

Herausgeber:

OR Dr. Peter Braumüller
Prof. Dr. Daniel Ennöckl, LL.M.
Univ.-Prof. Dr. Michael Gruber
Univ.-Prof. Dr. Nicolas Raschauer

Schriftleitung:

Michael Gruber
Nicolas Raschauer

Wissenschaftlicher Beirat:

Univ.-Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann, LL.M.
RA Dr. Ernst Brandl, LL.M., M.B.A.
Univ.-Prof. Dr. Georg Graf
RA Dr. Markus Heidinger, LL.M.
Dr. Stephan Korinek
MR Mag. Alfred Lejsek
Univ.-Prof. Dr. Georg Lienbacher
Univ.-Prof. Dr. Matthias Neumayr
Univ.-Prof. Dr. Bernhard Raschauer
MMag. Dr. Gerald Resch
Univ.-Prof. Dr. Reinhard Resch
Univ.-Prof. Dr. Alexander Schopper
Univ.-Prof. Dr. Christoph Urtz
RA Dr. Christian Winternitz, LL.M.
Univ.-Prof. Dr. Claudia B. Wöhle
RA Dr. Andreas Zahradnik
Hon.-Prof. RA DDR. Jörg Zehetner

Redaktion:

Mag. Julia Baier
MMMag. Dr. Anna Doblhofer-Bachleitner
RA Dr. Bernd Fletzberger
Univ.-Ass. Mag. Georg Granner, LL.B
Dr. Rene Kreisl, LL.M., M.B.A.
Dr. Mona Philomena Ladler, Bakk.
Mag. Eva-Désirée Lembeck-Kapfer, LL.M.
RA MMag. Dr. Florian Linder
Mag. Alexander Peschetz
RA Dr. Thomas Ruhm, LL.M.
Mag. Sabine Schatzl
Dr. Anke Sembacher
MMag. Dr. Thomas Stern
RA Dr. Clemens Völkl
Priv.-Doz. Dr. Wolfgang Wessely, LL.M.
Mag. Rainer Wolfbauer

Lektorat und Autorenbetreuung:

Mag. Michaela Stadler
1030 Wien, Marxergasse 25
Tel. +43-1-534 52-1553, Fax DW 146
E-Mail: michaela.stadler@lexisnexis.at

Abonentenservice:

Tel. +43-1-534 52-5555, Fax DW 141
E-Mail: bestellung@lexisnexis.at

Anzeigen & Mediadaten:

Alexander Mayr
Tel. +43-1-534 52-1116, Fax DW 144
E-Mail: anzeigen@lexisnexis.at
http://zfr.lexisnexis.at/mediadaten

Editorial

297

Beiträge

- Mona Philomena Ladler/Johannes Peter Burgstaller
Neuer Rechtsrahmen für das Investmentbanking 298
- Christoph Jöhler/Susanne Riesenfelder
Stark wachsende Bedeutung des Verbraucherschutzes im Bankenaufsichtsrecht 304
- Georg Graf
Die Europäische Haftungsordnung für Ratingagenturen 308

Judikatur

EuGH

Unionsrecht

- Haftungsregelungen für Fehlinformationen eines Emittenten widersprechen nicht den europäischen Kapitalerhaltungsvorschriften 314

VwGH

Finanzmarktrecht

- Zur irreführenden Werbung nach § 4 Abs 3 KMG 318

Börserecht

- VwGH zur „genauen Information“ bei Ad-hoc-Publizität (Merger zweier Banken) 321
VwGH zur Insiderinformation und Ad-hoc-Meldepflicht bei bloßer Aufnahme von Verkaufsverhandlungen 324
VwGH zur handelsgestützten Marktmanipulation eines Market-Makers/Specialists im fortlaufenden Handel von Aktien an der Wiener Börse (**Peter Knobl**) 327
VwGH zur Veröffentlichungspflicht des Emittenten gem § 93 Abs 2 BörseG bei mittelbarer Veräußerung 331
VwGH: Verstoß gegen BörseG trotz Unzuständigkeit nach der internen Geschäftsordnung 333
VwGH: Keine aufschiebende Wirkung trotz hoher Geldstrafe nach BörseG 334

OGH

Versicherungsrecht

- Aktuelle versicherungsrechtliche Entscheidungen des OGH (**Michael Gruber**) 334
Prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge 338

Bankrecht

- Zinsanpassungsklausel, Unternehmerkredit 339
Pensionsvorsorgemodell, Fremdwährungskredit, Unsicherheitseinrede 339

Steuerrecht

- OGH zur nachträglichen Abfuhr von EU-Quellensteuer 340

Verbraucherrecht

- Verbraucherleasing 341
Zahlscheinegebühr 342

BVwG

Bankrecht

- BVwG: Keine aW gegen Auftrag an den vormaligen Bankprüfer zur Auskunftserteilung an die FMA 343

VwGH zur handelsgestützten Marktmanipulation eines Market-Makers/ Specialists im fortlaufenden Handel von Aktien an der Wiener Börse

■ ZFR 2014/202, 327

Leitsätze (der Redaktion)

1. Fehlende Begründung der Auffassung der belangten Behörde (UVS Wien), wonach Market-Maker oder Specialists ausschließlich verbindliche Quotes mit entsprechenden Größen innerhalb des maximalen Spreads stellen dürfen oder außerhalb der Quotierung mit einzelnen oder mehreren effektiven Orders operieren dürfen, jedoch Spread-verengende Ein-Stück-Orders unzulässig seien.
2. Nichtbeachtung der belangten Behörde, dass die XETRA-Handelsregeln keine generelle Umschreibung der Aufgaben und Befugnisse des Specialists enthalten.
3. Aus der Verpflichtung eines Specialists zur Stellung von verbindlichen Quotes kann noch nicht auf die Unzulässigkeit von Quote-verengenden Ein-Stück-Orders geschlossen werden.
4. (VwGH-Beschluss 14. 9. 2011, AW 2011/17/0032): Zuerkennung der aufschiebenden Wirkung für die Bescheidbeschwerde, da Strafbescheid der belangten Behörde einem privatrechtlich zu vollziehenden automatisch eintretenden Berufsverbot (Ausschluss von der Börsebesuchsberechtigung) gleichkam, gegen das kein einstweiliger Rechtsschutz eingeräumt war (§ 20

**BörseG: § 48a Abs 1 Z 2 lit a iVm § 48c,
§ 14 Abs 1 Z 4 iVm § 19 Abs 1
und § 20 Abs 5**
XETRA-Handelsregeln: §§ 11, 12
VStG: § 31 Abs 2
VwGH 26. 5. 2014, 2011/17/0235
(mit Anm von *Peter Knobl*)

Abs 5 iVm § 19 Abs 1 iVm § 14 Abs 1 Z 4 BörseG idF vor BG BGBl I 2011/145, vgl VfSlg 19342/2011 und B. Raschauer, ÖZW 2010, 75).

5. (BVwG 10. 7. 2014, W 210 2002612): Eintritt der Strafbarkeitsverjährung mit Ablauf von 3 Jahren ab Beendigung der strafbaren Tätigkeit, wobei die Verjährungsfrist vor Ablauf des Einlangens der Beschwerde an den VwGH ablief, weshalb das Verfahren einzustellen war.

Aus den Entscheidungsgründen

1. Mit Straferkenntnis der Finanzmarktaufsichtsbehörde (im Folgenden: FMA) vom 23. 11. 2010 wurde dem Bf eine Übertretung nach § 48c iVm § 48a Abs 1 Z 2 BörseG zur Last gelegt. Die FMA führte im Wesentlichen aus, der Bf sei im Tatzeitraum 24. 7. 2008 bis 29. 8. 2008 als Angestellter des Kreditinstituts und Börsemitglieds E AG zugelassener Börsebesucher der Wiener Börse gewesen. Im Tatzeitraum habe die E AG die Verpflichtung als Specialist für die Aktien der T AG, die im gegenständlichen Zeitraum im Amtlichen Handel der Wiener Börse AG im Segment „Standard Market Continuous“ notiert hätten, übernommen und den Bf (neben anderen) mit der Erfüllung dieser Funktion beauftragt gehabt. (...)

Im Tatzeitraum habe der Bf die aus dem Auszug der XETRA-Daten ersichtlichen limitierten Kauforders mit geringer Stückzahl (überwiegend Ein-Stück-Orders) für die Aktie der T AG in das Orderbuch gestellt. Er habe mit diesen Kauf-Aufträgen bewusst auf ihm als Marktteilnehmer bekannte, im Auftragsbuch ersichtliche Verkauforders reagiert, sodass seine geringfügigen Orders sofort ausgeführt worden seien und jeweils einen Kursanstieg der Aktie bewirkt hätten. Aufgrund der Kenntnis des aktuellen Orderbuchs habe er gewusst, dass seine minimalen Limit-Kauforders den Kurs der illiquiden Aktie unmittelbar beeinflussen würden bzw habe er die Limits bewusst so gewählt. Der an den gegenständlichen Handelstagen bewirkte Kursanstieg ergebe sich ebenfalls aus dem Auszug der XETRA-Daten und habe sich zwischen 0,41 % und 7,37 % bewegt. (...)

Die Kauf-Orders seien mit einem geringen Volumen gegen eine bereits im Auftragsbuch vorhandene Verkauforder gestellt worden, was zu einer sofortigen Kursbildung geführt habe. Das Interesse des Bf sei gewesen, durch den Kauf geringfügiger Aktienpositionen den Kurs auf das von ihm gewünschte Niveau zu bringen und dabei seine Position „nahe null“ zu halten. Er habe somit kein gewöhnliches Kaufinteresse gehabt, das in der Regel darin bestehe, eine bestimmte Anzahl einer Aktie, zu einem möglichst günstigen Preis zu erwerben. Diese allein auf eine Kursänderung abzielenden Kauf-Orders hätten die Fähigkeit der Börse, den Marktpreis zu ermitteln, gestört, sodass sich das dadurch bewirkte Kursniveau nicht als Ergebnis eines unbeeinflussten Marktgeschehens dargestellt habe. Hierdurch sei der Informationswert des gebildeten Marktpreises herabgesetzt worden. Der Bf habe daher zumindest am 24. 7. 2008, am 28. 7. 2008, am 29. 7. 2008, am 31. 7. 2008, am 4. 8. 2008, am 6. 8. 2008, am 7. 8. 2008, am 8. 8. 2008, am 11. 8. 2008, am 12. 8. 2008, am 13. 8. 2008, am 14. 8. 2008, am 18. 8. 2008 und am 29. 8. 2008 den Kurs

der Aktie der T AG in der Weise beeinflusst, dass ein anormales oder künstliches Kursniveau erzielt worden sei. Dabei habe er zuvor den Entschluss gefasst, mittels Kleinorders immer dann in die Preisbildung einzugreifen, wenn er untertags den Eindruck gehabt habe, dass sich die Quotierung (hier gemeint Angebot und Nachfrage) vom letztgehandelten Preis entfernt habe.

Weiters gebe jedes anormale oder künstliche Kursniveau falsche oder irreführende Signale iSd § 48a Abs 1 Z 2 lit a sublit aa BörseG für die Nachfrage oder den Kurs der gegenständlichen Aktie oder hätte zumindest solche Signale geben können. Das gegenständig steigende Kursniveau habe bei potenziellen Anlegern den Eindruck wirtschaftlich begründeten Kaufinteresses erwecken können, gerade weil aufgrund der Illiquidität der Aktie der vom Bf bewirkte Kurs häufig auch der Tages-Schlusskurs der Aktie gewesen sei und dieser aufgrund seiner Veröffentlichung in Medien ein wichtiger Referenzkurs für Anleger gewesen sei. Die mit dem Ziel der Kursbeeinflussung abgegebenen gegenständlichen Klein-Orders stünden dazu in diametralem Widerspruch.

Der Bf habe daher durch die Erteilung der oben näher dargestellten Kaufaufträge und die dadurch bewirkten Geschäftsabschlüsse im Zeitraum 24. 7. 2008 bis 29. 8. 2008 in Wien fortgesetzt Marktmanipulation betrieben bzw zur Marktmanipulation der E AG beigetragen. Über den Bf wurde daher wegen der Übertretung nach §§ 48a Abs 1 Z 2 lit a iVm § 48c BörseG eine Geldstrafe iHv 6.000 €, für den Fall der Uneinbringlichkeit eine Ersatzfreiheitsstrafe von 4 Tagen, verhängt.

2. Mit dem angefochtenen Bescheid gab die belangte Behörde – nach Durchführung einer mündlichen Verhandlung – der gegen den Bescheid der FMA erhobenen Berufung lediglich insofern Folge, als der Spruch des erstinstanzlichen Bescheides dahin gehend präzisiert wurde, dass der Bf zur Marktmanipulation (nur) beigetragen habe, die Geldstrafe auf 3.000 € und die Ersatzfreiheitsstrafe auf 2 Tage herabgesetzt wurde sowie dem Zitat der Übertretungsnorm nach der Nennung des Börsegesetzes angefügt wurde: „BGBl. Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr. 127/2004 iVm § 7 VStG“ (...)

Dem Bf sei als Marktteilnehmer die jeweilige Auftragslage im Auftragsbuch bekannt gewesen. Er habe mit den verfahrensgegenständlichen Kaufaufträgen bewusst auf ihm bekannte im Auftragsbuch ersichtliche Verkauforders reagiert, sodass die geringfügigen Orders sofort ausgeführt worden seien und jeweils einen Kursanstieg der Aktie bewirkt hätten. An den gegenständlichen Handelstagen sei dadurch ein Kursanstieg zwischen 0,41 % und 4,39 % bzw am 29. 8. 2008 von 7,37 % bewirkt worden. (...)

Der Bf habe das Studium der Bank- und Finanzwirtschaft an der FH des BFI Wien abgeschlossen, habe nach einem Praktikum bei der E AG im Jahr 2005 die Börsehändlerprüfung abgelegt und sei seit 2006 bei der E AG als Börsehändler zur Zufriedenheit seines Vorgesetzten O H tätig.

Ein Verhalten wie das hier gegenständliche (Orders über Kleinstmengen zur indikativen Kursbildung) sei im gegenständlichen Marktsegment an der Wiener Börse nicht marktüblich und ein solches sei auch vom Bf bei der Betreuung anderer Aktien als Specialist nicht praktiziert worden.

In ihrer rechtlichen Beurteilung führte die belangte Behörde im Wesentlichen aus, mit dem Specialist sei – in Ergänzung zum Market-Maker – eine zusätzliche Betreuungsfunktion eingeführt worden, die am Markt für weitere Liquidität sorgen solle. (...)

Der Specialist sei während einer bestimmten Zeit im fortlaufenden Handel zur verbindlichen Nennung von An- und Verkaufspreisen (Quotes) verpflichtet, die zumindest eine Mindestquotierungsmenge (Minimum Size) umfassten und innerhalb einer Preisspanne (Maximum Spread) lägen. Weiters hätten Specialists die Verpflichtung, im erhöhten Maße für eine Preisbildung in der Auktion zu sorgen und auf Quote-Requests zu antworten. (...)

PWT-Quotes (Prices Without Turnover Quotes) seien gem § 5 Abs 3 lit c der XETRA-Handelsregeln nur im Handel mit Partizipationszertifikaten und Optionsscheinen vorgesehen, nämlich dann, wenn es an einem Handelstag zu keinem Geschäftsabschluss im elektronischen Handelssystem komme und daher kein Preis zur Verfügung stehe. (...)

Wenn Dr. I in dem für den Bf im gegenständlichen Verfahren erstellten (Rechts-) Gutachten ausführe, der Specialist an der Wiener Börse könne neben Quotes auch Orders eingeben, so treffe dies grundsätzlich zu. Der daraus abgeleitete Rechtsstandpunkt, der Bf könne, nachdem er seiner Quotierungsverpflichtung nachgekommen sei, seiner Preisbildungsfunktion darüber hinaus auch durch 1-Stück-Orders nachkommen, werde hingegen nicht geteilt. (...)

Wenn ein Specialist neben der Quotierung zusätzliche Maßnahmen zur Betreuung und Vermarktung der Titel vorzunehmen habe, so seien darunter wohl Maßnahmen im Bereich der PR bzw Informationspolitik zu verstehen, aber auch, dass der Specialist Aktien im Eigen- oder Kundenhandel aus tatsächlichem Interesse am Erwerb oder Verkauf erwerbe oder veräußere. Bloße Scheingeschäfte oder in Umgehung der fehlenden Möglichkeit zur Stellung von PWT-Quotes (das sind Quotes ohne Umsatz) erteilte Orders über lediglich symbolische Größen mit dem ausschließlichen Ziel der Kursbildung seien darunter aber nicht zu verstehen.

Dementsprechend hätten sich offenkundig sowohl der Bf – in Bezug auf andere von ihm als Specialist betreute Aktien – sowie sonstige Marktteilnehmer verhalten. Die gegenständlichen Orders seien somit nicht durch legitime Gründe und eine entsprechende zulässige Marktpraxis gedeckt. (...)

Die durch die vorgeworfenen Kauf-Orders bewirkte Preisbildung sei somit nicht das Ergebnis eines unbeeinflussten Marktgeschehens (Angebot und Nachfrage), sondern das Ergebnis der intentional auf die Preisbewegung (unter Vermeidung des üblichen Marktrisikos) ausgerichteten Transaktionen des Bf.

Der so bewirkte Kurs sei daher anormal oder künstlich. Für potenzielle Anleger sei von dem in den Medien publizierten Kursniveau (Schlusskurse) auch ein irreführendes Signal dahin gehend ausgegangen, als diese angesichts des steigenden Kursniveaus auf eine wirtschaftlich begründete Wertsteigerung der Aktie hätten schließen können. Der durch die Kauforders, die der Bf nach seinem Verständnis zur Information des Marktes bzw zur Erhöhung der Markttransparenz getätigt habe, bewirkte Kurs sei aufgrund der Illiquidität der Aktie oft auch der Tages-Schlusskurs gewesen.

Die bewirkten Kursänderungen erschienen durchaus erheblich, seien doch durch Orders über lediglich, pro forma, 1-Stück – beabsichtigt – Kursbewegungen nach oben in einem Ausmaß ausgelöst worden, das sonst nur bei (tatsächlichem) deutlichen Kaufinteresse am Markt auftrete.

Mit Berichtigungsbescheid vom 26. 7. 2011 änderte die belangte Behörde ihren Bescheid vom 25. 7. 2011 gem § 62 Abs 4 AVG dahin gehend ab, dass der herabgesetzte Beitrag zu den Kosten des erstinstanzlichen Verwaltungsstrafverfahrens gem § 64 Abs 1 und 2 VStG nicht 200 €, sondern 300 € laute.

Gegen diese Bescheide richtet sich die vorliegende Beschwerde, in welcher Rechtswidrigkeit des Inhaltes und Rechtswidrigkeit infolge Verletzung von Verfahrensvorschriften geltend gemacht werden.

3. Der VwGH hat in dem gem § 12 Abs 2 VwGG gebildeten Senat erwogen: (...)

3.1. Der Bf bringt im Wesentlichen vor, Market-Maker und Specialist seien nicht dazu verpflichtet, sich auf ein „passives“ Nennen von Quotes zu beschränken. Vielmehr dürfe ein Specialist aktiv auch durch Eingabe von Limit-Orders, die sich auf die Kursbildung auswirkten, indikative Kursfeststellungen ermöglichen, die Handelsaktivität im Titel fördern und die Bewertungsniveaus börsennotierter Unternehmen optimieren. Dabei sei er auch berechtigt, Orders mit einer Schlussgröße von einem Stück einzugeben. Eine Einschränkung auf reine passive Quotierungen wäre sinnwidrig, da es ein Market-Maker letztlich nicht beeinflussen könne, ob ein von ihm gestellter Quote bspw im Rahmen einer späteren Auktion den aktiven Part eines später zustande gekommenen Geschäftsabschlusses bilde oder nicht.

Der Bf habe einen Befund und ein umfassendes Gutachten des allgemein beeideten und gerichtlich zertifizierten Sachverständigen für Kapitalmarkt, Bank- und

Börsewesen Dr. I vom 14. 4. 2011 vorgelegt. In diesem Gutachten habe dieser ausführlich dargestellt, warum es sich bei den gegenständlichen Tätigkeiten um zulässige Handlungen eines Market-Makers handle. Die belangte Behörde habe sich in der Begründung der angefochtenen Entscheidung auf gerade einmal sechs Zeilen damit auseinandergesetzt. Weshalb die belangte Behörde die Ansicht des Gutachters nicht teile, begründe sie nicht näher. Tatsächlich wäre eine vertiefte Auseinandersetzung erforderlich gewesen, um den angefochtenen Bescheid nachvollziehbar zu machen.

3.2. Die belangte Behörde ist demgegenüber davon ausgegangen, dass es der Preisbildungsfunktion des Market-Makers oder Specialists im Rahmen des XETRA-Handelssystems an der Wiener Börse lediglich entspreche, verbindliche Quotes mit entsprechender Size innerhalb des maximalen Spreads zu stellen oder zusätzlich außerhalb der Quotierung mit einzelnen oder mehreren Orders zu operieren, die gegenständlichen 1-Stück-Orders jedoch unzulässig gewesen seien.

Sie anerkennt, dass es grundsätzlich zutrefte, wenn Dr. I in seinem „(Rechts-) Gutachten“ ausführe, der Specialist an der Wiener Börse könne neben Quotes auch Orders eingeben. Die Auffassung, der Bf hätte, nachdem er seiner Quotierungsverpflichtung nachgekommen sei, seiner Preisbildungsfunktion darüber hinaus auch durch 1-Stück-Orders nachkommen können, werde hingegen nicht geteilt.

3.3. Die belangte Behörde hat diese Auffassung jedoch nicht ausreichend begründet. Sie übergeht insb den Umstand, dass die Handelsregeln der Wiener Börse in § 11 zwar die Verpflichtung des Specialists, die für Market-Maker geltenden Verpflichtungen einzuhalten und für jedes Wertpapier, für das er die Specialist-Verpflichtung übernommen hat, die im Ausschreibungsverfahren ermittelte Mindestquotierungsmenge (Minimum Size) und höchstzulässige Preispanne (Maximum Spread) einzuhalten, normieren (§ 11 Abs 1), die Festlegung der Bedingungen der Quotierungsverpflichtung für Market-Maker und Specialists vorsehen (§ 11 Abs 2) sowie weitere Details über die Aussetzung der Quotierungspflicht, die Einbeziehung bestimmter Wertpapiere in das Handelsverfahren Fortlaufender Handel und die Rechtsfolgen der Nichterfüllung der Verpflichtung als Market-Maker oder Specialist regeln, aber keine generelle Umschreibung der Aufgaben und Befugnisse des Specialists enthalten (vgl auch § 12 der Handelsregeln betreffend die Eingabe von Aufträgen).

3.4. Wenngleich es zutrifft, wie die belangte Behörde im angefochtenen Bescheid andeutet, dass das vorgelegte Gutachten über weite Strecken Rechtsfragen behandelt, deren Klärung der belangten Behörde obläge, enthält das Gutachten zum einen mit der Darstellung des Ablaufs des Börsehandels und der Möglichkeiten verschiedener Orders, die Preisbildung zu beeinflussen, zentrale Aussagen zu den sachverhältnismäßigen Grundlagen dieser rechtlichen Beurteilung. Darüber hinaus ist es verfahrensrechtlich nicht ausgeschlossen,

dass sich eine Verfahrenspartei (hier der Bf als Beschuldiger in einem verwaltungsstrafrechtlichen Verfahren) zur Stützung seines Standpunktes auf eine gutachtliche Äußerung zu Rechtsfragen stützt (im vorliegenden Fall zur Frage, ob und inwieweit neben der Erfüllung der Quotierungspflicht vom Specialist weitere Orders erteilt werden dürfen und unter welchen Umständen deren Erteilung allenfalls einen strafbaren Tatbestand nach Börsegesetz erfüllen kann). Die Behörde hat sich in diesem Fall in der Begründung des Bescheides mit diesen Argumenten auseinanderzusetzen. Dass die Schlussfolgerungen in dieser Stellungnahme unzutreffend oder für die Wiener Börse nicht anwendbar seien (und wenn dies anzunehmen wäre: aus welchem Grund), hat die belangte Behörde allerdings nicht dargelegt. Die Begründung des angefochtenen Bescheides erschöpft sich insofern in der Postulierung einer Auslegungshypothese, die außer einem unbestimmten Hinweis auf „Maßnahmen im Bereich der PR bzw. Informationspolitik“, die allein unter den „zusätzlichen Maßnahmen“, die der Market-Maker oder Specialist setzen könne, zu verstehen seien, nicht begründet wird.

3.5. Die belangte Behörde hat sich nur teilweise der Rechtsauffassung des die „Hauptuntersuchung“ führenden Bearbeiters der FMA angeschlossen, dass aus den Handelsregeln (XETRA) der Wiener Börse, in der die Verpflichtungen des Market-Makers und des Specialists festgehalten seien (§ 11 Abs 1), folge, dass dieser *nur* die in § 11 Abs 1 als Verpflichtung übernommene Tätigkeit entfalten dürfe, geht sie doch mit dem Sachverständigen Dr. I davon aus, dass der Market-Maker bzw Specialist zusätzlich zur Quotierung mit Orders operieren durfte. Aus der Auferlegung einer Verpflichtung zur Stellung von verbindlichen An- und Verkaufsangeboten (Quotes) kann auch tatsächlich noch nicht auf die Unzulässigkeit der hier in Rede stehenden Orders geschlossen werden, zumal auch in den von der Wiener Börse veröffentlichten Informationen „Specialist und Marketmaker am Kassamarkt der Wiener Börse AG“ von einer „Verpflichtung, in erhöhtem Maße für eine Preisbildung in der Auktion zu sorgen und auf Quote Requests zu antworten“ die Rede ist, ohne dass auf etwaige Einschränkungen oder unzulässige Praktiken in diesem Zusammenhang eingegangen würde. Die belangte Behörde hat einerseits in der rechtlichen Beurteilung die Ausführungen im Papier „Specialist und Market-Maker am Kassen- und Terminmarkt der Wiener Börse AG“, 21. 9. 2009, wiedergegeben, denen zufolge der Specialist „im erhöhten Maße für eine Preisbildung in der Auktion zu sorgen“ habe, andererseits aber die gegenständlich vorgenommenen 1-Stück-Orders wegen der daraus resultierenden Preisbildung als außerhalb der Befugnis des Specialists gelegen qualifiziert.

Da die belangte Behörde bei Vermeidung dieses Begründungsmangels zu einem anderen Bescheid hätte kommen können, ist der aufgezeigte Verfahrensmangel auch relevant.

3.6. Die belangte Behörde hat daher den angefochtenen Bescheid mit Rechtswidrig-

keit infolge Verletzung von Verfahrensvorschriften belastet, sodass dieser gem § 42 Abs 2 Z 3 lit c VwGG aufzuheben war, ohne dass auf das weitere Beschwerdebringen einzugehen war.

Ergänzung: Mit Beschluss vom 10. 7. 2014, W210 2002612, stellte das BVwG das Verwaltungsstrafverfahren wegen Ablaufs der Strafbarkeitsverjährungsfrist gem § 31 Abs 2 VStG ein und sprach die Unzulässigkeit der Revision gem Art 133 Abs 4 B-VG aus.

Entscheidungsanmerkung

1. Der VwGH ließ offen, ob im Tatzeitraum bis 29. 8. 2008 die Verengung der Spannweite von Market-Maker-Quotes durch Ein-Stück-Orders, die als Market-Maker-Orders gekennzeichnet waren, in illiquiden Aktientiteln wie den gegenständlichen durch Market-Maker zulässig war. Festzuhalten ist, dass die FMA unverändert an ihrer Rechtsauffassung festhält, dass Ein-Stück-Orders, auch wenn sie von Market-Makers eingestellt werden und die vorgeschriebene Maximalspannweite der Quotes verengen, als handelsgestützte Marktmanipulation verboten sind.

In dem der belangten Behörde (UVS Wien) vorgelegten, vom Bf beauftragten Privatsachverständigengutachten vom 11. 4. 2011 war sowohl die Eignung der Handelsaktivitäten, eine Irreführung bzw Preismanipulation herbeizuführen, als auch das Vorliegen eines Manipulationsvorsatzes verneint worden. Wenn es zutrifft, dass § 48a iVm § 48c BörseG nicht gegen das verfassungsrechtliche Determinierungsgebot und gegen Art 7 EMRK verstößt (so der VfGH 16. 6. 2009, B 2005/08; 29. 11. 2012, B 1175/11, und 12. 12. 2012, B 1478/12), dann ist in verfassungskonformer Auslegung des § 48c BörseG grundsätzlich der Täuschungs- bzw Manipulationsvorsatz bei effektiven Geschäften als entscheidendes Abgrenzungskriterium zwischen legalem und illegalem Handeln bereits de lege lata Voraussetzung der verwaltungsrechtlichen Strafbarkeit (*Eichelberger*, Das Verbot der Marktmanipulation [2006] 295; *Vogel* in *Assmann/Schneider*, Kommentar WpHG⁶ [2012] § 20a Rz 152; *Altendorfer* in *Aicher/Kalss/Oppitz*, Grundfragen des neuen Börsenrechts [1998] 218; *Brandl*, ZFR 2010, 143; aA *Lechner/Temmel* in *Temmel*, Praxiskommentar BörseG [2011] § 48c Rz 5). Darüber hinaus sind nach der überwiegenden Literatur Handlungen, bei denen die Eignung zu völlig unerheblichen, bagatellhaften Preisbeeinflussungen vorliegt, vom Tatbestand ausgenommen (*Vogel* in *Assmann/Schneider*, Kommentar WpHG⁶ [2012] § 38 Rz 51; *Oppitz*, ÖBA 2009, 171 [„spürbare Einwirkung“]; *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht [2007] Rz 586 f; *Goldmann*, ÖBA 2001, 783 [788]). Im Hinblick auf das in Art 15 der MarktmissbrauchsVO (EU) 596/2014 enthaltene Verbot der Marktmanipulation und die Höhe der in Art 30 der Verordnung vorgesehenen zukünftigen Sanktionen wäre eine zukünftige Einschränkung des Marktmanipulationstatbestands durch den österreichischen Verwaltungsstrafgesetzgeber auf vorsätzliches Tun oder Unterlassen (oder zumindest die Unanwendbarkeit der Verschul-

densvermutung des § 5 Abs 1 S 2 VStG) hinsichtlich sämtlicher Tatbestandselemente mit den grundrechtlichen Wertungen sowohl der Europäischen Union als auch der österreichischen Verfassung besser vereinbar (dafür bereits de lege lata *Thaler*, Sanktionen bei Marktmissbrauch [2014] 70).

2. Anders als die spanischen und portugiesischen, teilweise auch die französischen und italienischen Aufsichtsbehörden hat die österreichische FMA die Tätigkeit von Designated Sponsors und Market-Makers nicht als zulässige Marktpraxis anerkannt. Auch der europäische Gesetzgeber ließ in der Verordnung 596/2014 beim Marktmanipulationstatbestand die Tätigkeit von Market-Makers und Designated-Sponsors weitgehend unbehandelt, indem er das Thema auf die Ebene der Festlegung als nationale Marktpraxis verwies, obwohl die Lückenhaftigkeit der europäischen Regelungen in dieser Hinsicht schon längere Zeit bekannt ist (*Vogel* in *Assmann/Schneider*, Kommentar WpHG⁶ [2012] § 20a Rz 305). Damit ist die Behandlung des Stells von verbindlichen Quotes, denen nie ein reales Angebot oder eine reale Nachfrage zugrunde liegt, vom Unionsgesetzgeber in kritikwürdiger Weise den nationalen Aufsichtsbehörden überantwortet worden, die im Falle einer Nichterlassung einer Marktpraxisverordnung kapitalmarktrechtlich erwünschte Liquiditätsspende auf geregelten Märkten „im Regen stehen lassen“. Dass dem europäischen Sekundärgesetzgeber Market-Maker und Liquiditätsgeber sowohl bekannt sind als auch von ihm gefördert werden, zeigt – neben der Safe-Harbor-Vorschrift für Market-Maker in Bezug auf das Insiderhandelsverbot in Art 9 Abs 2 lit a der MarktmissbrauchsVO (EU) 596/2014 und deren Erwägungsgründe 29 und 30 – die Ausnahmeregelung des Art 17 samt Erwägungsgrund 26 der SSR (VO [EU] 236/2012): Nach dieser Regelung und den ESMA-Leitlinien zur Ausnahme für Market-Making-Tätigkeiten und Primärmarktaktivitäten (ESMA 2013/74) soll die Tätigkeit von Market-Makern und Liquiditätsgebern zumindest im Hinblick auf das Verbot ungedeckter Leerverkaufspositionen in Aktien, bestimmten Schuldtiteln und Credit-Default-Swaps auf bestimmte Schuldtitel sowie im Hinblick auf Meldepflichten für signifikante Netto-Leerverkaufspositionen privilegiert werden, wobei sich die Privilegierung instrumentenbezogen zumindest auf die Kerntätigkeit vom Market-Makern und Liquidity-Providern erstreckt. Wendete man fiktiv und nachträglich diese – im Vergleich zu den Definitionen der Richtlinie 2014/65/EU und der VO (EU) 596/2014 genauere – Market-Making-Definition auf nicht liquide Aktien, die auf geregelten Märkten gehandelt werden, an, so wäre der vom VwGH entschiedene Fall aus dem Jahre 2008 nicht unter die Market-Maker-Ausnahme gefallen. In praktischer Sicht ist daher in Österreich tätigen Market-Makern bei Ein-Stück-Orders zur Vorsicht zu raten, da durch allfällige unionsrechtliche privilegierende Vorschriften (Art 2/1/k iVm Art 17/1 SSR) nur das Stellen fester, zeitgleicher An- und Verkaufskurse vergleichbarer Höhe zu wettbewerbsfähigen Preisen, die den Markt regelmäßig und kontinuierlich mit Liquidität versorgen, die

Ausführung von Kundenaufträgen oder Aufträgen, die sich aus einem Handelsauftrag des Kunden ergeben, im Rahmen der normalen Market-Maker-Tätigkeiten sowie die antizipative Positionsabsicherung in Bezug auf zukünftige Kundenaufträge ausgenommen wird (näher zu Mindestanforderungen an das Market-Making in illiquiden Aktien an geregelten Märkten die ESMA-Leitlinien 2013/74, 14 ff).

3. In einem Fall wie dem vorliegenden, in dem die Strafbarkeitsverjährungsfrist gem § 31 Abs 2 VStG innerhalb der Frist zur Einbringung der Bescheidbeschwerde bzw der Revision beim VwGH abläuft, ist das Verwaltungsstrafverfahren einzustellen (BVwG 10. 7. 2014, W210 2002612).

4. Mit Beschluss vom 14. 9. 2011, AW 2011/17/0032, erkannte der VwGH der Bescheidbeschwerde des betroffenen Börsenhändlers aufschiebende Wirkung zu. Angesichts des die Worte „und § 48c BörseG“ aufhebenden Erkenntnisses VfSlg 19342/2011 (vgl dazu *B. Raschauer*, ÖZW 2010, 75) und der unverhältnismäßigen Sanktion, die einen sich professionsadäquat verhaltenden Börsenhändler treffen sollte, sowie angesichts der Vorentscheidungen (VwGH 2. 9. 2010, AW 2010/170038; VfGH 19. 4. 2010, B 329/10) war die Zuerkennung der aufschiebenden Wirkung nicht überraschend (vgl aber die geänderte unzutreffende Entscheidungspraxis bei VwGH 18. 2. 2014 und 20. 2. 2014, Ro 2014/02/0052 und 0054; zu diesen zurecht kritisch *Wolffbauer*, ZFR 2014, 53).

5. Fraglich wäre noch gewesen, welche börserechtlichen Folgen ein bestätigendes Erkenntnis des VwGH gehabt hätte, da während des anhängigen VwGH-Verfahrens § 14 Abs 1 Z 4 BörseG mit Wirkung ab 1. 1. 2012 dahin gehend geändert wurde, dass „geringfügige Verletzungen“ des § 48c BörseG keinen Ausschlussgrund mehr für Börsenbesucher darstellen. Angesichts des professionsadäquaten Verhaltens des Börsenhändlers, seines fehlenden Vorsatzes, des geringfügigen Unrechtsgehalts des Verstoßes, der vernachlässigbaren Folgen des Verstoßes und der geringen Höhe der tatsächlich verhängten Strafe sprechen gute Gründe dafür, dass in einem solchen Fall die für nicht geringfügige Verletzungen in § 14 Abs 1 Z 4 iVm § 19 Abs 1 iVm § 20 Abs 5 BörseG angeordnete börserechtliche Sanktion (Ausschluss von der Börsenbesuchsberechtigung) nicht anwendbar gewesen wäre. Die Literatur schlägt als Abgrenzungskriterium für geringfügige Verletzungen iSd § 14 Abs 1 Z 4 BörseG die „nicht schwere Schuld“ iSd § 198 Abs 2 Z 2 StPO anhand einer Gesamtabwägung der Schuldzumessungselemente wie für Zwecke der justizstrafrechtlichen Diversion vor (*Thaler*, Sanktionen bei Marktmissbrauch [2014] 130 ff). Die Höhe der Strafe habe danach Indizwirkung für den Verschuldensgrad, ebenso seien die Folgen der verwirklichten Manipulation in die Gesamtabwägung der Schuldzumessungselemente einzubeziehen. Die in Privatrechtsform zu treffende Entscheidung darüber wäre hier dem Börseunternehmen oblegen.

Bearbeiter: RA Dr. Peter Knobl (am Verfahren aufseiten des Bf beteiligt)