

**3.2.1.3** Die Covid-19-Verordnung besondere Lage wurde vom Bundesrat gestützt auf Art. 6 Abs. 2 lit. a und b EpG erlassen (vgl. Ingress zur Verordnung). Sie ordnet Massnahmen gegenüber der Bevölkerung, Organisationen und Institutionen sowie den Kantonen zur Bekämpfung der Covid-19-Epidemie an (vgl. Art. 1 Abs. 1 Covid-19-Verordnung besondere Lage). Die Anwendbarkeit dieser Massnahmen hing vom Bestehen der besonderen Lage im Sinne von Art. 6 Abs. 1 EpG ab. Mit der Beendigung der besonderen Lage wurde auch die Covid-19-Verordnung besondere Lage und damit auch die darin vorgesehenen Vorschriften aufgehoben. Dementsprechend hatte die Strafbestimmung von Art. 13 lit. f Covid-19-Verordnung besondere Lage ausschliesslich mit Blick auf die Dauer eines Ausnahmeverhältnisses Geltung. Ihre Aufhebung erfolgte daher nicht aufgrund geänderter Rechtsanschauung, sondern auf der Basis von geänderten tatsächlichen Verhältnissen. Bei der Covid-19-Verordnung besondere Lage handelt es sich somit um ein Zeitgesetz, das vom Anwendungsbereich der *lex mitior*-Regel ausgenommen ist (so auch WOHLERS/HENECHAN/PETERS, Strafrecht in Zeiten der Pandemie, 2021, S. 101 f.).

**3.2.1.4** In Übereinstimmung mit der vorinstanzlichen Erkenntnis ist für die Beurteilung des dem Beschuldigten zur Last gelegten Sachverhalts, welcher sich am 2. Februar 2021 ereignete, die zum Tatzeitpunkt geltende Covid-19-Verordnung besondere Lage in der Fassung vom 1. Februar 2021 massgeblich.

## TPF 2023 31

5. Auszug aus dem Urteil der Berufungskammer in Sachen A. und B. gegen Bundesanwaltschaft und Privatklägerschaft vom 12. Juli 2022 (CA.2021.19)

*Ausnützung von Insiderinformationen (Tatbestandselemente; Abklärung der Kursheblichkeit durch Gutachten); wirtschaftlicher Nachrichtendienst (Täterkreis)*

**Art. 40 Abs. 1 und 3 aBEHG bzw. Art. 154 Abs. 1 und 3 FinfraG, Art. 273 Abs. 2 StGB**

**Beweiswert von finanzanalytischen Gutachten zur Berechnung der Kursheblichkeit; Grundsätze zur Bestimmung der Kursheblichkeit bei Ausnützung von Insiderinformationen (E. I.3.1–I.3.4; E. II.A.1.4.4.1–II.A.1.4.5). Täterkreis des Tatbestandes des wirtschaftlichen Nachrichtendienstes gemäss Art. 273 StGB: Ein auf die Aufrechterhaltung des rechtswidrigen Zustandes**

gerichtetes Verhalten ist vom Straftatbestand nicht mehr erfasst. Derjenige, dem als «Agent» einer ausländischen privaten Unternehmung geschützte Geschäftsgeheimnisse mitgeteilt wurden, kann den Tatbestand nicht nochmals erfüllen, indem er diese an Angestellte ausländischer Niederlassungen ebendieser Unternehmung weiterleitet (E. II.A.2.2.1–II.A.2.2.4).

*Exploitation d'informations d'initiés (éléments constitutifs de l'infraction; clarification de l'influence notable du cours par expertise); service de renseignements économiques (cercle des auteurs)*

Art. 40 al. 1 et 3 aLBVM resp. art. 154 al. 1 et 3 LIMF, art. 273 al. 2 CP

Valeur probante des expertises financières pour le calcul de l'influence notable du cours; principes de détermination de l'influence notable du cours en cas d'exploitation d'informations d'initiés (consid. I.3.1–I.3.4; consid. II.A.1.4.4.1–II.A.1.4.5).

Cercle des auteurs de l'infraction de service de renseignements économiques au sens de l'art. 273 CP: un comportement visant à maintenir une situation illicite n'entre plus dans le cadre de l'infraction. Une personne qui, en tant qu'«agent» d'une entreprise privée étrangère, a été informée de secrets d'affaires protégés ne peut pas commettre l'infraction une nouvelle fois en les transmettant à des employés de succursales étrangères de cette même entreprise (consid. II.A.2.2.1–II.A.2.2.4).

*Sfruttamento di informazioni privilegiate (elementi costitutivi del reato; chiarimento dell'influenza notevole del corso tramite perizia); spionaggio economico (cerchia degli autori)*

Art. 40 cpv. 1 e 3 aLBVM resp. art. 154 cpv. 1 e 3 LInFi, art. 273 cpv. 2 CP

Valore probatorio delle perizie finanziarie nel calcolo dell'influenza notevole del corso di un'azione; principi per determinare l'influenza notevole del corso di un'azione in caso di utilizzo di informazioni privilegiate (consid. I.3.1–I.3.4; consid. II.A.1.4.4.1–II.A.1.4.5).

Cerchia degli autori del reato di spionaggio economico ai sensi dell'art. 273 CP: la condotta volta a mantenere una situazione illegale non rientra più nell'ambito del reato. Una persona che, in qualità di «agente» di un'azienda privata straniera, è stata informata di segreti commerciali protetti non può commettere nuovamente il reato trasmettendoli a dipendenti di filiali straniere della stessa azienda (consid. II.A.2.2.1–II.A.2.2.4).

Zusammenfassung des Sachverhalts:

Der Beschuldigte A. war während mehreren Jahren als Verwaltungsrat verschiedener in der Schweiz börsenkotierter Unternehmen tätig. Der Beschuldigte B. arbeitete in leitender Stellung in einer international tätigen Beratungsgesellschaft. Die Anklage warf A. vor, mehrfach in Ausnützung von vertraulichen Tatsachen Börsengeschäfte getätigt zu haben. Zudem soll sich A. des wirtschaftlichen Nachrichtendienstes schuldig gemacht haben, indem er Geschäftsgeheimnisse an B. verraten habe, im Wissen bzw. unter Inkaufnahme, dass B. die vertraulichen Informationen im Rahmen seiner Beratertätigkeit weitergeben werde. In diesen Zusammenhang legte die Anklage auch B. zur Last, wirtschaftlichen Nachrichtendienst begangen zu haben, weil er die erhaltenen Geschäftsgeheimnisse Beratern anderer (ausländischer) Geschäftseinheiten des Unternehmens zugänglich gemacht habe. Mit Urteil SK.2020.36 vom 22. Juni 2021 sprach die Strafkammer des Bundesstrafgerichts A. in den überwiegenden Anklagepunkten des Ausnützens von Insiderinformationen als Primärinsider bzw. als Sekundärinsider im Sinne von Art. 40 Abs. 1 aBEHG/Art. 154 Abs. 1 FinfraG bzw. im Sinne von Art. 40 Abs. 3 aBEHG/Art. 154 Abs. 3 FinfraG sowie des wirtschaftlichen Nachrichtendienstes im Sinne von Art. 273 Abs. 1 StGB schuldig. B. wurde seinerseits bezüglich der überwiegenden Anklagepunkte des wirtschaftlichen Nachrichtendienstes im Sinne von Art. 273 Abs. 2 StGB für schuldig erkannt.

Die Berufungskammer des Bundesstrafgerichts bestätigte die Schuldsprüche gegen den Beschuldigten A. mehrheitlich, wobei sie sich hinsichtlich der Insiderdelikte vor allem auch mit prozessualen Einwänden gegen die Bestimmung der Kurserheblichkeit befasste. Den Beschuldigten B. sprach das Berufungsgericht aus rechtlichen Erwägungen vom Vorwurf des wirtschaftlichen Nachrichtendienstes frei.

#### **Aus den Erwägungen:**

#### **I.**

**3.1** Im Strafverfahren gilt der Untersuchungsgrundsatz. Danach klären die Strafbehörden von Amtes wegen alle für die Beurteilung der Tat und der beschuldigten Person bedeutsamen Tatsachen ab (Art. 6 Abs. 1 StPO). Sie untersuchen die belastenden und entlastenden Umstände mit gleicher Sorgfalt (Art. 6 Abs. 2 StPO). Die Ermittlung des wahren Sachverhalts ist von zentraler Bedeutung. Insofern ist es mit Blick auf das Ziel der Erforschung der materiellen Wahrheit erforderlich, dass das Gericht eine aktive Rolle bei der Beweisführung einnimmt. Der Untersuchungsgrundsatz gilt deshalb sowohl für die Strafverfolgungsbehörden als auch für die

Gerichte (vgl. Art. 12 StPO). Das Rechtsmittelverfahren richtet sich nach den allgemeinen Bestimmungen der Strafprozessordnung, soweit der Titel über die Rechtsmittel keine besonderen Bestimmungen enthält (Art. 379 StPO). Es setzt das Strafverfahren fort und knüpft an die bereits erfolgten Verfahrenshandlungen, namentlich die durchgeführten Beweiserhebungen an. Gemäss Art. 389 Abs. 1 StPO beruht es auf den Beweisen, die im Vorverfahren und im erstinstanzlichen Hauptverfahren erhoben worden sind (vgl. Art. 343 Abs. 3 i.V.m. Art. 405 Abs. 1 StPO). Soweit das erstinstanzliche Gericht indes Beweisvorschriften verletzt hat, die Beweiserhebungen unvollständig waren oder die Akten über die Beweiserhebungen unzuverlässig erscheinen, werden die Beweisabnahmen im Rechtsmittelverfahren wiederholt (Art. 389 Abs. 2 lit. a–c StPO). Zudem erhebt die Rechtsmittelinstanz von Amtes wegen oder auf Antrag einer Partei die erforderlichen zusätzlichen Beweise (Art. 389 Abs. 3 StPO; BGE 143 IV 408 E. 6.2.1). Das Berufungsgericht ist mithin verpflichtet, auch von Amtes wegen für eine rechtskonforme Beweiserhebung und damit aus eigener Initiative für die nötigen Ergänzungen besorgt zu sein (BGE 147 IV 419 E. 5.3.2; Urteil des Bundesgerichts 6B\_1087/2019 vom 17. Februar 2021 E. 1.2.1).

**3.2** Der Beschuldigte A. liess bezüglich der ihm vorgeworfenen Insidertransaktionen die Einholung eines Gutachtens zu den massgeblichen Kurserheblichkeitsgrenzen und der erzielten Vermögensgewinne beantragen. Der Beweis Antrag bezieht sich auf einen von der BA im Vorverfahren eingeholten Untersuchungsbericht des Bereichs «Forensische Finanzanalyse (FFA)» vom 30. November 2019, welcher samt eines methodischen Begleitberichts Bestandteil der Akten ist. Seitens des Beschuldigten A. werden – wie bereits im vorinstanzlichen Verfahren – gewichtige Bedenken daran geäussert, ob die von der BA berechneten Kurserheblichkeitsgrenzen korrekt ermittelt wurden. Im Wesentlichen wird vorgebracht, der finanzmarkanalytische Bericht gehe anstatt von der statistisch üblichen Standardabweichung von je «5 %-Ausreissern» nach oben und nach unten aus und rechne diese heraus. Dies führe automatisch zu mehr Transaktionen, die diese Schwellenwerte überstiegen und demzufolge als kursrelevant gelten müssten. Ausserdem beruhe der Bericht auf Daten über einen viel zu langen Zeitraum. Obwohl üblicherweise ein Handelszeitraum von 250 Tagen betrachtet werde, beruhten die Berechnungen auf einem Zeithorizont von dreizehn Jahren. Die Volatilität von Aktienkursen vor 13 Jahren könne aber nicht mit der heutigen Volatilität verglichen werden. Damit sei das angewendete Berechnungsmodell nach eigenem Gutdünken der BA abgeändert worden.

Kursreaktionen würden auf diese Weise «erheblicher», als sie es in Tat und Wahrheit gewesen seien. Ein solches Vorgehen gehe nicht an, wenn man sich an statistische Normen zu halten habe. Die Berechnungen der Abteilung Finanzmarktanalyse der BA seien insgesamt willkürlich, intransparent und nicht nachvollziehbar. Die BA schloss auf Abweisung des Antrages auf Einholung eines Gutachtens zur Kurserheblichkeitsfrage und verwies auf das vorinstanzliche Urteil, in welchem der Bericht des Finanzanalysten als vollständig, nachvollziehbar und schlüssig bewertet worden sei.

**3.3** Im zur Diskussion gestellten Bericht des Finanzanalysten der BA wurden bezüglich der dem Beschuldigten A. gemachten Vorwürfe des Ausnützens von Insiderinformationen anhand von statistischen Modellierungen Schwellenwerte für die Annahme von Kurserheblichkeit ermittelt. Die Berechnungen definieren die Kurserheblichkeit anhand einer Abgrenzung der «5 Prozent grössten positiven» sowie der «5 Prozent ausgeprägtesten negativen» Kursschwankungen. Daran anschliessend geht die Analyse davon aus, dass in einem Handelsjahr von 250 Handelstagen ca. 25 erhebliche Kursereignisse anfielen. Nach den insoweit zutreffenden Ausführungen des Beschuldigten A. ergibt sich aus dem Bericht nicht schlüssig, aufgrund welcher statistischer Grundlage der für die Klassifizierung als kursrelevantes Ereignis herangezogene Prozentbereich (5 %) gewählt wurde. Überdies wird nicht erläutert, weshalb eine solche Berechnungsweise gegenüber der vom Beschuldigten A. propagierten Ermittlung der Kursvolatilität anhand der statistischen Kennzahl der Standardabweichung bevorzugt wurde. Der Beschuldigte A. weist zu Recht darauf hin, dass die unterschiedlichen Methodenansätze zu mitunter erheblich variierenden Wertebereichen für signifikante Kursschwankungen führen können. Ähnliche Vorbehalte ergeben sich auch bezüglich der Kalibrierung des im Bericht der Finanzmarktanalyse der BA zur zeitabhängigen Modellierung der Volatilität verwendeten «GARCH-Modells» (ausführlich zur Anwendung dieser Berechnungsmodelle bei der Finanzmarktanalyse REMUND, L'exploitation d'informations d'initiés selon les articles 154 et 142 LIMF, S. 399 ff.). Entgegen den im Bericht selber zitierten Empfehlungen zur Bestimmung der Ereignis- und Schätzperiode (Beobachtungsperiode von einem Handelsjahr) stützt sich der Bericht der Finanzmarktanalyse auf einen Beobachtungszeitraum von teilweise mehr als 13 Jahren und mehr als 3'250 Kursveränderungen. Mit der auch insofern nicht von vornherein unberechtigten Kritik des Beschuldigten A. ist nicht auszuschliessen, dass ein solcher Ansatz letztlich zu einer Verzerrung des statistischen Ergebnisses geführt hat. Inwiefern es im Vorfeld der

vorliegenden relevanten Börsentransaktionen zu den im Bericht der Finanzmarktanalyse zur Erklärung der geänderten Schätzperiode angeführten Kursverwerfungen gekommen wäre, steht nicht fest. Auch hierauf wurde vom Beschuldigten A. berechtigterweise hingewiesen.

**3.4** Insgesamt erscheint die Methodik der vorgelegten Expertise zur Berechnung von Kurserheblichkeitswerten in verschiedener Hinsicht in der Tat nicht restlos überzeugend, weshalb ihre Aussagekraft vom Beschuldigten A. nicht zu Unrecht in Zweifel gezogen wird. Dennoch sind vorliegend keine weitergehenden Beweiserhebungen vorzunehmen und es kann namentlich davon abgesehen werden, das beantragte Gutachten zur hier interessierenden Frage zu veranlassen. Wie im Sachzusammenhang zu erläutern sein wird (vgl. nachfolgende E. II.A.1.4.4.4), erfordert die Ermittlung der Kurserheblichkeit kein Abstellen auf die von der BA berechneten Kurserheblichkeitsschwellenwerte. Den zu den inkriminierten Insidergeschäften erhobenen Tatsachengrundlagen lassen sich Indizien in hinreichender Anzahl und Sinnfälligkeit entnehmen, die eine akkurate Beurteilung der Strafbarkeit auch unter dem Aspekt der Kurserheblichkeit erlauben.

## **II. Materielle Erwägungen**

### **A) Schuldpunkt**

#### **1.4.4.1 Rechtsgrundlagen**

Gemäss Art. 40 Abs. 1 aBEHG bzw. Art. 154 Abs. 1 FinfraG wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe bestraft, wer als eine Person, die aufgrund ihrer Tätigkeit bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen hat, sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation dazu ausnützt, Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente einzusetzen (lit. a), einem anderen mitteilt (lit. b) oder dazu ausnützt, einem anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Finanzinstrumenten abzugeben (lit. c). Bei den durch Art. 40 Abs. 1 aBEHG bzw. Art. 154 Abs. 1 FinfraG erfassten Personen handelt es sich um sogenannte Primärintsider (FAHRLÄNDER, Der revidierte schweizerische Insiderstrafatbestand, 2015, N. 121). Gemäss Art.

40 Abs. 3 aBEHG bzw. Art. 154 Abs. 3 FinfraG wird mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe bestraft, wer sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation, die ihm von einer Person nach Absatz 1 mitgeteilt wurde, dazu ausnützt, Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben oder zu veräussern oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente einzusetzen. Man spricht vom sogenannten Sekundärinsider bzw. vom Tippnehmer (FAHRLÄNDER, a.a.O., N. 207).

#### **1.4.4.2 Insiderstellung**

a) Im Berufungsverfahren ist nicht umstritten, dass der Beschuldigte A. in Bezug auf in seiner Funktion als Verwaltungsrat der C. AG, der D. AG, der E. AG und der F. AG erworbenen Kenntnisse als Primärinsider im Sinne von Art. 40 Abs. 1 aBEHG bzw. Art. 154 FinfraG zu qualifizieren ist (Urteil SK.2020.36 E. 2.4.6.1, E. 2.4.6.2, E. 2.4.6.4 und E. 2.4.6.6). Unangefochten geblieben und als zutreffend zu übernehmen ist auch, dass die Vorinstanz dem Beschuldigten A. hinsichtlich des im Rahmen des Beratungsmandates bei der EEE. erlangten Wissens die Eigenschaft eines Primärinsiders zugeschrieben hat (Urteil SK.2020.36 E. 2.4.6.3). Zu Diskussionen Anlass gibt demgegenüber die Frage, wie die Insiderstellung des Beschuldigten A. in seiner Funktion als «Senior Advisor» der Bank 2 GmbH rechtlich zu erfassen ist. Die Vorinstanz nimmt an, dass der Beschuldigte A. die bei dieser Tätigkeit erworbenen Kenntnisse als Sekundärinsider erlangt habe (Urteil SK.2020.36 E. 2.4.6.6). Mit Anschlussberufung stellt sich die BA dagegen auf den Standpunkt, dass der Beschuldigte A. auch in diesem Kontext als Primärinsider betrachtet werden müsse.

b) Im angefochtenen Urteil werden die massgeblichen Grundsätze dargelegt, anhand derer die vorliegend umstrittene Differenzierung zwischen einer Primär- und einer Sekundärinsiderstellung vorzunehmen ist. Zunächst weist die Vorinstanz zutreffend darauf hin, dass bei sämtlichen Primärinsidern ein funktionaler Zusammenhang zwischen der Position des Insiders und der Kenntniserlangung der Insiderinformation bestehen müsse (Urteil SK.2020.36 E. 2.4.5.1). Für die Qualifikation als Primärinsider sei wesentlich, dass dessen konkrete Tätigkeit notwendig damit einhergehe, dass er in dessen Rahmen die Insiderinformation erfährt. Dies könne darauf zurückzuführen sein, dass die Information zur ordnungsgemässen Erledigung der Tätigkeit benötigt werde oder dass die fragliche Person bei dem Sachverhalt mitwirke, auf den sich die Information beziehe. Im

Weiteren zitiert die Vorinstanz eine Meinungsäusserung aus der Kommentarliteratur wie folgt: «Wenn es sich beim Beaufragten um eine juristische Person oder eine Gesellschaft handelt, wurde die Insider Eigenschaft unter altem Recht nach Art. 29 StGB deren Organen und Mitarbeitern mit selbständigen Entscheidungsbefugnissen zugerechnet. Eine solche Zurechnung ist im neuen Recht nicht mehr notwendig, da bei den tätigkeitsbedingten Primärsinsidern der Grundsatz der Konnexität zwischen Insiderstellung und Effekten nicht gilt. Wenn eine Emittentin eine juristische Person beauftragt, werden sämtliche Organe, Mitarbeiter und Hilfspersonen dieser juristischen Person, welche aufgrund ihrer Tätigkeit bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen haben, direkt von Art. 154 Abs. 1 FinfraG als Tätigkeitsinsider erfasst.» (Urteil SK.2020.36 E. 2.4.5.3 mit Zitat von SETHE/FAHRLÄNDER, in: Sethe et al. [Hrsg.], Kommentar, 2017, Art. 154 FinfraG N. 53).

c) Als wesentliches Kriterium für die Abgrenzung zwischen Primär- und Sekundärinsiderstellungen präsentiert sich das Merkmal des «bestimmungsgemässen Zugangs» zu Insiderinformationen. Nach Überzeugung der BA ist das angesichts der vom Beschuldigten A. für die Bank 2 GmbH erbrachten Dienstleistungen offensichtlich der Fall. Der Tätigkeitsbereich des Beschuldigten A. bezog sich nach den übereinstimmenden Aussagen der beiden Beschuldigten auf gewisse Unterstützungsleistungen im Hinblick auf die Generierung neuer Aufträge für die Bank 2 oder aber bei von der Bank 2 bereits geführten Projekten. Der Anklagebehörde ist ohne Weiteres darin zu folgen, dass der Beschuldigte A. aufgrund seiner Beratungstätigkeit Insiderwissen erlangt hat. Das alleine kann aber nicht ausschlaggebend sein. Als relevant erweist sich stattdessen, wie das Beratungsmandat konkret ausgestaltet war und tatsächlich praktiziert wurde. Aus den Aussagen des Beschuldigten A. ergibt sich, dass das Beratungsmandat nicht projektbezogen abgeschlossen und keine konkreten Leistungen vereinbart wurden. Er sei nie als Mitarbeiter der Bank 2 GmbH in Verhandlungsteams eingebunden bzw. nie bei Managementpräsentationen dabei gewesen und habe auch nie im Due-Diligence-Raum irgendwelche Themen abgearbeitet. Auch die Anklagebehörde geht davon aus, dass der Beschuldigte A. nicht unmittelbar in eigentliche Projektarbeiten eingebunden war. Das Merkmal «bestimmungsgemäss» liegt nur vor, wenn mit der Tätigkeit im Einzelfall notwendigerweise die Informationserlangung verbunden ist. Hiervon kann vorliegend nicht ausgegangen werden. Welche Informationen dem Beschuldigten A. für die Erbringung der von der Bank 2 GmbH gewünschten Beratungstätigkeit mitgeteilt würden, lag alleine im Ermessen

der Bank 2 GmbH oder des Beschuldigten B. Es lässt sich damit nicht sagen, dass der Erhalt von Insiderinformationen notwendigerweise zur Tätigkeit des Beschuldigten A. im Rahmen seines Beratungsmandats für die Bank 2 GmbH gehörte. Zwischen der Beratungstätigkeit und der Kenntniserlangung mag ein rein tatsächlicher Kausalzusammenhang bestanden haben. Eine blosser Kausalität ist jedoch gerade nicht ausreichend. Die Bank 2 GmbH hat den Beschuldigten A. bei Bedarf für gewisse Beratungstätigkeiten beigezogen. Über welche Kenntnisse der Beschuldigte A. zur Erbringung der gewünschten Unterstützungsleistung zu verfügen hatte, hing von der Initiative der Bank 2 GmbH ab. Insofern lässt sich nicht sagen, dass der Beschuldigte A. einzig «aufgrund» seiner Beratungstätigkeit Zugang zu Insiderinformationen gehabt habe. Damit fehlt es am vorausgesetzten funktionalen Zusammenhang zwischen der Eigenschaft des Beschuldigten A. als «Senior Advisor» der Bank 2 GmbH und dem Informationszugang. Dass der Beschuldigte A. sich gelegentlich nach dem Stand von laufenden Projekten der Bank 2 GmbH erkundigte und allenfalls auch entsprechende Auskünfte erhielt, macht ihn nicht zum Primärinsider.

d) Aus den angeführten Gründen ist im Ergebnis der vorinstanzlichen Beurteilung zu folgen, wonach im Rahmen des Beratungsmandats für die Bank 2 GmbH erworbene Kenntnisse dem Beschuldigten A. als Sekundärinsider zugänglich gemacht wurden. Die entsprechende Qualifizierung bezüglich der Anklagesachverhalte gemäss AKZ I.5.5, I.5.7, I.5.9, I.5.10 und I.5.11.1–I.5.11.3 hat insofern Bestand. Betreffend die übrigen Anklagesachverhalte ist der Beschuldigte A. – wie erwähnt – als Primärinsider im Sinne von Art. 40 Abs. 1 aBEHG / Art. 154 Abs. 1 FinfraG zu qualifizieren.

#### **1.4.4.3 Taugliches Tatobjekt**

Sämtliche Anklagesachverhalte betreffen den Handel mit Effekten und Derivaten, die vom Insiderverbot gemäss Art. 40 aBEHG bzw. Art. 154 FinfraG erfasst sind. Das hat die Vorinstanz bereits zutreffend erkannt (Urteil SK.2020.36 E. 2.4.7).

#### **1.4.4.4 Insiderinformation**

##### **a) Allgemeine Umschreibung**

Nach Art. 2 Bst. f aBEHG (Art. 2 Bst. j FinfraG) ist eine Insiderinformation eine vertrauliche Information, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs

von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung (heute: Handelsplatz) in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen.

### **b) Vorliegen einer vertraulichen Information**

aa) Als vertraulich gilt eine Information, wenn sie nicht allgemein, sondern nur einem beschränkten Personenkreis bekannt ist (WOHLERS/PFLAUM, Basler Kommentar, 3. Aufl. 2019, Art. 154 FinfraG N. 41). Sie ist hingegen nicht vertraulich, wenn das Börsenpublikum davon – durch eine offizielle Information oder auf andere Art und Weise – Kenntnis hat. Die Vertraulichkeit einer Tatsache bzw. Information endet, wenn sie «de manière presque certaine, par un cercle élargi d'acteurs boursiers» bekannt ist (BGE 118 Ib 448 E. 6b/aa) oder «wenn ein Dritter sie erlangen könnte, wenn auch nur mit Anstrengung» (Urteil des Bundesgerichts 2A.230/1999 vom 2. Februar 2000 E. 6b m.w.H.). Als Tatsache gelten nicht nur eingetretene Ereignisse, sondern auch Absichten, Pläne und künftige Entwicklungen. Tatsachen im Insiderstrafrecht können auch in Form von Plänen und Absichten bestehen, unabhängig von einer zukünftigen Realisierung. Ferner gelten auch laufende Verhandlungen, unabhängig von ihrem Fortschritt, als Tatsachen (KOENIG, Das Verbot von Insiderhandel, 2006, S. 164; vgl. LEUENBERGER, Die materielle kapitalmarktstrafrechtliche Regulierung des Insiderhandels de lege lata und de lege ferenda in der Schweiz, 2010, S. 350 f.).

bb) Nach dem erstellten Sachverhalt steht fest, dass es sich bei den anklagegegenständlichen Kenntnissen um nicht öffentlich bekannte und damit vertrauliche Informationen gehandelt hat. Wie die Vorinstanz unter Verweis auf zahlreiche Aktenstellen aufzeigt, waren die dem Beschuldigten aufgrund seiner Insiderstellung zugegangenen Informationen zu den zahlreichen Geschäftsberichten wie Quartals-, Halbjahres- und Jahresabschlüsse sowie zu den verschiedenen Fusions- und Übernahmeprojekten nicht allgemein verfügbar. Bei den entsprechenden Informationen handelte es sich einerseits um Tatsachen oder aber um feste Absichten oder Planungsvorhaben, die in ihrem Aussagegehalt die Schwelle einer relevanten Tatsacheninformati on ebenfalls bereits überschritten haben. Im Weiteren waren die Informationen allesamt hinreichend konkret, dass sich daraus die erforderlichen Schlüsse über die Kursrelevanz mit einiger Wahrscheinlichkeit ziehen liessen. Soweit der Beschuldigte A. über einzelne Zwischenschritte in mehrstufigen Entscheidungsprozessen betroffener Unternehmungen informiert war, liessen diese hinreichend

bestimmte Annahmen hinsichtlich des Ergebnisses des Entscheidungsprozesses zu. Was der Beschuldigte A. an Informationen über Absichten, Pläne oder Vorhaben von Gesellschaften erfahren hatte, war – sofern es sich nicht ohnehin um bereits beschlossene Unternehmensentscheide handelte – ebenfalls genügend substantiiert und zuverlässig, um potentiell insiderrelevant zu sein. Der Beschuldigte A. verfügte gegenüber den übrigen Marktteilnehmern insgesamt über einen Wissensvorsprung, dessen Ausnützung vom Anwendungsbereich der Insiderstrafnorm erfasst wird.

### **c) Kursrelevanz der Insiderinformation**

#### **aa) Allgemeine Umschreibung und Beurteilungskriterien**

aaa) Eine Insiderinformation muss kursrelevant sein. Kursrelevant ist die Information, wenn sie aus einer *ex ante*-Betrachtung geeignet ist, den Kurs von Effekten oder aus ihnen abgeleiteter Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen, mithin von ihrem Bekanntwerden eine über den Rahmen üblicher Kursschwankungen deutlich hinausgehende Kursveränderung zu erwarten wäre (BGE 145 IV 407 E. 3.2 mit zahlreichen weiteren Verweisen). Die erforderliche voraussehbare Erheblichkeit der Kursreaktion ist dann gegeben, wenn die zu erwartende Kursreaktion die übrige Volatilität des betreffenden Titels klar übersteigt. 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. Nach ständiger Praxis des Bundesstrafgerichts ist die Kursrelevanz in Anlehnung an das US-amerikanische Insiderrecht nach dem sogenannten «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 (Urteile der Strafkammer des Bundesstrafgerichts SK.2015.14 vom 1. Juli 2015 E. 7.3; SK.2017.19 vom 19. Dezember 2017 E. 4.6; vgl. auch SETHE/FAHRLÄNDER, a.a.O., Art. 2 lit. j FinfraG N. 53, 58 ff.; LEUENBERGER, a.a.O., S. 349; KOENIG, a.a.O., 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). Bei der Frage der Kurserheblichkeit handelt es sich um eine Rechtsfrage, für deren Beantwortung die Umstände des jeweiligen Einzelfalles massgeblich sind.

bbb) Zur Auslegung des Begriffs der Kurserheblichkeit können auch im Strafrecht Richtlinien und Regularien aus dem Bereich des verwaltungsrechtlichen Finanzmarktrechts herangezogen werden (vgl. Botschaft vom 3. September 2014 zum Finanzmarktinfrastukturgesetz [FinfraG], BBl 2014 7483, 7485). So erwähnt die Vorinstanz das Rundschreiben 13/8 der FINMA zu den Marktverhaltensregeln, in dem ausgeführt wird, dass die Frage der Kurserheblichkeit im Einzelfall danach zu beurteilen sei, ob die Information das Anlageverhalten eines verständigen und mit dem Markt vertrauten Marktteilnehmers zu beeinflussen vermöge, wobei die Beurteilung der Erheblichkeit grundsätzlich auf der Marktsituation vor Bekanntwerden der Information basiere (FINMA-RS 13/8, Rz. 10). In Anbetracht des im Kern nicht unähnlichen Gesetzeszweckes der Prävention von Insiderdelikten lassen sich als Hilfestellung auch Bestimmungen und Anwendungsrichtlinien zur Bekanntgabe-Pflicht von börsenkotierten Unternehmungen («Ad-hoc-Publizität») beziehen. Diese halten ebenfalls fest, dass generell alle Informationen unter die Vorschriften zur «Ad-hoc-Publizität» fielen, die geeignet seien, den Kurs erheblich zu beeinflussen. Auch wenn weiter festgehalten wird, dass es keine abschliessende Liste von publizitätsrelevanten Tatsachen gebe, werden als Beispiele kursrelevanter und gegebenenfalls zu veröffentlichenden Tatsachen folgende Ereignisse aus dem wirtschaftlichen Leben von Unternehmungen genannt: Finanzzahlen, personelle Änderungen im Verwaltungsrat oder der Geschäftsleitung, Fusionen, Übernahmen, Abspaltungen, Restrukturierungen, Kapitalveränderungen, Kaufangebote, Änderungen im Geschäftsverlauf (z.B. neue Vertriebspartner, neue und bedeutende Produkte, Rückzug oder Rückruf eines bedeutenden Produkts), Informationen über Geschäftsergebnisse (z.B. wesentliche Gewinnveränderungen), wesentliche Änderungen in der Aktionärsstruktur, Sanierungen (vgl. Richtlinie der SIX Exchange Regulation zur «Ad-hoc-Publizität»).

ccc) Nach dem zuvor Dargelegten existieren keine festen Grenzwerte oder Prozentzahlen, bei deren Erreichen eine bestimmte Information als potentiell kursrelevant zu betrachten wäre. Auch die bundesgerichtliche Rechtsprechung geht davon aus, dass die Bestimmung der Erheblichkeit einer zu erwartenden Kursveränderung nach Prozentangaben nicht zu überzeugenden Ergebnissen führt (BGE 145 IV 423 E. 3.4.1). Daher kann den im Lauf des Strafverfahrens vom Bereich «Finanzanalyse» der BA für die Annahme von Kursrelevanz errechneten Schwellenwerten kein entscheidender Stellenwert beigemessen werden. Im entsprechenden

Bericht wird denn auch ausdrücklich auf die Anwendbarkeit des «Reasonable investor test» hingewiesen. Auf die darauf bezogenen Ausführungen und Vorbringen der Parteien ist nicht weiter einzugehen. Mit der Vorinstanz ist indessen davon auszugehen, dass eine effektiv eingetretene Kursveränderung auch bei einer *ex ante*-Betrachtung als ein die Kursrelevanz indizierendes Element zu berücksichtigen ist. Nicht gefolgt werden kann der Vorinstanz hingegen insoweit, als sie die Kurserheblichkeit wiederholt mit der Primärsinsiderstellung des Beschuldigten A. (Urteil SK.2020.36 E. 2.4.13.3 [AKZ I.5.1.2], E. 2.4.13.8 [AKZ I.5.1.7], E. 2.4.13.9 [AKZ I.5.2.2], E. 2.4.13.11 [AKZ I.5.3.1], E. 2.4.13.12 [AKZ I.5.3.2] und E. 2.4.13.20 [AKZ I.5.9]) begründet. Wie die Vorinstanz zu dieser Erkenntnis kommt, erschliesst sich aus ihrer Entscheidbegründung nicht. Es lassen sich denn auch weder Rechtsprechungsquellen noch Meinungsäusserungen aus der Wissenschaft dafür anführen, dass zur Beantwortung der Kurserheblichkeitsfrage ausschliesslich auf eine bestimmte Insiderstellung abgestellt werden könnte. Das Tatbestandsmerkmal der Kurserheblichkeit würde dadurch jeden selbstständigen Gehalt verlieren und geradezu überflüssig werden. In ihrer Absolutheit kann die von der Vorinstanz aufgestellte Gleichung nicht richtig sein. Eine solche Rechtsansicht wird von der Verteidigung des Beschuldigten A. daher zu Recht als unhaltbar kritisiert. Selbst der Vertreter der BA musste einräumen, dass diese vorinstanzliche Erwägung auf ein gewisses Unverständnis gestossen sei und Irritationen ausgelöst habe. Nachfolgend ist die Kurserheblichkeit für alle zu beurteilenden Anklagesachverhalte individuell zu bestimmen.

## **bb) Anwendung auf die vorliegenden Anklagesachverhalte**

aaa) Betreffend den Sachverhalt gemäss AKZ I.5.1.1 hatte der Beschuldigte A. vertrauliche Kenntnisse aus einer Management-Präsentation zu den Halbjahreszahlen der C. AG für das erste Halbjahr 2014. Daraus ging unter anderem hervor, dass die Unternehmung im zweiten Quartal 2014 ein starkes Umsatzwachstum und einen attraktiven Bestellungseingang sowie eine nachhaltig solide Profitabilität verzeichnete, was als wichtiger strategischer Schritt zur Stärkung und Weiterentwicklung des Portfolios zu werten war. Diese Informationen hatten aus objektiv-nachträglicher Sicht ein massgebliches Kursbeeinflussungspotential. Wie die Vorinstanz zutreffend erwog (Urteil SK.2020.36 E. 2.4.13.2) wird diese Einschätzung dadurch erhärtet, dass die später publizierten Geschäftszahlen teilweise sogar über den optimistischen Erwartungen der Analysten lagen und die in

der Folge eingetretene Kursveränderung erheblich war. Die Kursrelevanz ist somit gegeben.

bbb) Gemäss Sachverhalt in AKZ I.5.1.2 hatte der Beschuldigte A. vorab Kenntnis von den für das dritte Quartal 2014 zu publizierenden Geschäftszahlen der C. AG. Die massgeblichen Unternehmenskennzahlen belegten ein starkes Umsatzwachstum und einen ebenfalls stark angestiegenen Bestellungseingang. Diese Zahlen deuten auf eine erhebliche Stabilität und Profitabilität hin und waren hinreichend verlässlich, um für einen verständigen Anleger die berechnete Erwartung eines Kursanstieges zu begründen. Wie die Vorinstanz richtig festhält, erfolgte die Publikation der Geschäftszahlen nach einer Phase schlingernder und negativer Entwicklung des Aktienkurses (Urteil SK.2020.36 E. 2.4.13.3). Insofern war vorhersehbar, dass die Veröffentlichung der Quartalszahlen die Marktteilnehmer überraschen würde. Die Eignung einer Tatsache zur Kursbeeinflussung nimmt zu, je mehr sie den Markt überrascht. Diese Informationen waren damit in voraussehbarer Weise geeignet, den Kurs der Aktien der C. AG erheblich zu beeinflussen, und damit kursrelevant. Die Resonanz bei den Analysten war denn auch durchwegs positiv. Die Kursreaktion fiel ebenfalls eindeutig positiv aus. Die vom Beschuldigten A. erhaltenen Informationen über die Geschäftszahlen müssen damit als kursrelevant bezeichnet werden.

ccc) Der Beschuldigte A. hatte gemäss unter AKZ I.5.1.3 erstelltem Sachverhalt Kenntnis von den vertraulichen Geschäftszahlen der C. AG für das erste Quartal 2015. Der Beschuldigte A. kannte die aufbereiteten Geschäftszahlen und eine dazu vorbereitete Medienmitteilung. Die Geschäftszahlen wiesen ein solides Betriebsergebnis in einem schwierigen Marktumfeld sowie eine Zunahme des Auftragseingangs aus. Es war erwartbar, dass der Markt auf diese Entwicklung positiv reagieren würde. Insbesondere konnte den Geschäftszahlen auch entnommen werden, dass es der C. AG gelungen war, die Profitabilität in einem anspruchsvollen Marktumfeld zu halten. In der Gesamtschau hätten diese Aspekte ausgereicht, um einen verständigen Anleger zum Erwerb von Effekten zu veranlassen. In den Medien und von den Analysten wurde das Geschäftsergebnis denn auch überwiegend positiv aufgenommen. Die Kursrelevanz der Informationen ist zu bejahen.

ddd) Gemäss zu AKZ I.5.1.4 erstelltem Sachverhalt erhielt der Beschuldigte vertrauliche Informationen darüber, dass der Hauptaktionär der C. AG grünes Licht für den Verkauf der C.b. GmbH gegeben habe. Ebenso wurde

der Beschuldigte A. über das Kaufinteresse der P. orientiert. Zudem wurde er in Kenntnis gesetzt über die nächsten Schritte in diesem Verkaufsprojekt. Es war voraussehbar, dass der Verkauf des Unternehmenssegments der C. AG verschiedene günstige Entwicklungsszenarien bot, was vom Markt positiv aufgenommen würde. Als Indiz für ein beträchtliches Kursveränderungspotential kann der Umstand angeführt werden, dass der Beschuldigte A. darauf hingewiesen wurde, beim Verkaufsprojekt würde es sich um eine preissensitive Tatsache im Sinne der Börsenregeln zur «Ad-hoc-Publizität» handeln. Insgesamt waren die Informationen offenkundig geeignet, den Kurs der Aktien der C. AG substantiell zu beeinflussen. In diesem Sinne waren die dem Beschuldigten A. bekannten Informationen kursrelevant.

eee) Aus den gleichen Überlegungen müssen auch die vertraulichen Informationen als kursrelevant betrachtet werden, welche der Beschuldigte A. gemäss dem erstellten Sachverhalt zu AKZ I.5.5 erhalten hat. Diese Informationen betrafen allesamt den Stand des Projekts zum Verkauf der C.b. GmbH und beinhalteten namentlich die Mitteilung über die verschiedenen Kaufangebote. Zudem wusste der Beschuldigte A., dass das Verkaufsprojekt wie geplant fortgeführt werden sollte. Es war ohne Weiteres zu erwarten, dass eine öffentliche Bekanntgabe des Verkaufs der C.b. GmbH zu einem signifikanten Anstieg des Aktienkurses der C. AG führen könnte. Die erforderliche vorauszusehende Erheblichkeit der Kursentwicklung war insoweit gegeben. Die Informationen waren kursrelevant.

fff) Die erstellte AKZ I.5.1.6 betrifft vertrauliche Informationen über die Beschliessung zur Abschreibung des Goodwills und zu vorzunehmenden Restrukturierungsmassnahmen. Solche Umstrukturierungen und Wertberichtigungen waren objektiv geeignet, den Aktienkurs der C. AG in erheblichem Masse negativ zu beeinflussen. Als dahingehendes Indiz kann mit der Vorinstanz (Urteil SK.2020.36 E. 2.4.13.7) die nach Bekanntwerden der unternehmerischen Massnahmen tatsächlich eingetretene Kursentwicklung angeführt werden, die nach erfolgter Publikation ausgesprochen negativ verlief. Die Kursrelevanz der dem Beschuldigten A. bekannten Informationen ist somit gegeben.

ggg) Gemäss unter AKZ I.5.1.7 erstelltem Sachverhalt erlangte der Beschuldigte A. vertrauliche Kenntnisse über die Ergebnisse der C. AG im Geschäftsjahr 2015. Anhand dieser Geschäftszahlen soll erkennbar gewesen sein, dass diese zum Teil klar hinter den Markterwartungen gelegen hätten

und die Marktaussichten für das Unternehmen «trüb» gewesen sein sollen. Diese Angaben sind zu wenig präzise, als dass sich daraus akkurate Feststellungen zum erwartbaren Marktverlauf nach Bekanntwerden der Informationen treffen liesse. Beim in der Anklageschrift zusätzlich erwähnten Ausscheiden des CEO aus der C. AG handelt es sich zwar um eine potentiell kursrelevante Tatsache. Doch ergibt sich aus der Anklageschrift nicht mit hinreichender Klarheit, zu welchem Zeitpunkt dem Beschuldigten A. diese personelle Entwicklung bekannt war. Auf der Grundlage des Anklagesachverhaltes kann in rechtlicher Hinsicht nicht angenommen werden, dass die fraglichen Informationen kursrelevant gewesen wären. Bezüglich des Tatvorwurfs gemäss AKZ I.5.1.7 hat deshalb ein Freispruch zu ergehen.

hhh) Der gemäss AKZ I.5.2.2 erstellte Sachverhalt hat vertrauliche Informationen über die Geschäftszahlen der D. AG im ersten Halbjahr 2014 zum Gegenstand. Solche Geschäftsabschlüsse haben grundsätzlich ein kursbeeinflussendes Potential. Hervorzuheben ist, dass die fraglichen Geschäftszahlen eine positive Entwicklung der Handelsumsätze erkennen sowie realistischerweise ein zusätzliches Wachstum des Handelsumsatzes für den weiteren Geschäftsgang im zweiten Halbjahr erwarten liessen. Insgesamt konnte die D. AG ein verbessertes Betriebsergebnis und einen geringeren Konzernverlust ausweisen. Es war im Markt bekannt, dass das Unternehmen sich in einer Turnaroundphase befand und daher vermehrt im Fokus von Analysten und Journalisten stand. Unter diesen Vorzeichen war absehbar, dass die Veröffentlichung von überwiegend positiven Geschäftszahlen zu erheblichen Kursveränderungen hätte führen können, was einen verständigen Anleger zu einer Investition in Titel der Gesellschaft hätte veranlassen können. Somit ist die Kursrelevanz der dem Beschuldigten A. bekannten Informationen zu bejahen.

iii) Im Sachverhalt, der dem Beschuldigten A. in AKZ I.5.2.3 zur Last gelegt wird, sind Informationen über von der E. AG geführte Übernahmeverhandlungen zu beurteilen. In der Anklageschrift werden zahlreiche Informationen aufgeführt, die dem Beschuldigten A. in seiner Funktion als Präsident des Verwaltungsrates zugegangen sein sollen. Dies und auch die Vertraulichkeit dieser Informationen sind nach den vorangegangenen Erwägungen zum Sachverhalt als erstellt zu betrachten. In der Anklageschrift erwähnt und ebenfalls erstellt ist indessen auch, dass am Abend des 18. Februar 2016 ein italienisches Nachrichtenportal über die Übernahmeverhandlungen berichtete. Für die Beurteilung der Kurserheblichkeit können demnach nur noch Informationen massgebend

sei, die der Beschuldigte A. nach diesem Zeitpunkt erlangt hat. Was beim Börsenpublikum bereits bekannt ist, kann von Vornherein nicht mehr kursrelevant sein. In dieser Hinsicht nennt die Anklageschrift einzig noch, dass dem Beschuldigten A. am 25. Februar 2016 eine vertrauliche Präsentation zu Unternehmensfunktionen und zur Logistik der D. AG erhalten habe. Dass und inwiefern die darin enthaltenen Informationen ihrerseits kursrelevant gewesen wären, lässt sich nicht festlegen. In rechtlicher Hinsicht kann dem Beschuldigten A. folglich nicht der Vorwurf gemacht werden, dass es sich um eine zusätzliche Insiderinformation gehandelt habe. Dies muss mangels objektiver Tatbestandsmässigkeit zum Freispruch vom Tatvorwurf gemäss AKZ I.5.2.3 führen.

jjj) Gemäss nach den AKZ I.5.3.1 und I.5.3.2 erstelltem Sachverhalt verfügte der Beschuldigte A. über vertrauliche Informationen über die Geschäftszahlen des ersten Halbjahres 2014 sowie des dritten Quartals 2014. Dadurch war dem Beschuldigten A. einerseits bekannt, dass im ersten Halbjahr 2014 ein über den Markterwartungen liegendes Ergebnis und ein gegenüber dem Vorjahr höherer Absatz erzielt werden konnte. Andererseits wusste der Beschuldigte A., dass für das dritte Quartal 2014 wiederum ein positives Konzernergebnis sowie gestiegene Absatzmengen und Umsatzerlöse erreicht wurden. Alle diese Informationen waren zumindest objektiv geeignet, die Entwicklung des Aktienkurses erheblich zu beeinflussen. Für jeden verständigen Anleger hätten die Geschäftszahlen einen Anreiz für eine Investition dargestellt. Die Kursrelevanz ist somit zu bejahen.

kkk) Im gemäss AKZ I.5.3.3 erstellten Sachverhalt sind mehrere vertrauliche Informationen zu beurteilen. Zunächst handelt es sich dabei um die Zahlen zum Geschäftsabschluss für das Jahr 2014, aufgrund derer sich ein positives Ergebnis mit gesteigerten Absatzmengen und Umsatzerlösen ergab. Solche Informationen können schon für sich genommen kursrelevant sein. Als wesentlicher Aspekt kommt vorliegend hinzu, dass das Geschäftsergebnis seit einigen Jahren erstmals wieder positiv ausgefallen war. Insofern waren die Jahreszahlen objektiv geeignet, den Aktienkurs nach Bekanntwerden erheblich zu beeinflussen. Das Geschäftsergebnis der E. AG für das Jahr 2014 wurde von Analysten und Medien denn auch positiv aufgenommen, wobei die Markterwartungen im Allgemeinen übertroffen wurden. Zweitens ist in der Anklageschrift die Rede vom Entscheid des Verwaltungsrates vom 15. Dezember 2014 über die Beendigung des ergebnisoffenen Verkaufsprozesses für Distributionsaktivitäten in mehreren Ländern sowie über den Rücktritt des

CFO. Nachdem darüber aber gleichentags eine öffentliche Bekanntmachung erfolgte, kann es sich nicht mehr um Insiderkenntnisse gehandelt haben. Hingegen erfuhr der Beschuldigte A. aus vertraulicher Quelle den Zeitpunkt der Bekanntgabe des neuen CFO und vom Beschuldigten B., dass zusammen mit der Bekanntgabe der Jahresergebnisse für das Jahr 2014 auch eine Transaktionsvereinbarung über die Übernahme von Vertriebsgesellschaften der E. AG kommuniziert werde. Diese beiden vertraulichen Informationen waren angesichts der erwartbaren Kursentwicklung geeignet, das Anlageverhalten eines verständigen und mit dem Markt vertrauten Anlegers erheblich zu beeinflussen. Auch diesbezüglich ist die Kurserheblichkeit der beiden Informationen erstellt.

III) Im Mittelpunkt des gemäss AKZ I.5.4 erstellten Sachverhaltes steht die vertrauliche Kenntnis über eine mögliche Transaktion der F. AG und «O.». Namentlich hatte der Beschuldigte A. Kenntnis davon, dass «O.» eine unverbindliche Offerte für ein öffentliches Übernahmeangebot der F. AG eingereicht hatte. Ein solches Übernahmeangebot an ein börsenkotiertes Unternehmen hatte klarerweise ein erhebliches Kurspotential. Die Kursrelevanz ist somit zu bejahen.

mmm) Im Zusammenhang mit dem unter AKZ I.5.5 erstellten Sachverhalt ist die Kurserheblichkeit hinsichtlich vertraulicher Kenntnisse über den bevorstehenden Zusammenschluss zweier Versicherungsgesellschaften zu beurteilen. Ein sachverständiger Anleger hätte aufgrund dieser Tatsache einen erheblichen Kurseinfluss erwartet, zumal Übernahmeangebote – wie die Vorinstanz zutreffend erwägt (Urteil SK.2020.36 E. 2.4.13.19) – erfahrungsgemäss Prämienaufschläge auf entsprechenden Referenzkursen von bis zu 33.55 % enthalten. Hinzu kommt, dass mehrere Anbieter am Übernahmeverfahren um die «G. Versicherung» beteiligt waren. Das Bekanntwerden eines Übernahmeverfahrens war daher umso eher geeignet, den Aktienkurs der Zielgesellschaft erheblich zu beeinflussen. Das der Information inhärente Kurspotential war daher beträchtlich und das Merkmal der Kursrelevanz gegeben.

nnn) Gemäss nach AKZ I.5.7 und I.5.9 erstelltem Sachverhalt hatte der Beschuldigte A. vertrauliche Informationen über die Übernahme der «I.» durch OOO. und über die mögliche Vorabankündigung eines Übernahmeangebots sowie über eine Einigung der Bank 1 und der Bank 10 S.A. über die Übernahme der Bank 11 AG. Gemäss nach AKZ I.5.10 erstelltem Sachverhalt verfügte der Beschuldigte A. sodann über vertrauliche Informationen über die geplante Übernahme von «K.» durch

EE. Alle diese Informationen liessen einen erheblichen Kursanstieg erwarten und waren geeignet, einen Kaufanreiz auszulösen, weil das Geschäft in Effekten der betroffenen Gesellschaften als lohnend erschien. Die Kursrelevanz der vertraulichen Informationen zu diesen Übernahmeverfahren ist somit zu bejahen.

ooo) Der gemäss den AKZ I.5.11.1–I.5.11.3 erstellte Sachverhalt behandelt vertrauliche Informationen des Beschuldigten A. betreffend die Übernahme von «L.» durch AAAA. Auch angesichts der Grössenordnung dieser Transaktion ergibt sich ohne Weiteres, dass das vom Beschuldigten erlangte Wissen um eine mögliche Übernahme (AKZ I.5.11.1) für jeden verständigen Anleger einen erheblichen Anreiz zur Investition dargestellt hätte. Das Gleiche gilt für die zusätzlichen Einzelheiten, die der Beschuldigte A. zum Stand des Übernahmeprozesses (erhöhtes Übernahmeangebot) erfahren hatte (AKZ I.5.11.3). In dieser Hinsicht muss von der Kurserheblichkeit der Informationen ausgegangen werden. Nicht ganz so klar erscheint die Sache dagegen in Bezug auf die in der Anklageschrift erwähnten Informationen zum Engagement des Beschuldigten B. im fraglichen Übernahmeprojekt und zu dessen Reisen in die USA (AKZ 5.11.2). Diese Informationen waren betreffend den konkreten Projektverlauf zu wenig aussagekräftig, als dass sie von einem verständigen Anleger bereits bei einer Anlageentscheidung berücksichtigt worden wären. Dass sie für sich betrachtet auch für jeden verständigen Anleger einen Handlungsanreiz dargestellt hätten, lässt sich nicht behaupten. Dies führt zur Verneinung der Kursrelevanz und aus rechtlichen Gründen zu einem Freispruch vom Vorwurf gemäss AKZ I.5.11.2.

#### **1.4.4.5 Tathandlung**

Die Tathandlung besteht bei den vorliegenden Delikten darin, dass der Täter die Kenntnis einer Insiderinformation ausnützt. Ein «Ausnutzen» setzt eine Kausalität zwischen Kenntnis der Insiderinformation und dem Handeln des Insiders voraus (WOHLERS/PFLAUM, a.a.O., Art. 154 FinfraG N. 71; WOHLERS, Finanz- und Kapitalmarktrecht, in: Ackermann [Hrsg.], Wirtschaftsstrafrecht der Schweiz, 2. Aufl. 2020, § 14 N. 51; LENGAUER/EGGEN/STRAUB, Fachhandhandbuch Kapitalmarktrecht, Expertenwissen für die Praxis, 2021, S. 774). Vom Straftatbestand nicht erfasst und damit straflos sind damit Transaktionen, die ohne Insiderkenntnisse in gleicher Weise vorgenommen worden wären (LENGAUER/EGGEN/STRAUB, a.a.O.). Ein Ausnutzen ist bereits dann gegeben, wenn die Kenntnis der Insiderinformation mitursächlich dafür war, dass ein Kauf oder Verkauf

erfolgt ist (WOHLERS, a.a.O., § 14 N. 51; THORMANN/REMUND, Commentaire romand, 2017, Art. 154 LIMF N. 82). Soweit eine tatbestandsmässige Insiderinformation zur Diskussion steht, hat diese den Entschluss des Beschuldigten A. zur Vornahme eines bestimmten Effektengeschäfts in allen ihm zur Last gelegten Fällen mindestens mit beeinflusst. Die ihm zugegangenen Insiderinformationen hat der Beschuldigte A. damit im tatbestandsmässigen Sinne ausgenutzt.

#### **1.4.4.6 Vermögensvorteil als tatbestandsmässiger Erfolg**

Als Erfolgsdelikt ist die Tat erst dann vollendet, wenn dem Täter oder einem Dritten ein Vermögensvorteil erwächst. Dieser Gewinn muss auf die Ausnützung des Wissensvorsprungs zurückgehen (SETHE/FAHRLÄNDER, a.a.O., Art. 154 FinfraG N. 10; Urteil der Strafkammer des Bundesstrafgerichts SK.2020.59 vom 10. Mai 2021). Wie von der Vorinstanz zutreffend festgehalten (Urteil SK.2020.26 E. 2.4.14.2), hat der Beschuldigte A. entweder persönlich oder aber über ihm zuzurechnende Gesellschaften mit den angeklagten Insidertransaktionen einen tatbestandsmässigen Vermögensvorteil erzielt. Soweit weder ein tatsächlicher Gewinn noch ein relevanter Buchgewinn erzielt wurde (AKZ I.5.1.2 und I.5.2.2; AKZ I.5.9 und I.5.11.1), liegt jeweils eine strafbare versuchte Tatbegehung vor.

#### **1.4.4.7 Subjektive Tatbestandsmässigkeit**

In subjektiver Hinsicht erfordert der Tatbestand Vorsatz, wobei Eventualvorsatz genügt. In Bezug auf die Merkmale des genügend sicheren Wissens um die vertrauliche Tatsache und um deren Kursrelevanz ist direkter Vorsatz erforderlich (BGE 145 IV 419 E. 3.2). Nach Massgabe des erstellten Sachverhaltes hat der Beschuldigte A. die fraglichen Börsentransaktionen wissentlich und willentlich veranlasst und dabei sicheres Wissen um die Vertraulichkeit der Insiderinformationen und um deren Kurserhebungspotential gehabt. Damit hat der Beschuldigte A. vorsätzlich gehandelt und damit den subjektiven Tatbestand erfüllt.

#### **1.4.5 Ergebnis**

Der Beschuldigte A. ist bezüglich den AKZ I.5.1.1–I.5.1.6 und AKZ I.5.2.2 sowie bezüglich den AKZ I.5.3.1–I.5.3.3 und AKZ I.5.4 des mehrfachen, teilweise versuchten Ausnützens von Insiderinformationen als Primärinsider im Sinne von Art. 40 Abs. 1 aBEHG bzw. Art. 154 Abs. 1 FinfraG schuldig

zu sprechen. Darüber hinaus ist er bezüglich den AKZ I.5.5, I.5.7, I.5.9, I.5.10, I.5.11.1 und I.5.11.3 wegen mehrfachen, teilweise versuchten Ausnützens von Insiderinformationen als Sekundärinsider im Sinne von Art. 40 Abs. 3 aBEHG bzw. Art. 154 Abs. 3 FinfraG schuldig zu erkennen. Von den übrigen Anklagevorwürfen im Tatkomplex «Insiderhandel» (AKZ I.5.1.7; AKZ I.5.2.3; AKZ I.5.8; AKZ I.5.11.2) ist der Beschuldigte A. demgegenüber freizusprechen.

## **2.2 Wirtschaftlicher Nachrichtendienst (Art. 273 StGB)**

### **2.2.1 Anklagevorwürfe und vorinstanzlicher Entscheid**

- a) Dem Beschuldigten B. wird vorgeworfen, von Oktober 2014 bis September 2015 als «Managing Director» der Bank 2 GmbH und als schweizerischer Agent der international tätigen Bank 2 Group mehrfach Geschäftsgeheimnisse des C.-Konzerns und in einem Fall der E. AG Beratern anderer Geschäftseinheiten der Bank 2 Group ausserhalb der Schweiz (d.h. USA, Grossbritannien, Schweden, Deutschland) zugänglich gemacht zu haben, indem er sie ihnen auf elektronischem Weg zugestellt habe. Dabei soll er gewusst haben, dass er die Geschäftsgeheimnisse vom Beschuldigten A. unbefugt erhalten hatte. Betreffend die Einzelheiten der konkreten Tatvorwürfe kann auf die ausführliche Schilderung in der Anklageschrift sowie auf die Wiedergabe im angefochtenen Urteil (Urteil SK.2020.36 E. 3.1.1.1–E. 3.1.1.3 und E. 3.1.1.7 und E. 3.1.1.9) verwiesen werden.
- b) Die Vorinstanz sprach den Beschuldigten B. in den noch nicht verjährten Anklagesachverhalten des wirtschaftlichen Nachrichtendienstes im Sinne von Art. 273 StGB schuldig (Urteil SK.2020.36 E. 3.1.5.2 [AKZ II.3.1.2], E. 3.1.5.3 [AKZ II.3.1.3], E. 3.1.5.5 [AKZ II.3.1.4], E. 3.1.5.6 [AKZ II.3.1.5], E. 3.1.5.7 [AKZ II.3.1.6], E. 3.1.5.7 [AKZ II.3.1.6] und E. 3.1.5.9 [AKZ II.3.2]). Da sich die Vorwürfe bis auf den unter AKZ II.3.2 (Wirtschaftlicher Nachrichtendienst zum Nachteil der E. AG) mit entsprechenden Vorwürfen betreffend mehrfache Verletzung des Fabrikations- und Geschäftsgeheimnisses nach Art. 162 Abs. 2 StGB identisch sind, kann zur Begründung auf die Zusammenfassung in diesem Zusammenhang verwiesen werden. In Bezug auf den zusätzlichen Anklagevorwurf gemäss AKZ II.3.2 geht die Vorinstanz von einem erstellten Sachverhalt aus und zieht in rechtlicher Hinsicht in Betracht, dass die in den weitergeleiteten Unterlagen ersichtlichen Informationen weder als allgemein bekannt noch als offenkundig einzustufen seien und der Geschäftsgeheimnisbegriff folglich erfüllt sei. Dem Beschuldigten B. sei

zudem der Geheimnischarakter dieser Unterlagen bewusst gewesen (Urteil SK.2020.36 E. 3.1.5.9).

## **2.2.2 Beanstandungen des Beschuldigten B. im Berufungsverfahren**

Gegen die vorinstanzlichen Schuldsprüche wehrt sich der Beschuldigte B. mit mehrfacher Begründung. Erstens widerspricht er der vorinstanzlichen Auffassung, dass ausländische Einheiten der Bank 2-Gruppe als private Unternehmen im Sinne von Art. 273 StGB zu qualifizieren seien. Zweitens wendet er ein, dass er nicht als «Agent» im Sinne von Art. 273 StGB betrachtet werden könne. Schliesslich wird geltend gemacht, dass ein Agent, der Empfänger eines Fabrikations- und Geschäftsgeheimnisses sei, nicht Täter des wirtschaftlichen Nachrichtendienstes sein könne. Die entsprechenden Einwände verweisen wiederholt auf ein von Professor Dr. FFFFFFF. verfasstes privates Rechtsgutachten, das im Vorfeld der Berufungsverhandlung eingereicht wurde. Aus den angeführten Gründen beantragt der Beschuldigte B. einen Freispruch von allen Anklagevorwürfen betreffend den wirtschaftlichen Nachrichtendienst im Sinne von Art. 273 StGB.

## **2.2.3 Rechtliche Würdigung**

**2.2.3.1** In Anbetracht der Parteivorbringen im Berufungsverfahren ist vorweg zu prüfen, wie der Tatbestand von Art. 273 StGB mit Blick auf den von der Bestimmung erfassten Täterkreis zu interpretieren ist. Obwohl der Beschuldigte B. diesen Einwand der Sache bereits im vorinstanzlichen Verfahren vorgetragen hat, wird darauf im angefochtenen Entscheid nicht ersichtlich eingegangen, und zwar weder in den einleitenden Rechtsausführungen (Urteil SK.2020.36 E. 3.1.4 mit Verweis auf E. 2.2.2) noch bei der Behandlung der konkreten Tatvorwürfe. Die BA stellt sich im Berufungsverfahren hinter den vorinstanzlichen Entscheid. Dazu wird ausgeführt, der Beschuldigte B. sei als «Managing Director» der schweizerischen Bank 2 die Anlaufstelle für potentielle Abnehmer gewesen. Er habe deshalb auch im Interesse von Kollegen in anderen Einheiten gehandelt, wenn er sich mit den vom Beschuldigten A. erhaltenen Informationen auseinandergesetzt und sie danach an Dritte im Ausland weitergeleitet habe. Beim wirtschaftlichen Nachrichtendienst könne auch der Agent, als der der Beschuldigte B. zu betrachten sei, Täter sein. Strafbar sei auch jedes weitere Zugänglichmachen von Geschäftsgeheimnissen, das von der Schweiz aus ins Ausland erfolge. Indem der Beschuldigte B. seinen ausländischen Kollegen Geschäftsgeheimnisse zugänglich gemacht habe,

habe er die Gefährdung der staatlichen Interessen und diejenigen der betroffenen Unternehmen in der Schweiz perpetuiert. Es sei deshalb unzutreffend, dass die Weiterleitung von Geschäftsgeheimnissen an eine ausländische Unternehmung durch den Agenten den Straftatbestand nicht nochmals erfüllen könne. Dies könne nicht Zweck der Norm von Art. 273 StGB sein.

**2.2.3.2** Das Gesetz formuliert den Täterkreis des wirtschaftlichen Nachrichtendienstes im Sinne von Art. 273 StGB offen («wer»). Anhand des Wortlautes des Gesetzes lässt sich damit nicht schlüssig beantworten, ob auch ein «Agent» als Täter des wirtschaftlichen Nachrichtendienstes in Betracht kommt. Von Bedeutung ist jedoch einerseits, dass der «Agent» zum Kreis der möglichen Abnehmer zählt, denen ein Fabrikations- oder Geschäftsgeheimnis zugänglich gemacht werden kann. Der «Agent» tritt aber stets als Mittelsperson der übrigen im Gesetz genannten Endempfänger eines Geschäftsgeheimnisses («fremde amtliche Stelle» / «ausländische Organisation» / «[ausländische] private Unternehmung») auf (vgl. HUSMANN, Basler Kommentar, 4. Aufl. 2018, Art. 273 StGB N. 68). Das ergibt sich aus der vom Gesetz verwendeten konjunktionalen Ausdrucksweise («oder») im Anschluss an die Nummerierung der übrigen Destinatäre. Wie von der Verteidigung des Beschuldigten B. zutreffend ausgeführt wird, sollen damit auch die Fälle erfasst werden, in denen ein Geschäftsgeheimnis an eine ausländische Stelle weitergeleitet wird. Die Tathandlung von Art. 273 Abs. 2 StGB besteht sodann im Zugänglichmachen eines Geheimnisses. Zugänglich gemacht ist ein Geheimnis, wenn dem gesetzlichen Destinatär die Möglichkeit verschafft wird, in das Geheimnis Einblick zu nehmen (HUSMANN, a.a.O., Art. 273 StGB N. 73). Mit dem gesetzlichen Destinatär können in der vorliegenden Konstellation und gemäss Darstellung in der Anklageschrift nur ausländische Einheiten der Bank 2 Group gemeint sein. Diese wären als ausländische Unternehmungen zu qualifizieren, wobei der Beschuldigte B. als deren «Agent» agiert hätte. Indem der Beschuldigte A. dem Beschuldigten B. die Geschäftsgeheimnisse weitergegeben hat, war das Geheimnis nach der Gesetzeslogik dem Beschuldigten B. als Mittelsperson und gleichzeitig den ausländischen Unternehmungen als Enddestinatären zugänglich gemacht. Mit der damit eingetretenen Eröffnung der Zugriffsmöglichkeit für einen ausländischen Adressaten des Geschäftsgeheimnisses hat der Beschuldigte A. seine deliktische Handlung abgeschlossen. Die Weitergabe des Geschäftsgeheimnisses an den «Agenten» erlaubt bereits die Wahrnehmung des Geheimnisses durch den Destinatär.

**2.2.3.3** Wenn den ausländischen Bank 2-Einheiten die vom Beschuldigten A. verratenen Geschäftsgeheimnisse bereits zugänglich gemacht worden waren, konnte der Beschuldigte B. ihnen ebendiese Geheimnisse nicht erneut zugänglich machen. Die Rechtsauffassung der BA, wonach die Kette des strafbaren Zugänglichmachens nach dem «Verrat» des Beschuldigten A. nicht abgerissen sei und jedes weitere Zugänglichmachen strafbar sei, erweist sich als unzutreffend. Der verbotene wirtschaftliche Nachrichtendienst nach Art. 273 StGB gehört zur Kategorie der abstrakten Gefährungsdelikte (HUSMANN, a.a.O., Art. 273 StGB N. 9). Indem die fraglichen Geschäftsgeheimnisse dem Beschuldigten B. als «Agenten» der ausländischen Niederlassungen der Bank 2 Group übermittelt wurden, war die Gefährdung der vom Tatbestand geschützten staatlichen Interessen eingetreten. Indem der Beschuldigte B. als Angestellter der Bank 2 GmbH die Geschäftsgeheimnisse ganz oder auszugsweise an Angestellte ausländischer Niederlassungen der Bank 2 Group weitergereicht hat, wurde nicht eine neuerlich tatbestandsmässige Zugriffsmöglichkeit eröffnet und das geschützte Rechtsgut nicht zusätzlich angegriffen. Das bereits vom Beschuldigten A. bewirkte und gemäss Anklage auch vom Beschuldigten B. zu verantwortende Tatunrecht ist identisch. Ein auf Perpetuierung des rechtswidrigen Zustandes gerichtetes Verhalten ist vom Straftatbestand von Art. 273 StGB nicht mit umfasst. Darin könnte aber auch deshalb kein eine strafrechtliche Sanktion legitimierenden Rechtsgrund gesehen werden, weil der unrechtmässige Zustand denklogisch gar nicht mehr wiederhergestellt werden kann. Ob die dem Beschuldigten B. angelasteten Handlungen allenfalls als eine Form der Tatbeteiligung zu qualifizieren gewesen wären, braucht nicht erörtert zu werden. Solches wäre jedenfalls vom Anklagevorwurf nicht umfasst. Als eigenständiger Täter fällt der Beschuldigte B. jedenfalls ausser Betracht.

## **2.2.4 Ergebnis**

Aufgrund des hiervor Gesagten stand der Beschuldigte B. ausserhalb des möglichen Täterkreises der Strafnorm von Art. 273 StGB. Ein Schuldspruch kommt bereits aus diesem Grund nicht in Frage. Der Beschuldigte B. ist somit vom Vorwurf des wirtschaftlichen Nachrichtendienstes im Sinne von Art. 273 Abs. 1 StGB (AKZ II.3.1.2 bis II.3.1.6 und AKZ II.3.2) freizusprechen.