsichtig zu verrichten und die Risiken ihrer Tätigkeit besonders sorgfältig abzuschätzen. Damit hatte Soros verloren. Der Gerichtshof befand nämlich, Soros sei zum maßgeblichen Zeitpunkt ein berühmter institutioneller Investor gewesen, sehr bekannt in Geschäftskreisen und beteiligt an großen Finanzprojekten. Wegen seines Status‘ und seiner Erfahrung hätte es ihm bewusst sein müssen, dass seine Geschäfte mit Aktien der S das Risiko eines Verstoßes gegen das Insiderhandelsverbot in sich trugen. Da es keinen Präzedenzfall gegeben habe, hätte Soros besonders umsichtig sein müssen. Diese Subjektivierung des Vorhersehbarkeitsgebots bedeutet zugleich seine Negation. Stellt man nämlich für die Reichweite dieses Gebots auf die Umsicht des Delinquenten ab, zieht man das, was im deutschen Strafrecht auf der Ebene des individuellen Verbotsirrtums diskutiert wird, auf die Ebene des objektiven Tatbestands.

Als besonders bedenklich muss die Sentenz des Gerichtshofs eingeschätzt werden, Soros habe wegen Fehlens von Präjudizien besonders vorsichtig sein müssen. Damit entlässt der Gerichtshof den Strafgesetzgeber im Ergebnis in doppelter Weise aus seiner Verantwortung: Nach der vom Europäischen Gerichtshof für Menschenrechte gebilligten⁴⁰ Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts ist erstens die Verwendung von Begriffen, „die in besonderem Maß der Deutung durch den Richter bedürfen“, in Strafgesetzen keineswegs ausgeschlossen.⁴¹ Deshalb mache es, so meint das Gericht weiter, auch ein Strafgesetz nicht ungültig, wenn „Unklarheiten erst durch die Rechtsprechung“ behoben werden müssten.⁴² Der Europäische Gerichtshof für Menschenrechte spricht von einer „schrittweise(n) Klärung der Vorschriften über die strafrechtliche Verantwortlichkeit durch richterliche Auslegung von

Fall zu Fall“⁴³ – und das, obgleich der Auslegungsspielraum des Richters umgekehrt logisch von der Bestimmtheit des Gesetzes abhängt.⁴⁴ Und es wird Strafvorschriften die nach Art. 103 Abs. 2 GG erforderliche Bestimmtheit bescheinigt, wenn der Bürger aufgrund einer gefestigten Rechtsprechung zu solchen Bestimmungen die Möglichkeit habe, die staatliche Reaktion auf sein Verhalten vorherzusehen.⁴⁵ Fehlt es indes an Präjudizien, empfiehlt der Europäische Gerichtshof für Menschenrechte – rechtsstaatliche Bindungen außer Acht lassend⁴⁶ – zweitens dem Bürger lapidar, dann eben vorsichtig zu sein.

Alle diese Entwicklungen haben manche Strafrechtslehrer zu der Feststellung bewogen, das strafrechtliche Bestimmtheitsgebot sei tot.⁴⁷ Postuliert wird, der in Art. 103 Abs. 2 GG verfassungsrechtlich verankerte Bestimmtheitsgrundsatz sei zur „rechtsstaatlichen Utopie“ verkommen. Offenbar angesichts eines vermeintlichen Dilemmas, komplexe wirtschaftliche Zusammenhänge nur um den Preis eines Einsatzes unbestimmter Rechtsbegriffe erfassen zu können, wird dafür plädiert, das Bestimmtheitsprinzip im Wirtschaftsstrafrecht zu relativieren.⁴⁸

Ist ein Verlust des Bestimmtheitsgebots im Wirtschaftsrecht schicksalhaft? Nein, das ist er nicht. Von den Geboten des Grundgesetzes, auch von Art. 103 Abs. 2 GG gibt es keinen Dispens. Der Gesetzgeber kann seiner Pflicht, Strafgesetze klar abzufassen, keinesfalls den Einwand der Unmöglichkeit entgegenhalten. Inhaltlich hinreichend bestimmte Strafgesetze sind möglich. Ein Beispiel: Enthielte Art. 2 Abs. 1 UAbs. 2 lit. c der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6 einen klarstellenden Hinweis, Berufsin Insider seien nur solche, die die Insiderinformation „bestimmungsgemäß“ erhielten, brauchte über eine Kriminalstrafe für Lauscher (Taxifahrer, Barkeeper) und Finder – eine Putzfrau findet im Papierkorb des Vorstandsvorsitzenden eine Insiderinformation – schon von der Ebene des europäischen Rechts her nicht philosophiert zu werden. Viel gewonnen wäre zudem, wenn der Gesetzgeber wirtschaftsstrafrechtliche Tatbestände auf strafwürdiges Unrecht beschränken würde, statt fortwährend neue Straftatbestände zu schaffen, die nicht einmal immer allen Strafrechtslehrern, Staatsanwälten oder Strafrichtern bekannt sein dürften, weshalb bei diesen Strafvorschriften bestimmten Tätergruppen (Barkeepern, Taxifahrern, Putzfrauen) eigentlich regelmäßig ein Verbotsirrtum zugestanden werden müsste.

In Wahrheit beruht ein großer Teil vage gefasster strafrechtlicher Tatbestandsmerkmale einzig und allein auf dem Bestreben der europäischen und des deutschen Gesetzgebers, das Wirtschaftsgeschehen immer lückenloser zu regulieren. Schaut man in die Statistiken, erweist sich rasch, dass Insiderdelikte in aller Regel von Managern oder Beratern des Emitenten oder deren sozialem Umfeld begangen werden. Bar-

³⁹ Vogel (Fn. 9), § 38 Rn. 23.

⁴⁰ EGMR RJD 1996-V, 1614 (Ziff. 29-35).

⁴¹ BVerfGE 105, 153; 96, 68 (97 f.); Nolte (Fn. 30), Art. 103 Abs. 2 Rn. 139.

⁴² BVerfGE 14, 245 (253); Nolte (Fn. 30), Art. 103 Abs. 2 Rn. 139.

⁴³ EGMR NJW 2001, 3035 (3037).

⁴⁴ Nolte (Fn. 30), Art. 103 Abs. 2 Rn. 139.

⁴⁵ BVerfGE NJW 2009, 2370 (2371); BVerfGE 45, 363 (371 f.); Nolte (Fn. 30), Art. 103 Abs. 2 Rn. 139.

⁴⁶ Vgl. Assmann (Fn. 8), § 13 Rn. 28, zu EuGH AG 2010, 78.

⁴⁷ Rotsch, ZJS 2008, 132 (139).

⁴⁸ Rotsch (Fn. 33), S. 141 (155).

keeper, Taxifahrer und Putzfrauen sind wohl noch nie belangt worden. Und wenn dem gleichwohl einmal so wäre: Soll man wirklich glauben, das Vertrauen der Anleger in die Integrität der Kapitalmärkte ginge verloren, wenn bekannt würde, ein Barkeeper habe eine erlauschte Insiderinformation ausgenutzt?

Indem der Gesetzgeber gleichwohl Regeln setzt, die Anlass bieten, über eine Strafbarkeit dieser Personengruppen zu rätseln, missachtet er eine Weisheit, die schon die alten Griechen und Römer besaßen: „Recht muss gesetzt werden [...] nach dem, was in der Regel, nicht nach dem, was ausnahmsweise geschieht“ (*Pomponius*, Dig. 1.3.3). „Nach dem, was in irgendeinem Fall vielleicht einmal geschieht, wird Recht nicht geschaffen“ (*Celsus*, Dig. 1.3.4). „Was überhaupt nur ein- oder zweimal vorkommt, übergehen die Gesetzgeber“ (*Paulus*, Dig. 1.3.6 in Anlehnung an *Theophrast*).⁴⁹ Der nicht selten zu legislativer Geschwätzigkeit⁵⁰ führende Drang des europäischen Gesetzgebers, alles und jedes bis ins Detail regeln zu wollen, ist bis zu einem gewissen Grad verständlich, weil eine einheitliche Rechtsanwendung in den Mitgliedstaaten gewährleistet werden soll. Vor einiger Zeit ist eine rechtsvergleichende Studie der Rechtsanwaltskanzlei Allen & Overy bekannt geworden, aus der hervorgeht, dass das mit dem Insiderrecht der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG verfolgte Harmonisierungsziel nicht erreicht worden ist, weil die Aufsichtsbehörden und Gerichte der Mitgliedstaaten trotz korrekter Umsetzung der Richtlinie in das jeweilige nationale Recht das Insiderrecht unterschiedlich anwenden,⁵¹ weshalb kürzlich mit der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 und der Richtlinie 2014/57/EU eine Überarbeitung verabschiedet worden ist. Eine Beseitigung aus bitterer Erfahrung gewonnener rechtsstaatlicher Prinzipien wie des Bestimmtheitsgebots rechtfertigt dies alles freilich in keinem Fall. Solange indes, wie sich Gesetzgeber und Rechtsprechung dieser Einsicht verschließen, bleibt uns nur übrig, unserem Barkeeper zu wünschen, dass der Strafrichter ein Einsehen hat und ihm einen strafausschließenden Verbotsirrtum zubilligt.

⁴⁹ Übersetzung durch *Hans Hermann Seiler*, in: Behrends/Knütel/Kupisch/Seiler (Hrsg.), *Corpus Iuris Civilis*, Text und Übersetzung, Bd. 2, Digesten 1-10, 1995, S. 112.

⁵⁰ Vgl. *Langenbacher*, ZHR 176 (2012), 652 (654).

⁵¹ *Krause/Brellochs*, FAZ v. 10.10.2012, S. 21.