

TE Vwgh Erkenntnis 2014/5/26 2011/17/0235

JUSLINE Entscheidung

© Veröffentlicht am 26.05.2014

Index

40/01 Verwaltungsverfahren;

Norm

AVG §52;

AVG §58 Abs2;

AVG §60;

1. AVG § 52 heute
2. AVG § 52 gültig ab 01.01.2026 zuletzt geändert durch BGBl. I Nr. 82/2025
3. AVG § 52 gültig von 01.01.2002 bis 27.11.2001 zuletzt geändert durch BGBl. Nr. 471/1995
4. AVG § 52 gültig von 01.07.1998 bis 31.12.2025 zuletzt geändert durch BGBl. Nr. 471/1995
5. AVG § 52 gültig von 01.07.1998 bis 30.06.1998 zuletzt geändert durch BGBl. Nr. 471/1995
6. AVG § 52 gültig von 01.07.1995 bis 30.06.1998 zuletzt geändert durch BGBl. Nr. 471/1995
7. AVG § 52 gültig von 01.02.1991 bis 30.06.1995

1. AVG § 58 heute
2. AVG § 58 gültig ab 01.02.1991

1. AVG § 60 heute
2. AVG § 60 gültig ab 01.02.1991

Betreff

Der Verwaltungsgerichtshof hat durch den Vorsitzenden Senatspräsident Dr. Holeschofsky, Hofrat Dr. Köhler sowie die Hofrätinnen Mag. Dr. Zehetner, Mag. Nussbaumer-Hinterauer und Dr. Leonhartsberger als Richter, im Beisein der Schriftführerin Mag. Fries, über die Beschwerde des Mag. F H in Wien, vertreten durch Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati Partnerschaft von Rechtsanwälten in 1010 Wien, Parkring 2, gegen den Bescheid des Unabhängigen Verwaltungssenates Wien vom 25. Juli 2011, Zl. UVS- 06/FM/29/11689/2010/15, in der Fassung des Berichtigungsbescheides vom 26. Juli 2011, Zl. UVS-06/FMV/29/8510/2011-1, betreffend Übertretung des Börsegesetzes, zu Recht erkannt:

Spruch

Der angefochtene Bescheid wird wegen Rechtswidrigkeit infolge Verletzung von Verfahrensvorschriften aufgehoben.

Der Bund hat dem Beschwerdeführer Aufwendungen in der Höhe von EUR 1.326,40 binnen zwei Wochen bei sonstiger Exekution zu ersetzen.

Begründung

1.1. Mit Straferkenntnis der Finanzmarktaufsichtsbehörde (im Folgenden: FMA) vom 23. November 2010 wurde dem Beschwerdeführer eine Übertretung nach § 48c in Verbindung mit § 48a Abs. 1 Z 2 Börsegesetz zur Last gelegt. Die FMA führte im Wesentlichen aus, der Beschwerdeführer sei im Tatzeitraum 24. Juli 2008 bis 29. August 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 Beschwerdeführer (neben anderen) mit der Erfüllung dieser Funktion beauftragt gehabt. 1.1. Mit Straferkenntnis der Finanzmarktaufsichtsbehörde (im Folgenden: FMA) vom 23. November 2010 wurde dem Beschwerdeführer eine Übertretung nach Paragraph 48 c, in Verbindung mit Paragraph 48 a, Absatz eins, Ziffer 2, Börsegesetz zur Last gelegt. Die FMA führte im Wesentlichen aus, der Beschwerdeführer sei im Tatzeitraum 24. Juli 2008 bis 29. August 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 Beschwerdeführer (neben anderen) mit der Erfüllung dieser Funktion beauftragt gehabt.

Die gegenständliche Aktie werde an der Wiener Börse nicht täglich gehandelt, durchschnittlich würden mit dieser Aktie 6,9 Geschäfte pro Handelstag abgeschlossen, der Wert des Streubesitzes betrage per 31. Dezember 2008 EUR 4.041.675,--. Eine Aktie, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sei, sei nur dann als über einen liquiden Markt verfügend anzusehen, wenn sie täglich gehandelt werde, der Streubesitz nicht weniger als 500 Mio. EUR betrage und entweder die durchschnittliche tägliche Zahl der Geschäfte mit dieser Aktie nicht unter 500 liege oder der durchschnittliche Tagesumsatz in dieser Aktie nicht unter 2 Mio. EUR liege (Hinweis auf Art. 22 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006). Anhand dieser Kriterien sei diese Aktie als besonders illiquide einzustufen. Die gegenständliche Aktie werde an der Wiener Börse nicht täglich gehandelt, durchschnittlich würden mit dieser Aktie 6,9 Geschäfte pro Handelstag abgeschlossen, der Wert des Streubesitzes betrage per 31. Dezember 2008 EUR 4.041.675,--. Eine Aktie, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sei, sei nur dann als über einen liquiden Markt verfügend anzusehen, wenn sie täglich gehandelt werde, der Streubesitz nicht weniger als 500 Mio. EUR betrage und entweder die durchschnittliche tägliche Zahl der Geschäfte mit dieser Aktie nicht unter 500 liege oder der durchschnittliche Tagesumsatz in dieser Aktie nicht unter 2 Mio. EUR liege (Hinweis auf Artikel 22, der Verordnung (EG) Nr. 1287 aus 2006,). Anhand dieser Kriterien sei diese Aktie als besonders illiquide einzustufen.

Gemäß § 11 Abs. 4 der "Handelsregeln für das automatisierte Handelssystem XETRA" der Wiener Börse sei für die im Segment "Standard Market Continuous" notierende Aktie verpflichtend ein Market Maker als Betreuer der Aktie vorgesehen, um dem Markt Liquidität zur Verfügung zu stellen. Gemäß § 11 Abs. 1 der Handelsregeln habe sich der Specialist gleichzeitig auf beiden Seiten des allgemeinen Auftragsbuchs - somit als Käufer und Verkäufer - mittels eines sogenannten Quotes unter Berücksichtigung eines maximalen Spreads und einer minimalen Quotierungsmenge verbindlich zum Handel zur Verfügung zu stellen. Die E AG sei im Tatzeitraum bei den Aktien der T AG ihrer Quotierungspflicht als Specialist nachgekommen. Gemäß Paragraph 11, Absatz 4, der "Handelsregeln für das automatisierte Handelssystem XETRA" der Wiener Börse sei für die im Segment "Standard Market Continuous" notierende Aktie verpflichtend ein Market Maker als Betreuer der Aktie vorgesehen, um dem Markt Liquidität zur Verfügung zu stellen. Gemäß Paragraph 11, Absatz eins, der Handelsregeln habe sich der Specialist gleichzeitig auf beiden Seiten des allgemeinen Auftragsbuchs - somit als Käufer und Verkäufer - mittels eines sogenannten Quotes unter Berücksichtigung eines maximalen Spreads und einer minimalen Quotierungsmenge verbindlich zum Handel zur Verfügung zu stellen. Die E AG sei im Tatzeitraum bei den Aktien der T AG ihrer Quotierungspflicht als Specialist nachgekommen.

Im Tatzeitraum habe der Beschwerdeführer 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. Der Kurs, der durch die erwähnten Trades zustande gekommen sei, habe am 24. Juli 2008, am 28. Juli 2008, am 29. Juli 2008, am 31. Juli 2008, am 4. August 2008, am 6. August 2008, am 7. August 2008, am 11. August 2008, am 13. August 2008, am 18. August 2008 und am 29. August 2008 auch den Schlusskurs gebildet.

Die Kauf-Orders seien mit einem geringen Volumen gegen eine bereits im Auftragsbuch vorhandene Verkaufsoffer gestellt worden, was zu einer sofortigen Kursbildung geführt habe. Das Interesse des Beschwerdeführers 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 Beschwerdeführer habe daher zumindest am 24. Juli 2008, am 28. Juli 2008, am 29. Juli 2008, am 31. Juli 2008, am 4. August 2008, am 6. August 2008, am 7. August 2008, am 8. August 2008, am 11. August 2008, am 12. August 2008, am 13. August 2008, am 14. August 2008, am 18. August 2008 und am 29. August 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 im Sinne des § 48a Abs. 1 Z 2 lit. a sublit. aa Börsegesetz für die Nachfrage oder den Kurs der gegenständlichen Aktie oder hätte zumindest solche Signale geben können. Das gegenständlich steigende Kursniveau habe bei potentiellen Anlegern den Eindruck wirtschaftlich begründeten Kaufinteresses erwecken können, gerade weil aufgrund der Illiquidität der Aktie der vom Beschwerdeführer 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. Weiters gebe jedes anormale oder künstliche Kursniveau falsche oder irreführende Signale im Sinne des Paragraph 48 a, Absatz eins, Ziffer 2, Litera a, Sub-Litera, a, a, Börsegesetz für die Nachfrage oder den Kurs der gegenständlichen Aktie oder hätte zumindest solche Signale geben können. Das gegenständlich steigende Kursniveau habe bei potentiellen Anlegern den Eindruck wirtschaftlich begründeten Kaufinteresses erwecken können, gerade weil aufgrund der Illiquidität der Aktie der vom Beschwerdeführer 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 Beschwerdeführer habe daher durch die Erteilung der oben näher dargestellten Kaufaufträge und die dadurch bewirkten Geschäftsabschlüsse im Zeitraum 24. Juli 2008 bis 29. August 2008 in Wien fortgesetzt Marktmanipulation betrieben bzw. zur Marktmanipulation der E AG beigetragen.

Über den Beschwerdeführer wurde daher wegen der Übertretung nach §§ 48a Abs. 1 Z 2 lit. a in Verbindung mit § 48c Börsegesetz eine Geldstrafe in der Höhe von EUR 6.000,--, für den Fall der Uneinbringlichkeit eine Ersatzfreiheitsstrafe von 4 Tagen, verhängt. Über den Beschwerdeführer wurde daher wegen der Übertretung nach Paragraphen 48 a, Absatz eins, Ziffer 2, Litera a, in Verbindung mit Paragraph 48 c, Börsegesetz eine Geldstrafe in der Höhe von EUR 6.000,--, für den Fall der Uneinbringlichkeit eine Ersatzfreiheitsstrafe von 4 Tagen, verhängt.

1.2. 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 dahingehend präzisiert wurde, dass der Beschwerdeführer zur Marktmanipulation (nur) beigetragen habe, die Geldstrafe auf EUR 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 i d F BGBl. I Nr. 127/2004 i V m § 7 VStG". 1.2. 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 dahingehend präzisiert wurde, dass der Beschwerdeführer zur Marktmanipulation (nur)

beigetragen habe, die Geldstrafe auf EUR 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 aus 1989, in der Fassung Bundesgesetzblatt Teil eins, Nr. 127 aus 2004, in Verbindung mit Paragraph 7, VStG".

Begründend führte die belangte Behörde unter Anführung der als maßgeblich erachteten Rechtsvorschriften im Wesentlichen aus, die T AG sei ein österreichisches Unternehmen mit Sitz in L. Ihr Tätigkeitsfeld konzentriere sich auf die Aufforstung des Edelholzes Teak in Costa Rica. Die Aktien der T AG hätten im Tatzeitraum im amtlichen Handel an der Wiener Börse AG im Segment "Standard Market Continuous" notiert. Die Aktie sei ein sogenannter illiquider Titel, sie werde an der Wiener Börse nicht täglich gehandelt, durchschnittlich seien damals mit dieser Aktie 6,9 Geschäfte pro Handelstag abgeschlossen worden. Zwischen 24. Juni und 29. August 2008 habe es an 4 Tagen keinen Umsatz gegeben, an 20 Tagen seien bis zu 1000 Stück gehandelt worden, an 19 Tagen zwischen 1001 und 5000 Stück, an 6 Tagen sei der Umsatz über 5001 Stück gelegen.

Die Handelsregeln der Wiener Börse AG schrieben für die Aufnahme in dieses Handelssegment vor, dass zumindest ein Börsemitglied eine Specialist-Verpflichtung (Prime Market) oder eine Market-Maker-Verpflichtung übernehme. Der Market Maker sowie der Specialist hätten die Aufgabe, während einer bestimmten Zeitspanne verbindliche An- und Verkaufspreise (Quotes) zu stellen. Der Specialist verpflichte sich darüber hinaus, dabei eine in einer Ausschreibung ermittelte Mindestquotierungsmenge (Minimum Size) und eine höchstzulässige Preisspanne (Maximum Spread) einzuhalten.

Im Falle der T AG habe die E AG im Zeitraum 24. Juli 2008 bis 29. August 2008 die Specialist-Verpflichtung innegehabt. Die Minimum Size sei bei 4600 Stück gelegen. Diese Quotierungsverpflichtung der E AG sei im Monat Juli 2008 zu 85,5 % und im Monat August 2008 zu 90,64 % erfüllt worden, womit der Quotierungspflicht ausreichend nachgekommen worden sei.

Der Beschwerdeführer sei im Zeitraum vom 24. Juli 2008 bis 29. August 2008 als Mitarbeiter des Kreditinstituts und Börsemitglieds E AG zugelassener Börsebesucher der Wiener Börse gewesen und in der Bank mit der Erfüllung der Specialist-Verpflichtung für die Aktien der T AG betraut gewesen. Im Rahmen dieser beruflichen Tätigkeit als Bediensteter der E AG habe der Beschwerdeführer neben der Stellung von Quotes (in ausreichendem Umfang) für die von der E AG als Specialist zu betreuende Aktie im gegenständlichen Zeitraum die aus der im angefochtenen Bescheid wiedergegebenen Liste der XETRA-Daten ersichtlichen Kauforders mit geringer Stückzahl bzw. (fast immer nur) über 1 Stück in das Orderbuch gestellt.

Am 11. August 2008 und 13. August 2008 seien die Ein-Stück-Orders des Beschwerdeführers noch vor Stellung der Mindestquotes ausgeführt worden. Dabei sei es am 11. August 2008 zur Auslösung der Volatilitätsunterbrechung gekommen. Am 13. August 2008 sei die Ein-Stück-Order in der Eröffnungsauktion ausgeführt worden. Am 24. Juli 2008 sei vom Beschwerdeführer zuerst quotiert und erst nach einer Nachjustierung der Quotierung eine Ein-Stück-Order ausgeführt worden.

Am 29. August 2008 seien vom Beschwerdeführer zunächst Quotes von 5,52 bzw. 5,31 gestellt worden. Der letzte davor zustande gekommene Kurs sei bei 5,56 gelegen. Danach seien die Quotes gelöscht worden und um 17.10 Uhr habe der Beschwerdeführer 20 Stück zu einem Preis von 5,97 gekauft (Schlusskurs).

Dem Beschwerdeführer sei als Marktteilnehmer die jeweilige Auftragslage im Auftragsbuch bekannt gewesen. Er habe mit den verfahrensgegenständlichen Kaufaufträgen bewusst auf ihm bekannte im Auftragsbuch ersichtliche Verkaufsorders 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 Kurs, der infolge der oben genannten Trades zustande gekommen sei, habe am 24. Juli 2008, am 28. Juli 2008, am 29. Juli 2008, am 31. Juli 2008, am 4. August 2008, am 6. August 2008, am 7. August 2008, am 11. August 2008, am 13. August 2008, am 18. August 2008 und am 29. August 2008 den Schlusskurs gebildet.

Dem Beschwerdeführer sei in der Funktion des Specialists aufgrund der damit verbundenen täglichen Beobachtung die Handelstätigkeit in der gegenständlichen Aktie genau bekannt gewesen und er habe gewusst, dass die gegenständliche Aktie besonders illiquide sei, sodass er es ernstlich für möglich gehalten und sich damit abgefunden habe, dass die von ihm bewirkten Kursanstiege auch immer wieder den Schlusskurs gebildet hätten und damit in Medien veröffentlicht werden würden. Die verfahrensgegenständlichen Kauf-Orders seien nach dem Schema

verlaufen, dass Kauf-Orders mit einem geringen Volumen gegen eine bereits im Auftragsbuch vorhandene Verkaufsoffer gestellt worden seien, was zu einer sofortigen Kursbildung geführt habe.

Der Beschwerdeführer habe kein Interesse am Erwerb der Aktien gehabt, sondern er habe die geringfügigen Aktienpositionen für die E AG mittels der in Rede stehenden Klein-Orders erworben, um den Kurs auf das von ihm gewünschte Niveau zu bringen.

Dem Verhalten des Beschwerdeführers sei dabei das Bestreben zugrunde gelegen, immer dann, wenn sich Angebot und Nachfrage vom letzten Kurs entfernt hätten, ohne dass es zu einer neuerlichen Kursbildung gekommen wäre, mittels der gegenständlichen Kleinorders dem Markt anzuzeigen, zu welchem Kurs - nach Meinung des Beschwerdeführers - in der gegenständlichen Aktie ein Handel hätte stattfinden können, wobei er dabei seine Position "nahe null" halten und das Orderbuch nur so gering wie möglich habe verändern wollen. Dabei habe er auch nicht das Marktrisiko von Specialist-Quotes mit entsprechender Size auf sich nehmen wollen. Dem Beschwerdeführer sei bekannt gewesen, dass es im Standard Market Continuous der Wiener Börse AG keine Möglichkeit gebe, dass ein Market Maker den Kurs ohne Umsatz mittels PWT-Quotes (Price without Turnover-Quotes) festlege.

Bezüglich der Transaktionen über 20 Stück am 6. August 2008 und 29. August 2008 stehe nicht zweifelsfrei fest, dass auch diese auf die Kursbildung abzielten.

Der Beschwerdeführer 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 Beschwerdeführer 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 habe (wie der Market Maker) die Aufgabe, verbindliche kompetitive Kauf- und Verkaufsoffer zu stellen und in Verbindung mit zusätzlichen Maßnahmen für eine intensivere Betreuung und Vermarktung der Titel und Produkte zu sorgen. Neben der Funktion des Specialists als Liquidity-Provider könne der Specialist auch die Rolle des Product-Providers übernehmen. Zusätzlich zu der Möglichkeit, seine Reputation am Markt zu erhöhen, erhalte der Specialist zur Abdeckung des Risikos weitere Vergünstigungen. Im Rahmen des Specialist-Systems habe auch der Emittent die Möglichkeit, der Neuemission des Unternehmens durch eine Intensivierung der Informationspolitik mehr Gewicht zu verleihen. 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. Auf diese Weise zustande gekommene Umsätze wirkten sich wiederum positiv auf die Umsatzbeteiligung des Specialists aus (Hinweis auf die Broschüre der Wiener Börse AG "Specialist und Market Maker am Kassen- und Terminmarkt der Wiener Börse AG", 21.9.2009).

Nach den XETRA-Handelsregeln der Wiener Börse AG (§§ 11, 11a) habe ein Specialist verbindlich An- und Verkaufspreise zu nennen bzw. diese Quotes in das Handelssystem zu stellen und zu diesen Geschäfte abzuschließen. PWT-Quotes (Price Without Turnover-Quotes) seien gemäß § 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. Nach den XETRA-Handelsregeln der Wiener Börse AG (Paragraphen 11, 11 a,) habe ein Specialist verbindlich An- und Verkaufspreise zu nennen bzw. diese Quotes in das Handelssystem zu stellen und zu diesen Geschäfte abzuschließen. PWT-Quotes (Price Without Turnover-Quotes) seien gemäß Paragraph 5, Absatz 3, Litera 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.

Mit Eingabe dieser Quotes solle gewährleistet werden, dass potentielle Investoren innerhalb der Handelszeit zu angemessenen Preisen kaufen bzw. verkaufen können. Um seiner Funktion als Liquidity Provider nachzukommen, sei

dem Beschwerdeführer bzw. der E AG als Specialist demnach die Nennung von Quotes zur Verfügung gestanden und der Beschwerdeführer habe durch Stellen von (nicht verfahrensgegenständlichen) "Quotes" im Sinne des XETRA-Handelsregeln die Betreuungsfunktion (in ausreichendem Ausmaß) erfüllt.

Darüber hinaus bzw. zusätzlich habe der Beschwerdeführer die verfahrensgegenständlichen Limit-Orders eingegeben, deren erklärter Zweck es gewesen sei, einen Börsenkurs zu bilden, der ohne diese Kauforders nicht zustande gekommen wäre, ohne - was er selbst einräume - damit Liquidität zu schaffen.

Wenn Dr. I in dem für den Beschwerdeführer 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 Beschwerdeführer könne, nachdem er seiner Quotierungsverpflichtung nachgekommen sei, seiner Preisbildungsfunktion darüber hinaus auch durch 1-Stück-Orders nachkommen, werde hingegen nicht geteilt. Wenn Dr. römisch eins in dem für den Beschwerdeführer 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 Beschwerdeführer könne, nachdem er seiner Quotierungsverpflichtung nachgekommen sei, seiner Preisbildungsfunktion darüber hinaus auch durch 1-Stück-Orders nachkommen, werde hingegen nicht geteilt.

Im Handel mit Aktien seien dies kompetitive Quotes, insofern damit wirtschaftlich begründete Kauf- und Verkaufsabschlüsse in der betreuten Aktie ermöglicht bzw. realisiert würden. Quotes ohne Umsatz (PWT-Quotes) seien im gegebenen Zusammenhang an der Wiener Börse nicht vorgesehen.

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 erteilte Orders über lediglich symbolische Größen mit dem ausschließlichen Ziel der Kursbildung seien darunter aber nicht zu verstehen.

Dementsprechend hätten sich offenkundig sowohl der Beschwerdeführer - 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.

Der Börsenkurs spiegle insbesondere aber auch die Einschätzung des Wertes eines Wertpapiers auf dem Markt wider und sei damit wesentliche Grundlage für Entscheidungen von Anlegern.

Dem Verbot der Marktmanipulation liege der Zweck zugrunde, die Preisbildung am Markt als Ergebnis des auf den wahren wirtschaftlichen Intentionen der Marktteilnehmer beruhenden Wechselspiels von Angebot und Nachfrage sicherzustellen. Ein Preisniveau sei daher ein künstliches, wenn es sich nicht mehr als Ergebnis eines unbeeinflussten Marktgeschehens darstelle. Orders und Geschäfte, die mit dem Ziel eingegeben bzw. getätigt würden, den Marktpreis in eine bestimmte Richtung zu beeinflussen, störten die Informationseffizienz des Marktes jedenfalls und von solchen Orders und Geschäften gingen zwingend auch falsche bzw. irreführende Signale im Sinne des Tatbestandes aus. Solche Orders hätten - insoweit sie wie gegenständlich kursrelevant seien - dann auch zwingend zur Folge, dass der Marktpreis ein künstlicher sei.

Dass der Kurs der Aktie der T AG an der Börse ohne die vom Beschwerdeführer ohne reales Kaufinteresse erteilten Kleinst-Kauforders ein anderer gewesen wäre, ergebe sich aus der gesamten Verantwortung des Beschwerdeführers im Verwaltungsstrafverfahren und der Darlegung des mit den Geschäften verfolgten Ziels (Anzeigen eines Kurses, bei dem Handel stattfinden könnte).

Sowohl der Beschwerdeführer als auch die E AG (schriftlich) hätten klar und unmissverständlich zum Ausdruck gebracht, dass den gegenständlichen Kauforders kein reales Kaufinteresse zugrunde gelegen sei, was angesichts der erworbenen Kleinstmengen (1 Stück) wohl auch nicht plausibel wäre, sondern das Anzeigen eines Kurses, zu dem nach dem Eindruck des Beschwerdeführers ein Handel hätte stattfinden können. Die gegenständlichen Orders und dadurch bewirkten Geschäftsabschlüsse seien daher darauf gerichtet gewesen, eine Veränderung des Kurses herbeizuführen.

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 Beschwerdeführers.

Der so bewirkte Kurs sei daher anormal oder künstlich. Für potentielle Anleger sei von dem in den Medien publizierten Kursniveaus (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 Beschwerdeführer 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.

1.3. Mit Berichtigungsbescheid vom 26. Juli 2011 änderte die belangte Behörde ihren Bescheid vom 25. Juli 2011 gemäß § 62 Abs. 4 AVG dahingehend ab, dass der herabgesetzte Beitrag zu den Kosten des erstinstanzlichen Verwaltungsstrafverfahrens gemäß § 64 Abs. 1 und 2 VStG nicht EUR 200,-, sondern EUR 300,- laute. 1.3. Mit Berichtigungsbescheid vom 26. Juli 2011 änderte die belangte Behörde ihren Bescheid vom 25. Juli 2011 gemäß Paragraph 62, Absatz 4, AVG dahingehend ab, dass der herabgesetzte Beitrag zu den Kosten des erstinstanzlichen Verwaltungsstrafverfahrens gemäß Paragraph 64, Absatz eins, und 2 VStG nicht EUR 200,-, sondern EUR 300,- laute.

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

1.4. Die belangte Behörde legte die Akten des Verwaltungsverfahrens vor und verzichtete auf die Erstattung einer Gegenschrift.

2. Der Verwaltungsgerichtshof hat in dem gemäß § 12 Abs. 2 VwGG gebildeten Senat erwogen: 2. Der Verwaltungsgerichtshof hat in dem gemäß Paragraph 12, Absatz 2, VwGG gebildeten Senat erwogen:

2.1.1. Gemäß § 79 Abs. 11 VwGG in der Fassung BGBl. I Nr. 122/2013 sind, soweit durch das Verwaltungsgerichtsbarkeits-Übergangsgesetz (VwGbk-ÜG) nicht anderes bestimmt ist, in den mit Ablauf des 31. Dezember 2013 beim Verwaltungsgerichtshof anhängigen Beschwerdeverfahren die bis zum Ablauf des 31. Dezember 2013 geltenden Bestimmungen weiter anzuwenden. Dies trifft auf den vorliegenden Fall zu. 2.1.1. Gemäß Paragraph 79, Absatz 11, VwGG in der Fassung Bundesgesetzblatt Teil eins, Nr. 122 aus 2013, sind, soweit durch das Verwaltungsgerichtsbarkeits-Übergangsgesetz (VwGbk-ÜG) nicht anderes bestimmt ist, in den mit Ablauf des 31. Dezember 2013 beim Verwaltungsgerichtshof anhängigen Beschwerdeverfahren die bis zum Ablauf des 31. Dezember 2013 geltenden Bestimmungen weiter anzuwenden. Dies trifft auf den vorliegenden Fall zu.

2.1.2. Die im Beschwerdefall maßgeblichen Bestimmungen des Börsegesetzes 1989, BGBl. Nr. 555/1989 (§ 48a i d F BGBl. I Nr. 60/2007, § 48c in der Fassung BGBl. I Nr. 48/2006) lauten (auszugsweise): 2.1.2. Die im Beschwerdefall maßgeblichen Bestimmungen des Börsegesetzes 1989, Bundesgesetzblatt Nr. 555 aus 1989, (Paragraph 48 a, in der Fassung Bundesgesetzblatt Teil eins, Nr. 60 aus 2007,, Paragraph 48 c, in der Fassung Bundesgesetzblatt Teil eins, Nr. 48 aus 2006,) lauten (auszugsweise):

"Marktmissbrauch

§ 48a. (1) Für Zwecke der §§ 48a bis 48r gelten folgende Begriffsbestimmungen Paragraph 48 a, (1) Für Zwecke der Paragraphen 48 a bis 48 r gelten folgende Begriffsbestimmungen:

...

'Marktmanipulation' sind

a) Geschäfte oder Kauf- bzw. Verkaufsaufträge, die

aa) falsche oder irreführende Signale für das Angebot von Finanzinstrumenten, die Nachfrage danach oder ihren Kurs geben oder geben könnten, oder

ab) den Kurs eines oder mehrerer Finanzinstrumente durch eine Person oder mehrere, in Absprache handelnde Personen in der Weise beeinflussen, dass ein anormales oder künstliches Kursniveau erzielt wird,

es sei denn, dass die Person, welche die Geschäfte abgeschlossen oder die Aufträge erteilt hat, legitime Gründe dafür hatte und dass diese Geschäfte oder Aufträge nicht gegen die zulässige Marktpraxis auf dem betreffenden geregelten Markt verstoßen.

Bei der Beurteilung der Geschäfte oder Kauf- bzw. Verkaufsaufträge gemäß lit. a als Marktmanipulation sind unbeschadet der Fälle von Marktmanipulation gemäß Abs. 2 insbesondere folgende Umstände - die als solche nicht unbedingt als Marktmanipulation anzusehen sind - zu berücksichtigen: Bei der Beurteilung der Geschäfte oder Kauf- bzw. Verkaufsaufträge gemäß Litera a, als Marktmanipulation sind unbeschadet der Fälle von Marktmanipulation gemäß Absatz 2, insbesondere folgende Umstände - die als solche nicht unbedingt als Marktmanipulation anzusehen sind - zu berücksichtigen:

- -Strichaufzählung
der Umfang, in dem erteilte Geschäftsaufträge oder abgewickelte Geschäfte einen bedeutenden Teil des Tagesvolumens der Transaktionen mit dem entsprechenden Finanzinstrument auf dem jeweiligen geregelten Markt ausmachen, vor allem dann, wenn diese Tätigkeiten zu einer erheblichen Veränderung des Kurses dieses Finanzinstruments führen;
- -Strichaufzählung
der Umfang, in dem erteilte Geschäftsaufträge oder abgewickelte Geschäfte, die von Personen mit einer bedeutenden Kauf- oder Verkaufsposition in einem Finanzinstrument getätigt wurden, zu einer erheblichen Veränderung des Kurses dieses Finanzinstruments bzw. eines sich darauf beziehenden derivativen Finanzinstruments oder aber des Basisvermögenswertes führen, die zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind;
- -Strichaufzählung
ob abgewickelte Geschäfte zu keiner Veränderung in der Identität des wirtschaftlichen Eigentümers eines zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassenen Finanzinstruments führen;
- -Strichaufzählung
der Umfang, in dem erteilte Geschäftsaufträge oder abgewickelte Geschäfte Umkehrungen von Positionen innerhalb eines kurzen Zeitraums beinhalten und einen beträchtlichen Teil des Tagesvolumens der Geschäfte mit dem entsprechenden Finanzinstrument auf dem betreffenden geregelten Markt ausmachen, sowie mit einer erheblichen Veränderung des Kurses eines zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassenen Finanzinstruments in Verbindung gebracht werden könnten;
- -Strichaufzählung
der Umfang, in dem erteilte Geschäftsaufträge oder abgewickelte Geschäfte innerhalb einer kurzen Zeitspanne des Börsentages konzentriert werden und zu einer Kursveränderung führen, die in der Folge wieder umgekehrt wird;
- -Strichaufzählung
der Umfang, in dem erteilte Geschäftsaufträge die besten bekannt gemachten Kurse für Angebot und Nachfrage eines auf einem geregelten Markt zugelassenen Finanzinstruments verändern oder genereller die Aufmachung des Orderbuchs verändern, das den Marktteilnehmern zur Verfügung steht, und vor ihrer eigentlichen Abwicklung annulliert werden könnten;
- -Strichaufzählung
der Umfang, in dem Geschäftsaufträge genau oder ungefähr zu einem bestimmten Zeitpunkt erteilt oder Geschäfte zu diesem Zeitpunkt abgewickelt werden, an dem die Referenzkurse, die Abrechnungskurse und die Bewertungen berechnet werden, und dies zu Kursveränderungen führt, die sich auf eben diese Kurse und Bewertungen auswirken.

...

1. (2) Absatz 2, Als 'Marktmanipulation' im Sinne des Abs. 1 Z 2 gelten insbesondere Als 'Marktmanipulation' im Sinne des Absatz eins, Ziffer 2, gelten insbesondere:

1. Sicherung einer marktbeherrschenden Stellung in Bezug auf das Angebot eines Finanzinstruments oder die Nachfrage danach durch eine Person oder mehrere in Absprache handelnde Personen mit der Folge einer direkten

oder indirekten Festsetzung des Ankaufs- oder Verkaufspreises oder anderer unlauterer Handelsbedingungen;

2. Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten bei Börsenschluss mit der Folge, dass Anleger, die auf Grund des Schlusskurses tätig werden, irregeführt werden;

3. Ausnutzung eines gelegentlichen oder regelmäßigen Zugangs zu den traditionellen oder elektronischen Medien durch Abgabe einer Stellungnahme zu einem Finanzinstrument (oder indirekt zu dem Emittenten dieses Finanzinstruments), wobei zuvor Positionen bei diesem Finanzinstrument eingegangen wurden und anschließend Nutzen aus den Auswirkungen der Stellungnahme auf den Kurs dieses Finanzinstruments gezogen wird, ohne dass der Öffentlichkeit gleichzeitig dieser Interessenkonflikt auf ordnungsgemäße und effiziente Weise mitgeteilt wird.

1. (3) Absatz 3,...

...

Marktmanipulation

§ 48c. Wer Marktmanipulation betreibt, begeht, sofern die Tat nicht den Tatbestand einer in die Zuständigkeit der Gerichte fallenden strafbaren Handlung bildet, eine Verwaltungsübertretung und ist von der FMA mit einer Geldstrafe bis zu 50 000 Euro zu bestrafen. Das VStG ist anzuwenden. Der Versuch ist strafbar. Ein erzielter Vermögensvorteil ist von der FMA als verfallen zu erklären." Paragraph 48 c, Wer Marktmanipulation betreibt, begeht, sofern die Tat nicht den Tatbestand einer in die Zuständigkeit der Gerichte fallenden strafbaren Handlung bildet, eine Verwaltungsübertretung und ist von der FMA mit einer Geldstrafe bis zu 50 000 Euro zu bestrafen. Das VStG ist anzuwenden. Der Versuch ist strafbar. Ein erzielter Vermögensvorteil ist von der FMA als verfallen zu erklären."

"Sonderbestimmungen für die Wertpapierbörse Handelsablauf

§ 56. (1) Das Börseunternehmen bestimmt die Art des Börsehandels unter Bedachtnahme auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Börsehandel, die schutzwürdigen Interessen des anlagesuchenden Publikums, die Wirtschaftlichkeit, die Art der Handelsgegenstände und das Ausmaß der Umsätze. Zulässig sind unter diesen Voraussetzungen insbesondere der Handel durch Vermittler, durch ein automatisiertes Handelssystem, durch Zuruf und durch verbindliche Nennung von An- und Verkaufspreisen durch ein Börsemitglied (Market Maker). Auch die Verwendung mehrerer Handelsarten an einer Börse ist zulässig. Paragraph 56, (1) Das Börseunternehmen bestimmt die Art des Börsehandels unter Bedachtnahme auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Börsehandel, die schutzwürdigen Interessen des anlagesuchenden Publikums, die Wirtschaftlichkeit, die Art der Handelsgegenstände und das Ausmaß der Umsätze. Zulässig sind unter diesen Voraussetzungen insbesondere der Handel durch Vermittler, durch ein automatisiertes Handelssystem, durch Zuruf und durch verbindliche Nennung von An- und Verkaufspreisen durch ein Börsemitglied (Market Maker). Auch die Verwendung mehrerer Handelsarten an einer Börse ist zulässig.

1. (2) Absatz 2, Erfolgt der Handel ganz oder teilweise durch Vermittler, dann dürfen im Amtlichen Handel als Vermittler nur Sensale und im geregelten Freiverkehr nur Freie Makler bestellt werden.
2. (3) Absatz 3, Die Zuteilung der Verkehrsgegenstände an die einzelnen Sensale erfolgt mit deren Zustimmung und gegen jederzeitigen Widerruf durch das Börseunternehmen nach Anhörung der Interessenvertretung der Sensale, wenn an der betreffenden Börse eine solche Interessenvertretung besteht.
3. (4) Absatz 4, Die Zuteilung der Verkehrsgegenstände an die einzelnen Freien Makler erfolgt mit deren Zustimmung und gegen jederzeitigen Widerruf durch das Börseunternehmen nach Anhörung der Interessenvertretung der Freien Makler, wenn an der betreffenden Börse eine solche Interessenvertretung besteht."

2.2. Der Beschwerdeführer 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 beispielsweise im Rahmen einer späteren Auktion den aktiven Part eines später zustande gekommenen Geschäftsabschlusses bilde oder nicht.

Der Beschwerdeführer habe einen Befund und ein umfassendes Gutachten des allgemein beeideten und gerichtlich zertifizierten Sachverständigen für Kapitalmarkt, Bank- und Börsenwesen Dr. I vom 14. April 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. Der Beschwerdeführer habe einen Befund und ein umfassendes Gutachten des allgemein beeideten und gerichtlich zertifizierten Sachverständigen für Kapitalmarkt, Bank- und Börsenwesen Dr. römisch eins vom 14. April 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.

2.3. 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 zutreffe, wenn Dr. I in seinem "(Rechts-)Gutachten" ausführe, der Specialist an der Wiener Börse könne neben Quotes auch Orders eingeben. Die Auffassung, der Beschwerdeführer hätte, nachdem er seiner Quotierungsverpflichtung nachgekommen sei, seiner Preisbildungsfunktion darüber hinaus auch durch 1-Stück-Orders nachkommen können, werde hingegen nicht geteilt. 2.3. 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 zutreffe, wenn Dr. römisch eins in seinem "(Rechts-)Gutachten" ausführe, der Specialist an der Wiener Börse könne neben Quotes auch Orders eingeben. Die Auffassung, der Beschwerdeführer hätte, nachdem er seiner Quotierungsverpflichtung nachgekommen sei, seiner Preisbildungsfunktion darüber hinaus auch durch 1-Stück-Orders nachkommen können, werde hingegen nicht geteilt.

Die belangte Behörde hat diese Auffassung jedoch nicht ausreichend begründet. Sie übergeht insbesondere 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 Preisspanne (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). Die belangte Behörde hat diese Auffassung jedoch nicht ausreichend begründet. Sie übergeht insbesondere den Umstand, dass die Handelsregeln der Wiener Börse in Paragraph 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 Preisspanne (Maximum Spread) einzuhalten, normieren (Paragraph 11, Absatz eins,), die Festlegung der Bedingungen der Quotierungsverpflichtung für Market Maker und Specialists vorsehen (Paragraph 11, Absatz 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 vergleiche , auch Paragraph 12, der Handelsregeln betreffend die Eingabe von Aufträgen).

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 sachverhaltsmäßigen Grundlagen dieser rechtlichen Beurteilung. Darüber hinaus ist es verfahrensrechtlich nicht ausgeschlossen, dass sich eine Verfahrenspartei (hier der Beschwerdeführer als Beschuldigter 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.

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 zu Folge 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. 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 (Paragraph 11, Absatz eins,), folge, dass dieser nur die in Paragraph 11, Absatz eins, als Verpflichtung übernommene Tätigkeit entfalten dürfe, geht sie doch mit dem Sachverständigen Dr. römisch eins 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 zu Folge 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.

2.4. Die belangte Behörde hat daher den angefochtenen Bescheid mit Rechtswidrigkeit infolge Verletzung von Verfahrensvorschriften belastet, sodass dieser gemäß § 42 Abs. 2 Z 3 lit. c VwGG aufzuheben war, ohne dass auf das weitere Beschwerdevorbringen einzugehen war. 2.4. Die belangte Behörde hat daher den angefochtenen Bescheid mit

Rechtswidrigkeit infolge Verletzung von Verfahrensvorschriften belastet, sodass dieser gemäß Paragraph 42, Absatz 2, Ziffer 3, Litera c, VwGG aufzuheben war, ohne dass auf das weitere Beschwerdevorbringen einzugehen war.

2.5. Die Kostenentscheidung gründet sich auf die §§ 47 ff VwGG aF in Verbindung mit § 3 VwGH-Aufwandersatzverordnung 2014, BGBl. II Nr. 518/2013 in der Fassung BGBl. II Nr. 8/2014. 2.5. Die Kostenentscheidung gründet sich auf die Paragraphen 47, ff VwGG aF in Verbindung mit Paragraph 3, VwGH-Aufwandersatzverordnung 2014, Bundesgesetzblatt Teil 2, Nr. 518 aus 2013, in der Fassung Bundesgesetzblatt Teil 2, Nr. 8 aus 2014,.

Wien, am 26. Mai 2014

European Case Law Identifier (ECLI)

ECLI:AT:VWGH:2014:2011170235.X00

Im RIS seit

01.07.2014

Zuletzt aktualisiert am

30.10.2014

Quelle: Verwaltungsgerichtshof VwGH, <http://www.vwgh.gv.at>

© 2026 JUSLINE

JUSLINE® ist eine Marke der ADVOKAT Unternehmensberatung Greiter & Greiter GmbH.

www.jusline.at