

wirkt sich die eingeschränkte Hörfähigkeit belastend aus, da zur Neutralisation von Störgeräuschen die Hörfähigkeit auf beiden Ohren vonnöten ist. So beschreibt der Privatkläger, dass er bei Störgeräuschen von den Lippen ablesen muss. An Veranstaltungen wie beispielsweise Open Air-Festivals kann er nicht mehr teilnehmen. Darüber hinaus birgt die einseitige Hörunfähigkeit diverse Gefahren. So kann es etwa im Strassenverkehr erfahrungsgemäss fatale Folgen haben, wenn man bei einseitiger Hörunfähigkeit nicht erkennen kann, aus welcher Richtung sich ein Fahrzeug nähert oder dessen Entfernung falsch einschätzt. Erschwerend kommt ein Tinnitus hinzu, der das Leben des Privatklägers weiter beeinträchtigt. Der Privatkläger kann ferner seinen Beruf als Gastwirt nur noch eingeschränkt ausüben und ist, wenn auch weniger stark, in seiner Tätigkeit als Landwirt eingeschränkt. Die einseitige, an Taubheit grenzende Schwerhörigkeit (Gehörsminderung von 85 %) ist nach dem Gesagten als schwer im Sinne von Art. 122 StGB einzustufen.

TPF 2019 4

2. Auszug aus dem Urteil der Strafkammer in Sachen Bundesanwaltschaft gegen A. und beschwerte Dritte B., C., D. und E. vom 19. Dezember 2017 (SK.2017.19)

Insiderhandel

Art. 40 aBEHG (Art. 154 FinfraG)

Eine vertrauliche Information ist kursrelevant, wenn ein vernünftiger Anleger sie mit erheblicher Wahrscheinlichkeit als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde («reasonable investor test») (E. 4.6).

Der durch Insiderhandel mit Optionen erzielte Vermögensvorteil besteht im Regelfall im effektiv realisierten Gewinn (E. 6.2.5a).

Délit d'initié

Art. 40 aLBVM (art. 154 LIMF)

Une information confidentielle est pertinente pour le cours lorsqu'un investisseur raisonnable se serait très vraisemblablement fondé en partie sur elle pour prendre la décision d'investissement («reasonable investor test») (consid. 4.6).

L'avantage patrimonial résultant d'un délit d'initié commis avec des options consiste en règle générale en le gain effectivement réalisé (consid. 6.2.5a).

Insider trading

Art. 40 vLBVM (art. 154 LInfi)

Un'informazione confidenziale è rilevante per il corso, allorquando un investitore ragionevole la utilizzerebbe con grande probabilità quale elemento della sua decisione d'investimento («reasonable investor test») (consid. 4.6).

Il vantaggio patrimoniale ottenuto mediante un insider trading in opzioni consiste di norma nel profitto effettivamente realizzato (consid. 6.2.5a).

Zusammenfassung des Sachverhalts:

A. wurde vorgeworfen, zwischen Februar 2013 und April 2014 von einer unbekannt Person mehrfach Kenntnis von Insiderinformationen erhalten und ausgenützt zu haben. Dadurch habe er für sich und Dritte unrechtmässige Vermögensvorteile von total rund Fr. 2 Mio. erzielt.

Der Einzelrichter sprach A. wegen Ausnützens von Insiderinformationen als Tertiärinsider gemäss Art. 40 Abs. 4 des Bundesgesetzes vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1 [in der bis 31. Dezember 2015 geltenden Fassung]) in einem Fall schuldig und im Übrigen frei. Zudem begründete der Einzelrichter gegen A. und die beschwerten Dritten Ersatzforderungen zugunsten der Eidgenossenschaft.

Urteil des Bundesgerichts 6B_879/2018 vom 26. April 2019: Die Beschwerde von A. wurde abgewiesen.

Urteile des Bundesgerichts 6B_864/2018 und 6B_871/2018, beide vom 26. April 2019: Die Beschwerden von beschwerten Dritten B. und C. wurden abgewiesen, soweit darauf eingetreten wurde.

Aus den Erwägungen:

4.6 Art. 40 aBEHG verlangt als Tatbestandsvoraussetzung eine Insiderinformation. Nach der Legaldefinition von Art. 2 lit. f aBEHG ist Insiderinformation eine vertrauliche Information, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Effekten, die an einer Börse oder einer

börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen.

[...]

Die vertrauliche Information muss geeignet sein, bei ihrem Bekanntwerden den Kurs der fraglichen Effekten erheblich zu beeinflussen. Massgebend für die Beurteilung des Kursbeeinflussungspotentials ist eine objektivierende Betrachtungsweise ex ante. Im Zeitpunkt der Tat müssen für den Insider sowohl die Ausschlagrichtung (nach oben oder unten) als auch deren Intensität in groben Zügen vorhersehbar sein (Urteil des Bundesstrafgerichts SK.2015.14 vom 1. Juli 2015 E. 7.3; PETER, Basler Kommentar, 3. Aufl. 2013, Art. 161 StGB N. 33).

Die Frage der Erheblichkeit der Kursveränderung wird in der Doktrin kontrovers diskutiert; das Bundesstrafgericht hat sich mit dieser Problematik in seiner bisherigen Praxis nicht vertieft auseinandersetzen müssen (vgl. Urteile des Bundesstrafgerichts SK.2015.14 vom 1. Juli 2015 E. 7.3; SK.2017.3 vom 8. Juni 2017 E. 3.6). Im älteren Schrifttum wird das Merkmal der erheblichen Kursbeeinflussung mittels prozentualer Grenzwerte konkretisiert. Bei Aktien wird, je nach Lehrmeinung, eine zu erwartende Kursänderung von 5–10 %, 10–20 % oder mindestens 20 % verlangt; bei Optionen und Obligationen wird wegen der höheren resp. niedrigeren Volatilität von höheren resp. tieferen Schwellenwerten ausgegangen (Nachweise bei SETHE/FAHRLÄNDER, in: Sethe et al. [Hrsg.], Kommentar zum Finanzmarktinfratraggesetz FinfraG, 2017, Art. 2 lit. j FinfraG N. 52; LEUENBERGER, Die materielle kapitalmarktstrafrechtliche Regulierung des Insiderhandels de lege lata und de lege ferenda in der Schweiz, 2010, S. 352 f.). Dieser Ansatz vermag indes nicht zu überzeugen. Zunächst können in Prozenten gefasste Richtwerte dem Umstand nicht Rechnung tragen, dass verschiedene Wertpapiere auch innerhalb einer Gattung unterschiedliche Volatilitäten aufweisen. So fallen etwa Kursschwankungen von umsatzstarken Aktien grosser Unternehmen (sog. «Blue Chips») im Vergleich zu den Aktien mit kleinerem Handelsvolumen in der Regel geringer aus. Bei solchen Gesellschaften hat selbst ein offensichtlich kursrelevantes Ereignis wie eine bevorstehende Fusion in Bezug auf den Aktienkurs nicht zwingend eine ziffernmässig grosse Kursschwankung zur Folge. Indes sind die diesbezüglichen Auswirkungen auf Optionen aufgrund der diesen zugrunde liegenden Hebelwirkung sehr gross. Gegen die Verwendung fester Prozentsätze spricht sodann, dass die Kursrelevanz aus der ex ante-Perspektive beurteilt werden muss. Eine präzise prozentmässige Prognose einer künftigen Kursentwicklung ist aber

faktisch unmöglich. Richtigerweise ist daher die Kursrelevanz in Anlehnung an das US-amerikanische Insiderrecht nach dem sog. *reasonable investor test* zu beurteilen, wie es in der neueren Lehre vermehrt gefordert wird: Demnach ist die Kursrelevanz gegeben, wenn ein vernünftiger Anleger die Information mit erheblicher Wahrscheinlichkeit als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde (SETHE/FAHRLÄNDER, a.a.O., Art. 2 lit. j FinfraG N. 53, 58 ff.; LEUENBERGER, a.a.O., S. 349; KOENIG, Das Verbot von Insiderhandel, 2006, S. 174 f.; WOHLERS, Insiderrechtliche Schranken für die Offenlegung von Informationen im Rahmen von Firmenübernahmen und beim Pakethandel, in: Festschrift für Rolf H. Weber zum 60. Geburtstag, 2011, S. 398).

6.2.4 Bei der Berechnung der Höhe der inkriminierten Insidergewinne ist in Bezug auf Aktien der erste Kurs nach Veröffentlichung der Insidertatsache massgebend. [...]

6.2.5a In Bezug auf die durch Optionen erlangten Gewinne drängt sich indes eine differente Berechnungsmethode auf. Der Sinn und Zweck von Optionsgeschäften im Rahmen von *newstrading* liegt darin, innert kurzen Zeiträumen mit Spekulationsgeschäften aufgrund der Hebelwirkung grosse Gewinne zu realisieren (vgl. SHON/ZHOU, News Trading mit Optionen, 2012, S. 23 ff., 309). Die Überlegung, dass ab Veröffentlichung der Insiderinformation jeder Anleger die Möglichkeit hätte, durch Käufe gleichermassen vom weiteren Aktienkursanstieg zu profitieren, gilt diesbezüglich nicht. Sogleich nach Bekanntwerden einer solchen Information schwindet – aufgrund der exponentiellen Kursveränderung – die Möglichkeit rapide, Optionen zu gewinnbringenden Konditionen (d.h. ohne hohe Verlustrisiken) zu erwerben. Mit anderen Worten bestehen nach Bekanntwerden (und Absorption) des Ereignisses für andere Marktteilnehmer keine realen gleichen Chancen auf den Erwerb solcher Optionen zu gewinnversprechenden Konditionen. Mithin erscheint der durch den Insider ausgenützte Wissensvorsprung kausal für den gesamten Gewinn, den er durch Optionsgeschäfte realisiert.

Auch was die Abschöpfung von Buchgewinnen betrifft, ist eine Differenzierung indiziert. Der Ein- und Ausstiegszeitpunkt stellt bei Optionstradings einen wesentlichen Teil der Anlagestrategie dar und der optimale Zeitpunkt, um den grösstmöglichen Gewinn zu erzielen, lässt sich ex ante nicht bestimmen (SHON/ZHOU, a.a.O., S. 190, 212). Soweit ein Insider nicht absichtlich Optionen verfallen lässt, sind demgemäss nicht theoretische Buchgewinne, sondern die effektiv realisierten Gewinne einzuziehen bzw. mittels Ersatzforderungen abzuschöpfen.