



Loris Baumgartner* / Benedikt Strittmatter**

Insiderhandel und Aktienrückkäufe

Eine Auseinandersetzung über Strafrecht,
Kausalität und die Safe Harbour-Regelung
nach Art. 127 Abs. 1 lit. a FinfraV



Inhaltsübersicht

- I. Einführung
- II. Problemstellung
 1. Entscheid SK.2023.8 vom 13. Dezember 2023 des Bundesstrafgerichts
 - 1.1. Sachverhalt
 - 1.2. Vorwurf der Bundesanwaltschaft
 2. (Nicht-)Erwägungen des Bundesstrafgerichts
- III. Das Tatbestandsmerkmal der Kausalität im Sinne von Art. 154 FinfraG
 1. Kausalität
 - 1.1. Kausalität in der Strafrechtsdogmatik
 - 1.2. Kausalität im Insiderhandel gemäss Art. 154 FinfraG
 - 1.3. Rechtsprechung
 - 1.4. Kausalitätsvermutung
 2. Rechtliche Einordnung der Safe Harbour-Regelung
 - 2.1. Safe Harbour-Regelungen nach Art. 127 Abs. 1 lit. a FinfraV
 - 2.2. Anwendung der Safe Harbour-Regelung in Bezug auf den Straftatbestand nach Art. 154 FinfraG
 - a. Art. 127 Abs. 1 lit. a FinfraV als tatbestandsausschliessendes Merkmal
 - b. Art. 127 Abs. 1 lit. a FinfraV als Rechtfertigungsgrund gemäss Art. 14 StGB
 - c. Art. 127 Abs. 1 lit. a FinfraV als Schuldabschlussgrund
 - 2.3. Fazit
- IV. Taterfolg: Vermögensvorteil beim Aufbau von Treasury Shares
 1. Vermögensvorteil als Taterfolg des Insiderhandels
 2. Vermögensvorteil bei Aktienrückkäufen
 - 2.1. Aufbau von Treasury Shares
 - 2.2. Exkurs: Vernichtung von Treasury Shares
- V. Schlussbetrachtung und Praxistipps

I. Einführung

Insiderhandel gemäss Art. 154 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (SR 958.1; «FinfraG») ist im Wesentlichen seit dem 1. Juli 1988 als Strafnorm ausgestaltet.¹ Die Bedeutung der Norm in der Praxis war während langer Zeit relativ gering.² Erst seit der Überführung der Strafnorm in das Börsengesetz bzw. ab dem Jahr 2015 ins FinfraG ist eine spürbar stärkere Strafverfolgung eingetreten. Dies dürfte namentlich auf griffigere Überwachungsmethoden sowie ein verbessertes Meldewesen der SIX Exchange Regulation («SIX») zurückzuführen sein.³ Durch die vermehrt übermittelten Meldungen der SIX bzw. häufigeren Strafanzeigen der FINMA⁴ verzeichnete die Bundesanwaltschaft in den letzten Jahren einen starken Anstieg an Strafverfahren wegen Insiderhandels.⁵ Im Ergebnis zeigt sich dies auch dadurch, dass die Anzahl der Urteile des Bundesstrafgerichts und des Bundesgerichts betreffend Art. 154 FinfraG deutlich zugenommen hat.

¹ BSK FinfraG-WOHLERS/PFLAUM, Art. 154 N 3 f.

² CHRISTOPH B. BÜHLER/DANIEL HÄRING, Die selbstgeschaffene Insiderinformation – Transaktionen aufgrund eigener Planung im Lichte des Insiderhandelsverbots, GesKR 2009, S. 453; DANIEL DAENIKER/CLAUDE LAMBERT, Kann ein Manager überhaupt noch Aktien seiner Gesellschaft erwerben?, GesKR 2008, S. 359.

³ DANIEL S. WEBER/LORIS BAUMGARTNER, Insiderhandel und Marktmanipulation – Die Schlinge für Missbräuche zieht sich zu: <https://hub.hslu.ch/economiccrime/insiderhandel-und-marktmanipulation-die-schlinge-fuer-missbraeuche-zieht-sich-zu/> (zuletzt besucht am 30. April 2025).

⁴ In der Praxis basiert der Ausgangspunkt eines Insiderstrafverfahrens teilweise auch auf MROS-Meldungen der involvierten Finanzintermediäre. Lediglich die Tatbestandsalternative des Primärinsiders, welcher einen Vermögensvorteil von mehr als CHF 1 Mio. erzielt (Art. 154 Abs. 2 FinfraG), stellt ein Verbrechen dar. Die Praxis der involvierten Finanzintermediäre muss demnach kritisch betrachtet werden. Einzig bei klaren Anhaltspunkten auf eine Tathandlung nach Art. 154 Abs. 2 FinfraG liegt ein Verbrechen und mithin eine taugliche Vortat vor, welche eine MROS-Meldung legitimiert. Sind derartige Umstände nicht gegeben, ist die MROS-Meldung mangels Vortat ohnehin unzulässig und mithin rechtswidrig, weshalb sich in einem solchen Fall Verwertungsprobleme nach Art. 141 StPO stellen würden.

⁵ CÉDRIC REMUND/MATTHIAS PORTMANN/MICHAEL SCHNEITTER, Insiderstrafrecht – Update 2.0, S. 66 f., in: Reutter/Werlen (Hrsg.), TranSa(n)ktionen, Regulierung, Krypto- & Klepto: Neue und alte Phänomene auf dem Kapitalmarkt, Kapitalmarkt – Recht und Transaktionen XVIII.

* MLaw, LORIS BAUMGARTNER, Rechtsanwalt, Senior Associate bei Wenger Vieli AG, Zürich. Der Autor war als Strafverteidiger eines Mitbeschuldigten im Verfahren des Bundesstrafgerichts SK.2023.8 tätig.

** MLaw, BENEDIKT STRITTMATTER, LL.M., Substitut bei Wenger Vieli AG, Zürich.