

# TE Vwgh Erkenntnis 2008/9/29 2005/17/0278

JUSLINE Entscheidung

⌚ Veröffentlicht am 29.09.2008

## Index

001 Verwaltungsrecht allgemein;  
10/01 Bundes-Verfassungsgesetz (B-VG);  
21/05 Börse;

## Norm

BörseG 1989 §18 Z1;  
BörseG 1989 §48 Abs1 Z2 idF 2004/I/127;  
BörseG 1989 §48 Abs1 Z7;  
B-VG Art18 Abs1;  
VwRallg;

## Betreff

Der Verwaltungsgerichtshof hat durch den Vorsitzenden Senatspräsident Dr. Gruber und die Hofräte Dr. Köhler und Dr. Zens als Richter, im Beisein der Schriftführerin MMag. Gold, über die Beschwerde des Mag. JW in W, vertreten durch Hausmaninger Kletter Rechtsanwälte-Gesellschaft mbH in 1010 Wien, Franz Josefs-Kai 3, gegen den Bescheid des Unabhängigen Verwaltungssenates Wien vom 2. August 2005, Zi. UVS-06/31/7366/2004, betreffend Übertretung des Börsegesetzes (weitere Partei: Bundesminister für Finanzen), zu Recht erkannt:

## Spruch

Der angefochtene Bescheid wird wegen Rechtswidrigkeit seines Inhalts aufgehoben.

Der Bund hat dem Beschwerdeführer Aufwendungen in der Höhe von EUR 1.171,20 binnen zwei Wochen bei sonstiger Exekution zu ersetzen.

## Begründung

1.1. Mit Straferkenntnis der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) vom 25. August 2004 wurde dem Beschwerdeführer Folgendes angelastet:

"Sie haben es als Vorstandsmitglied bzw. als namhaft gemachter verantwortlicher Beauftragter der E AG gemäß § 9 Verwaltungsstrafgesetz, BGBl. 1991/52 idjgF (VStG), zu verantworten, dass die E AG als Börsemitglied der Wiener Börse AG ihre Verpflichtung, bei ihrer Geschäftstätigkeit Schädigungen des Ansehens der Börse gemäß § 18 Z 1 Börsegesetz, BGBl. 1989/555 idjgF (BörseG), zu vermeiden, verletzt hat, indem Ihre Händler am 26. 2. 2004 in ihren Geschäftsräumlichkeiten in Wien Y, ..., in der Schlussauktion dieses Tages Kundenorders von signifikantem Volumen (Kauforders über insgesamt 1,2 Millionen Stück) mit einem Limit von 11,73 Euro zum Kauf von Aktien der Telekom Austria AG (AT 000720008) in das XETRA Handelssystem der Wiener Börse AG eingegeben haben. Es wurden von den

Händlern der E AG in der Schlussauktion zunächst Kauforders über 800.000 Stück und über 200.000 Stück (von Herrn PB) in das XETRA Handelssystem eingegeben. In der Schlussauktion des 26. 2. 2004 kam es durch die auf Basis der genannten Orders abgeschlossenen Geschäfte zu einem Kursanstieg der Aktie von 11,66 Euro auf 11,73 Euro (Schlusskurs). Auffällig und sehr ungewöhnlich war, dass an diesem Tag mehr als die Hälfte des Tagesvolumens in der Schlussauktion gehandelt wurde, wobei zirka 95 % des in der Schlussauktion gehandelten Volumens - 864.381 der insgesamt 908.955 gehandelten Stück - auf die oben genannten Orders der Händler der E AG zurückzuführen war.

Durch die erwähnte Limitsetzung und das (signifikante) Volumen der Orders der Händler der E AG wurde in der Schlussauktion ein Kursanstieg ausgelöst und ein Schlusskurs von 11,73 Euro erreicht, der es ermöglichte, dass Optionen, die im Rahmen eines am 27. 2. 2004 auslaufenden, öffentlich bekannten Mitarbeiterbeteiligungsprogramms der Telekom Austria AG eingeräumt worden waren, ausgeübt werden konnten. Ohne diesen Schlusskurs wären die Optionen verfallen, weil der für die Ausübarkeit der Optionen erforderliche durchschnittliche Schlusskurs von mindestens 11,70 Euro an den relevanten Tagen (20. 2. 2004, 23. 2. 2004, 24. 2. 2004, 25. 2. 2004 und 26. 2. 2004) nicht erreicht worden wäre. Dieser durch die Geschäftstätigkeit der E AG ausgelöste Kursanstieg erweckte vor dem Hintergrund des öffentlich bekannten Mitarbeiterbeteiligungsprogramms in der Öffentlichkeit den Eindruck, dass die Ausübarkeit der gegenständlichen Optionen durch manipulative Börsegeschäfte herbeigeführt wurde, womit die E AG dem Ansehen der Wiener Börse geschadet hat.

Sie haben dadurch folgende Rechtsvorschriften verletzt:

§ 48 Abs. 1 Z 7 BörseG iVm § 18 Abs. 1 BörseG unter Heranziehung von § 9 VStG."

Es wurde über den Beschwerdeführer eine Geldstrafe von EUR 12.000,-- im Uneinbringlichkeitsfall eine Ersatzfreiheitsstrafe von 9 Tagen und 12 Stunden verhängt.

1.2. Der Beschwerdeführer erhob Berufung, in der u.a. vorgebracht wurde, es seien nicht 908.955 Stück, sondern lediglich

688.955 Stück Aktien der Telekom in der Schlussauktion "von Bedeutung gewesen". 220.000 Stück seien in der Marktausgleichsphase gehandelt worden. Die für die Kursfestsetzung relevanten 688.955 Stück hätten nur 41,91 und nicht 56,61 Prozent (gemeint offenbar: des Handels des fraglichen Tages) ausgemacht.

Der Handel in der Schlussauktion am 26. 2. 2004 sei auch nicht "auffällig und ungewöhnlich" gewesen. Am 26. 2. 2004 sei die letzte für das Stock-Option-Programm der Telekom Austria relevante Kursfestsetzung erfolgt, selbst Wertpapierhändler hätten in Rundschreiben der Erste Bank AG gesondert auf die Bedeutung des Handelstages hingewiesen und es sei daher ein hohes Orderaufkommen zu erwarten gewesen. Auch der Bösevorstand Dr. O habe in einem Zeitungsinterview vermerkt, dass am fraglichen Börsetag keine Auffälligkeiten ersichtlich gewesen seien. Unter Hinweis auf Angaben der Finanzmarktaufsicht über die Zahl jährlich durchgeföhrter Routineuntersuchungen wird die Auffassung vertreten, dass die Öffentlichkeit an rechtswidrige Handlungen im Zusammenhang mit dem Börsegeschehen an der Wiener Börse AG gewöhnt sei.

Die Feststellungen der FMA über die Limit-Order widersprüchen der Lebenserfahrung und grundsätzlichen wirtschaftlichen Überlegungen beim börslichen Kauf von Aktien. Bei einer Eingabe einer Limit-Order stelle man lediglich sicher, dass die gewünschten Aktien nicht teurer als geplant gekauft würden. Übersteige der Kurs das Limit, würden die Order nicht ausgeführt. Insofern werde ein Limit zur Kaufpreiskontrolle und nicht zur Börsepreisbeeinflussung eingesetzt.

Der Beschwerdeführer habe das Ansehen der Börse nicht geschädigt, da hiefür die Setzung eines Aktes der Verbreitung in der Öffentlichkeit iSd §§ 11 und 115 StGB erforderlich sei. Durch eine Handlung, die der üblichen Geschäftstätigkeit an der Börse, nämlich dem Erteilen von Aufträgen, entspräche, könne das Ansehen der Börse nicht geschädigt werden.

Schließlich sei die Strafhöhe unangemessen hoch.

1.3. Mit dem angefochtenen Bescheid wies die belangte Behörde nach Durchführung einer öffentlichen mündlichen Verhandlung die Berufung als unbegründet mit der Maßgabe ab, dass als Strafsanktionsnorm § 48 Abs. 1 Z 7 Börsegesetz, BGBl. I Nr. 555/1989 in der Fassung BGBl. I Nr. 33/2003, zur Anwendung komme.

Der Beschwerdeführer wurde zur Zahlung eines Beitrags zu den Kosten des Berufungsverfahrens in Höhe von EUR 2.400,-- verpflichtet.

Begründend führte die belangte Behörde nach Wiedergabe des Verwaltungsgeschehens und Darstellung des als erwiesen angenommenen Sachverhalts und der angewendeten Normen des Börsegesetzes aus, dass am fraglichen Handelstag über ausdrückliche Anordnung des Beschwerdeführers von zwei Händlern der E AG als Mitglied der Wiener Börse AG zunächst in der Schlussauktion eine Kauforder über 800.000 Stück und über 200.000 Stück und schließlich über weitere 200.000 Stück in das XETRA Handelssystem eingegeben worden seien. Diese Geschäfte seien über ausdrückliche Anordnung des Beschwerdeführers ausgeführt worden. Durch diese Geschäfte sei es in der Schlussauktion des 26. 2. 2004 zu einem Kursanstieg der Aktie von EUR 11,66 auf den Schlusskurs von EUR 11,73 gekommen. Mittels Limitsetzung sowie des beschriebenen Volumens der Order sei ein Kursanstieg der TA auf EUR 11,73 tatsächlich erzielt worden, der es ermöglicht habe, dass Optionen eines am 27. Februar 2004 auslaufenden, öffentlich bekannten Mitarbeiterbeteiligungsprogrammes der Telekom Austria AG ausgeübt werden konnten. Durch diese Geschäftstätigkeit sei in der Öffentlichkeit der Eindruck entstanden, dass die Ausübarkeit der Optionen durch manipulative Börsegeschäfte herbeigeführt worden sei, wobei dem Beschwerdeführer sowohl das Auslaufen des Stock-Option-Programms der Telekom als auch die Signifikanz der Höhe des Börseschlusskurses der TA am 26. Februar 2004 bekannt gewesen sei. Ebenso sei dem Beschwerdeführer bewusst gewesen, dass die Kursentwicklung der gehandelten Aktie von einer breiten Öffentlichkeit beobachtet werde und er habe dennoch die zum Kauf erforderlichen Order in der angeführten Höhe gesetzt, sodass hiedurch in der Öffentlichkeit der Eindruck entstanden sei, die Börsekurse seien zu Gunsten der Führungskräfte der Telekom Austria beeinflusst worden.

Der durchschnittliche Anteil am täglichen Handelsvolumen der TA in der Schlussauktion habe im Handelszeitraum vom 1. Dezember 2003 bis zum 30. April 2004 9,34 % betragen. Am 26. Februar habe dieser Anteil 56,61 % betragen. Setze man dieses Handelsvolumen der Telekom Aktie im Vergleich zu den durchschnittlichen Anteilen der Telekom, Erste Bank und OMV Aktie an der Schlussauktion (8,87 %, 9,14 %, 10,65 %), so sei das Handelsvolumen an der Schlussauktion für die Telekom Aktie auffällig und ungewöhnlich. Als Kriterium für die Schädigung des Ansehens der Börse sei unter anderem das Handelsvolumen in der Schlussauktion in Relation zum durchschnittlichen Anteil an früheren Tagen zu sehen, nicht jedoch dessen Maßgeblichkeit für die konkrete Kursfestsetzung. Die Frage, ob durch eine Beeinflussung der Kursfestsetzung der Tatbestand der Kursmanipulation vorliege, sei im vorliegenden Verfahren nicht zu prüfen. Der Einwand, 220.000 Stück Aktien seien in der Marktausgleichsphase gehandelt worden und hätten daher keinen Einfluss auf die Kursfestsetzung gehabt, gehe daher ins Leere. Für die Beurteilung der Auffälligkeit sei daher die Summe sämtlicher Kauforder zum verfahrensrelevanten Zeitpunkt heranzuziehen gewesen. Der Wert von 56,61 % sei daher zutreffend.

Wenngleich es zutreffen möge, dass eine Beteiligung der E AG von 95 % der in der Schlussauktion durchgeföhrten Geschäfte der Telekom Aktien im Vergleich zu den höchsten Anteilen der im Gutachten herangezogenen Blue-chip-Aktien prozentuell gesehen nicht auffällig sei, so sei das gehandelte Volumen von

864.381 Stück doch sehr erheblich über den in der Schlussauktion durchschnittlich gehandelten Volumina sowohl der Telekom Austria Aktien als auch der herangezogenen Vergleichsaktien im Beobachtungszeitraum 1. Mai 2003 bis 31. Mai 2004. Das durchschnittliche Volumen der Schlussauktion bewege sich in der Bandbreite zwischen 4.092 für die OMV-Aktie und 70.192 Stück für die TA Aktie. Im Vergleich dazu habe das Handelsvolumen in der Schlussauktion am 26. 2. 2004 908.955 Stück betragen und der Anteil der E AG sei bei 864.381 Stück gelegen.

Durch die über Anordnung des Beschwerdeführers eingegebenen Kaufaufträge sei das gesamte Verkaufsangebot der TA in der Schlussauktion abgedeckt worden und sei es zu einem Nachfrageüberhang gekommen. Entsprechend diesem Nachfrageüberhang sei der Auktionspreis entsprechend dem höchsten Limit auf EUR 11,73 festgelegt worden. Entgegen dem Vorbringen des Beschwerdeführers, das festgesetzte Limit wäre zur Kaufpreiskontrolle und nicht zur Börsebeeinflussung erfolgt, sei festzuhalten, dass durch eine derart große Kauforder mit einem über dem Kursniveau liegenden Limit der Kurs auf EUR 11,73 hinaufgetrieben werden könne.

Auch der Beschwerdeführer habe in seinem Berufungsschriftsatz und in dem von ihm unterfertigten Prüfbericht der FMA eingeräumt, in der Schlussauktion des 26. 2. 2004 Kauforder mit dem Limit von EUR 11,73 platziert zu haben, da sich seiner Einschätzung nach der Stillhalter am nächsten Tag mit den Stücken für die Optionen eindecken hätte müssen, um diese ausübbar werden zu lassen. Der Beschwerdeführer habe somit gewusst, dass das Erreichen des

Limits die Optionen auslöse und habe beabsichtigt, in weiterer Folge Gewinne aus dem sich daraus ergebenden Aktienbedarf zu ziehen. Ohne die Order der E AG in der angeführten Höhe wäre eine derartige Kursbildung nicht zustande gekommen.

Die beschriebene Handelsaktivität sei auf Grund des öffentlichen Aufsehens, die sie erregte, geeignet gewesen, das Ansehen der Börse zu schädigen. So sei bereits im Vorfeld des 26. Februar 2004 in den Medien sowohl über die Höhe des zu erzielenden Kurses als auch über die Bedingungen für das Auslösen der Optionen intensiv diskutiert worden. Die Kursentwicklung sei in den führenden Medien (und damit öffentlich) näher erörtert und beobachtet worden. Insbesondere habe es Spekulationen gegeben, dass es zu einer Manipulation des Kurses in der Schlussauktion gekommen sei.

Beim Ansehen der Börse handle es sich um die Meinung, die die Öffentlichkeit eines bestimmten Umfeldes, konkret all derjenigen Personen, die am Kapitalmarkt tätig seien bzw. an mit diesem in Zusammenhang stehenden Vorgängen interessiert seien, von der Börse habe. Zur Auslegung des Begriffes "Ansehen" könne auch auf Judikatur und Literatur zu § 112 Abs. 1 Beamtdienstrechtsgesetz - BDG zurückgegriffen werden.

Eine Verletzung des § 18 Z 1 BörseG liege somit dann vor, wenn Börsemitglieder Handlungen setzten, die geeignet seien, die Meinung, die die Öffentlichkeit von der Börse habe, zu schädigen. Diese Auslegung stehe im Einklang mit dem grundlegenden Schutzzweck des BörseG, nämlich der Aufrechterhaltung des Vertrauens in die Funktionsfähigkeit und Transparenz des Kapitalmarktes. Wenngleich der Beschwerdeführer zu Recht darauf hinweise, dass der Tatbestand der Kursbeeinflussung durch fiktive Geschäfte, somit der Tatbestand der Preismanipulation, nicht erfüllt sei, so läge doch eine Manipulation durch effektive Geschäfte vor. Dies sei durch ein Nach-Oben-Treiben des Kurses der TA-Aktie, eine sogenannte "Bullmanipulation" erfolgt. Durch diese marktmanipulativen Abläufe werde nach herrschender Lehre der Schutzzweck des Börsegesetzes gefährdet (Hinweis auf Altendorfer in: Aicher/Kalss/Oppitz, Grundfragen des neuen Börserechts, 247). Wenngleich somit mangels Vorliegens eines Scheingeschäfts der Tatbestand gemäß § 48 Abs. 1 Z 2 BörseG nicht erfüllt gewesen sei, sei durch die beschriebene Handelstätigkeit der Kurs der TA Aktie manipuliert worden und stelle dies eine Vorgangsweise dar, die geeignet sei, das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Funktionsfähigkeit und Fairness des Kapitalmarktes zu beeinträchtigen. Es habe in der Öffentlichkeit der Eindruck entstehen können, dass zu Gunsten Einzelner der Kurs manipuliert werde. Die Handlungsweise sei daher geeignet gewesen, das Ansehen der Börse in der öffentlichen Meinung herabzusetzen. Alleine der vom Beschwerdeführer mehrfach vorgebrachte Umstand, dass das Handelsvolumen zu bestimmten Zeitpunkten bei anderen Marktteilnehmern an die Höhe des hier gegenständlichen Handelsvolumens herangereicht bzw. dieses gelegentlich auch übertroffen habe, könne an der Tatbestandsmäßigkeit des zur Last gelegten Verhaltens nichts ändern, zumal ein ähnliches oder gleichgelagertes, allenfalls auch strafbares Verhalten anderer Marktteilnehmer das Handeln des Beschwerdeführers nicht exkulpieren könne. Nach Darstellung der schon in der ersten Instanz verwerteten Dokumentation der Medienberichte über die Vorgänge wird geschlossen, dass die Erfüllung des Tatbestandselementes der Öffentlichkeit hinreichend dargelegt sei. Einer zusätzlichen Befragung der Börsemitglieder sowie der Erhebung allfälliger Statistiken hätte es nicht mehr bedurft. Ebenso seien keine Feststellungen mehr zum Ansehensniveau der Wiener Börse zu treffen gewesen, zumal der Umstand, dass auch von anderen Börseteilnehmern in verschiedener Hinsicht gegen das Börsegesetz bzw. gegen Verhaltensrichtlinien verstoßen werde, nicht den Schluss zulasse, das Ansehen der Börse sei derart geschädigt, dass dieses nicht mehr beeinträchtigt werden könne. Von einer Gewöhnung der Öffentlichkeit an rechtswidrige Handlungen im Zusammenhang mit dem Börsegeschehen an der Wiener Börse könne alleine aus dem Vorliegen einzelner rechtswidriger Handlungen anderer Marktteilnehmer nicht geschlossen werden.

Zu dem Vorbringen des Beschwerdeführers hinsichtlich eines Interviews eines der Börsevorstände, in dem die Umsätze hinsichtlich der TA Aktien nicht als auffällig bezeichnet wurden, wird angeführt, dass damit noch keine Aussage über die überwiegende Beteiligung eines einzelnen Marktteilnehmers, über die Umstände der Durchführung der Transaktion noch über die Limitsetzung seitens eines Marktteilnehmers getroffen wurde. Diese Aussage stelle daher kein qualifiziertes Urteil über den den Tatbestand der strafbaren Handlung bildenden Sachverhalt dar.

Der Beschwerdeführer habe selbst "nie bestritten, die gegenständlichen Börsegeschäfte allein mit dem Ziel abgewickelt zu haben, den Aktienkurs des Unternehmens über den für die Auslösung der Optionen festgesetzten Wert zu drücken und damit die Optionen fällig zu stellen." Damit könne es dahin gestellt bleiben, ob der Beschwerdeführer dies im Auftrag eines von ihm nicht namentlich genannten Kunden oder aus eigenem Antrieb gemacht habe, um aus

dem Fälligwerden der Optionen die von ihm beschriebenen wirtschaftlichen Vorteile zu lukrieren. Die beantragte Vernehmung des Beschwerdeführers zu diesem Thema sei daher entbehrlich gewesen. Die Frage, ob das gegenständliche Geschäft im Auftrag eines Dritten erfolgte oder nicht, sei kein taugliches Beweismittel im vorliegenden Verfahren. Im Übrigen seien nach den Aussagen des Beschwerdeführers vor der Behörde erster Instanz die Order auf Anweisung des Beschwerdeführers erfolgt und habe dieser auch das Limit von EUR 11,73 festgesetzt.

Der Beschwerdeführer habe durch sein Verhalten das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Transparenz und Fairness der Geschäftstätigkeiten an der Börse, insbesondere dahin gehend, dass der Aktienkurs den Wert und den wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens widerspiegelt, erschüttert und damit das Ansehen der Börse verletzt.

Zu den in der Berufung geäußerten verfassungsrechtlichen Bedenken gegen § 18

nach Auffassung der belangten Behörde nicht gegen das Bestimmtheitsgebot des Art. 18 B-VG verstöße. Dem Beschwerdeführer als Vorstandsmitglied der E AG hätten auf Grund seiner langjährigen Berufserfahrung als Teilnehmer am Börsehandel jene Vorschriften und Verhaltensweisen bekannt sein müssen, "die ihm eine nicht das Ansehen der Börse schädigenden Verhaltensweise gebieten". Er hätte mit den erforderlichen Maßnahmen und Verhaltensgebräuchen seines Standes vertraut sein müssen, um einer Übertretung der Strafnorm rechtzeitig entgegen wirken zu können.

Der erkennende Senat gehe auf Grund der Aussagen des Beschwerdeführers vom Vorliegen von dolus eventualis aus. Dem Beschwerdeführer habe die Erregung öffentlichen Aufsehens "und der in der Öffentlichkeit entstandene Eindruck einer marktmanipulativer Tätigkeit" bewusst sein müssen. In diesem Zusammenhang wird auf die Übertragung von Tonbandaufzeichnungen von Gesprächen des Beschwerdeführers mit Vertretern der M Bank zwischen dem 25. Februar und dem 27. Februar 2004 verwiesen, aus denen sich ergäbe, dass der Beschwerdeführer den Händler der M Bank um eine Abstimmung mit ihm ersucht habe, falls die FMA wegen der Transaktionen Kontakt mit der M Bank aufnehme.

Nach Darlegungen zur Strafbemessung wird resümiert, dass somit spruchgemäß zu entscheiden gewesen sei.

1.4. Gegen diesen Bescheid richtet sich die vorliegende Beschwerde wegen Rechtswidrigkeit des Inhalts und Rechtswidrigkeit infolge Verletzung von Verfahrensvorschriften. Der Beschwerdeführer erachtet sich in seinem gesetzlich gewährleisteten subjektiven Recht auf Nichtbestrafung mangels Erfüllung des gesetzlichen Tatbildes verletzt.

1.5. Die belangte Behörde hat die Verwaltungsakten vorgelegt, auf die Erstattung einer Gegenschrift verzichtet und die kostenpflichtige Abweisung der Beschwerde beantragt.

2. Der Verwaltungsgerichtshof hat erwogen:

2.1. § 18 Z 1 des Börsegesetzes 1989, BGBl. Nr. 555 (im Folgenden: BörseG), lautete in der im Jahre 2004 in Geltung stehenden Stammfassung:

"§ 18. Die Börsemitglieder sind verpflichtet

1. bei ihrer Geschäftstätigkeit die Handelsbedingungen

der Börse einzuhalten, die Sorgfaltspflicht eines ordentlichen Kaufmannes zu wahren und Schädigungen des Ansehens der Börse zu vermeiden;"

§ 48 Abs. 1 Z 7 BörseG in der Fassung BGBl. I Nr. 97/2001 lautete:

"§ 48. (1) Wer

1. ...

...

7. als Börsemitglied die ihm gemäß § 18 Z 1 bis 3 obliegenden Pflichten verletzt,

...

begeht eine Verwaltungsübertretung und ist mit einer Geldstrafe bis zu 20 000 Euro zu bestrafen, sofern die Tat nicht den Tatbestand einer in die Zuständigkeit der Gerichte fallenden strafbaren Handlung bildet."

2.2. Der angefochtene Bescheid fußt auf der Auffassung, dass durch die vom Beschwerdeführer veranlasste und zu

verantwortende Geschäftstätigkeit der E AG der Kurs der Telekom Aktie am 26. Februar 2004 über den für die Ausübbarkeit der Optionen nach dem Stock-Option-Programm der Telekom Austria erforderlichen Kurs gestiegen und dadurch in der Öffentlichkeit der Eindruck entstanden sei, die Ausübbarkeit der Optionen sei durch manipulative Börsegeschäfte herbeigeführt worden. Dadurch sei in weiterer Folge das Ansehen der Wiener Börse geschädigt worden. Da feststehe, dass die Order auf Anweisung des Beschwerdeführers erfolgt seien und dieser auch das Limit von EUR 11,73 festgesetzt habe, hat es die belangte Behörde dahin gestellt gelassen, ob der Beschwerdeführer über Auftrag eines Dritten handelte oder die Order auf Rechnung der E AG aus eigenem eingeben ließ.

2.3. Der Beschwerdeführer wendet sich zunächst gegen die Heranziehung des Handelsvolumens in der Schlussauktion in Relation zum durchschnittlichen Anteil an früheren Tagen als Kriterium für die Schädigung des Ansehens der Börse. Es bestehe kein Grund für die Annahme, dass die Volumina in der Schlussauktion jene der vorangegangenen Tage nicht übersteigen dürften.

Hiezu ist darauf zu verweisen, dass der Beschwerde darin zu folgen ist, dass kein derartiges generelles Verbot besteht bzw. es ohne Vorliegen weiterer, spezifischer Umstände noch keine Schädigung des Ansehens der Börse bedeuten würde, wenn an einem einzelnen Handelstag ein überproportionaler Handel in der Schlussauktion stattfindet. Es wäre auch noch nicht mit einer Schädigung des Ansehens der Börse verbunden, wenn dieser überproportionale Handel auf die Order ein und desselben Börsemitglieds zurück geht.

Allein, im Beschwerdefall lagen durch das der Öffentlichkeit bekannte Stock-Option-Programm der Telekom Austria besondere Umstände vor, die bei der Beurteilung, ob durch die überproportionalen Order allenfalls das Ansehen der Börse geschädigt würde, ins Kalkül zu ziehen sind.

2.4. In Verbindung mit der verfassungsrechtlichen Problematik des Erfordernisses einer ausreichenden Bestimmtheit von Verwaltungsstrafatbeständen ist aber im vorliegenden Fall Folgendes von Bedeutung:

Der Verwaltungsgerichtshof hat keine Bedenken gegen die Verfassungsmäßigkeit des § 18 Z 1 Börsegesetz in Verbindung mit § 48 Abs. 1 Z 7 Börsegesetz in der Fassung vor BGBl. I Nr. 127/2004, soweit damit auch die Eingabe von Order in einer Situation erfasst wird, wie sie im Beschwerdefall gegeben war, wenn diese Eingabe auf eigene Rechnung und ohne Auftrag durch einen Kunden erfolgte (vgl. zu einem ähnlichen Tatbestand - das Ansehen der Ärzteschaft betreffend - VfGH 24. Juni 1999, Slg. 15.543). In einem derartigen Fall wäre der belangten Behörde zu folgen, dass dem Beschwerdeführer auf Grund seiner Erfahrung im Börsehandel bewusst gewesen sein musste, dass die Vorgangsweise sowohl Aufsehen in der Öffentlichkeit erregen musste als auch geeignet gewesen war, das Ansehen der Börse zu schädigen. Insoweit muss der Tatbestand auch als ausreichend determiniert angesehen werden. Seiner Anwendung auf einen Sachverhalt, wie er oben skizziert wurde, stünde daher nichts entgegen.

Die belangte Behörde hat aber ausdrücklich dahin gestellt gelassen, ob dieser Sachverhalt gegeben war.

Wenngleich die Argumentation des Beschwerdeführers in diesem Zusammenhang insofern nicht ganz konsistent ist, als einerseits im Verfahren vor der belangten Behörde die Einvernahmen des Beschwerdeführers zum Beweis dafür beantragt wurde, dass der Beschwerdeführer auf Rechnung der E AG gehandelt habe und kein Kundenauftrag vorlag, und die Unterlassung der Befragung des Beschwerdeführers hiezu ausdrücklich als Verfahrensmangel gerügt wird, in der Beschwerde aber auch moniert wird, dass die belangte Behörde dem Beschwerdeführer im Grunde lediglich die Ausübung seines Berufes vorwerfe, führt dieses Vorbringen die Beschwerde letztlich zum Erfolg.

2.5. Es trifft zwar nicht zu, wie in der Beschwerde formuliert wird, dass die Auffassung der belangten Behörde (schon deshalb) verfehlt sei, weil der Börsehändler nicht berücksichtigen könne, ob er durch die Eingabe seiner Order ein überdurchschnittliches Handelsvolumen in der Schlussauktion herbeiführen könnte. In Fällen, in denen die Order nicht im Auftrag eines Kunden eingegeben werden, wäre das in der Beschwerde genannte Beispiel nicht relevant. Es wäre nicht allein entscheidend, ob das Handelsvolumen überdurchschnittlich war, sondern ob qualifizierende Umstände vorlagen, die - wie im Fall des gegenständlichen Stock-Option-Programms im Hinblick auf das Erfordernis eines bestimmten Kurses zu einem bestimmten Stichtag - indizieren, dass nicht die üblichen Kursüberlegungen eines Handelsbeteiligten, wie sie Kaufentscheidungen sonst zu Grunde liegen, die Ursache für die Order waren, sondern eine bewusste Kursbeeinflussung im Hinblick auf diese besonderen Umstände erfolgen sollte. Dass die belangte Behörde gleichzeitig festgestellt hat, dass der Straftatbestand der Kursmanipulation nicht erfüllt gewesen sei, stünde der Erfüllung des Tatbestandes des § 18 Z 1 Börsegesetz in Verbindung mit § 48 Abs. 1 Z 7 Börsegesetz in der Fassung vor BGBl. I Nr. 127/2004 grundsätzlich noch nicht entgegen.

Das Verhalten der Börsemitglieder hat sich vielmehr danach auszurichten, welchen Eindruck die Öffentlichkeit von bestimmten Vorgängen an der Börse gewinnen muss. Dies führt ebenso wenig wie Insiderregelungen dazu, dass einem Aktienhändler die Ausübung seines Berufs untersagt würde, sondern bedeutet lediglich, dass unter bestimmten Umständen Börsemitglieder, ähnlich wie dies bei Insidergeschäften ganz generell für jeden, der als Insider anzusehen ist, der Fall wäre, ein im normalen Ablauf des Börsegeschehens unverfängliches Geschäft nicht tätigen dürfen und insoweit bei der Durchführung von Geschäften, die nicht auf Aufträgen von Kunden basieren, eine besondere Sensibilität walten lassen müssen.

Da es die belangte Behörde jedoch ausdrücklich dahin gestellt gelassen hat, ob der Beschwerdeführer im Auftrag eines Kunden gehandelt hat oder nicht, erweist sich die Anwendung des § 18 Z 1 Börsegesetz insoweit als problematisch, als - worauf im Ergebnis in der Beschwerde auch hingewiesen wird - zum Tatzeitpunkt für Nichtbörsemitglieder noch kein Verwaltungsstrafatbestand bestand, der Kursmanipulationen durch effektive Geschäfte unter Strafe gestellt hätte. Die Einbeziehung der Ausführung von Kundenaufträgen, die für sich genommen nicht verwaltungsstrafrechtlich strafbar waren, durch ein Börsemitglied in den Anwendungsbereich des § 18 Z 1 Börsegesetz begegnet aber nun tatsächlich Bedenken im Lichte des Art. 18 Abs. 1 B-VG.

2.6. Zu dem Einwand, der Beschwerdeführer habe nicht gegen ein zum Zeitpunkt der Setzung der angelasteten Tat bestehendes Handelsverbot verstoßen und die Behörde habe die Anwendbarkeit des § 18 Z 1 BörseG mit einem Verstoß gegen erst später erlassene Normen begründet und somit im Ergebnis zum Tatzeitpunkt noch nicht geltende Vorschriften auf den Beschwerdeführer angewendet, ist im Sinne der vorstehenden Ausführungen Folgendes klarzustellen:

Die Anwendung des § 18 Z 1 BörseG auf den Sachverhalt, dass Kursmanipulationen durch ein Börsemitglied in eigenem Namen und auf eigene Rechnung durch effektive Geschäfte versucht werden, hieße - entgegen der in der Beschwerde vertretenen Auffassung - nicht, die Anwendbarkeit des § 18 Z 1 Börsegesetz damit zu begründen, dass ein Beschuldigter eine Handlung gesetzt habe, die erst mehrere Monate danach vom Gesetzgeber unter Strafe gestellt worden sei. Der Tatbestand, den die Beschwerde hier anspricht, ist § 48 Abs. 1 Z 2 in Verbindung mit § 48 Abs. 2 Börsegesetz idF BGBl. I Nr. 127/2004. Dieser hat einen weiteren Adressatenkreis als § 18 Z 1 Börsegesetz, der sich nur an Börsemitglieder richtet (und schon zum Tatzeitpunkt gegolten hat).

Darauf, ob das Verhalten später nach anderen Rechtsvorschriften auch dann strafbar gewesen wäre, wenn es durch jemanden, der nicht Börsemitglied ist, gesetzt wurde, käme es nicht an. Es stellte sich insoweit auch nicht die Frage der Abgrenzung von Straftatbeständen, die allenfalls ein und dasselbe Verhalten unter Strafe stellen (dies ist kein für das Börsegesetz spezifisches Problem; vgl. zum Verhältnis von Straftatbeständen zueinander etwa das hg. Erkenntnis vom 26. Juni 2000, Zl. 2000/17/0001). Im Beschwerdefall geht es einzig und allein um die Bestrafung nach § 18 Z 1 Börsegesetz in der Fassung vor BGBl. I Nr. 127/2004, also vor der Geltung des § 48 Abs. 1 Z 2 Börsegesetz in der Fassung BGBl. I Nr. 127/2004.

Dass der Gesetzgeber erst durch die Novelle zum Börsegesetz des Jahres 2004, BGBl. I Nr. 127, Manipulationstechniken, die nicht durch Scheingeschäfte, sondern durch effektive Transaktionen gekennzeichnet sind (Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht I, § 21 Rz 2, Kapfer/Puck, Der neue Marktmanipulationstatbestand im österreichischen Börserecht, ÖBA 2005, 517), durch eine Sanktionsbestimmung generell erfassen wollte, verschlägt daher nichts. Dass derartige Rechtsgeschäfte nunmehr generell ausdrücklich für strafbar erklärt sind, bedeutet nicht, dass sie vor Inkrafttreten dieser Novelle von Börsemitgliedern auch unter dem Gesichtspunkt des § 18 Z 1 Börsegesetz zulässiger Weise getätigten werden konnten, ohne dass der Tatbestand der Schädigung des Ansehens der Börse verwirklicht worden wäre (vgl. auch den Hinweis in Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht I, § 21 Rz 2, dass das Gesetz bis zur genannten Novelle nur "in speziellen Fallkonstellationen" eine ausreichende Handhabe für die Verfolgung von Kursmanipulationshandlungen geboten hätte).

2.7. Die Annahme jedoch, dass § 18 Z 1 Börsegesetz auch eingegriffen hätte, wenn der Beschuldigte als verantwortlicher Beauftragter eines Börsemitglieds Kundenaufträge ausführte, die zu einer Schädigung des Ansehens der Börse führen könnten, würde den Anwendungsbereich der Strafbestimmung in einer Weise ausdehnen, die nicht zwingend aus dem Wortlaut der Regelung ableitbar ist und im Hinblick auf den Stand der Gesetzgebung im Tatzeitpunkt bezüglich Kursmanipulationen mittels effektiver Geschäfte sowie mangels einer diesbezüglichen

konkreten Verhaltenspflicht, die die belangte Behörde festgestellt hätte, auch bei Anlegung eines strengen Maßstabs nicht als für ein Börsemitglied als gebotenes Verhalten erkennbar qualifiziert werden kann. Bei verfassungskonformer Auslegung kann § 18 Z 1 Börsegesetz daher nicht dieser Inhalt unterstellt werden.

Die belangte Behörde hat insoweit die Rechtslage verkannt, als sie eine derartige Auslegung des § 18 Z 1 Börsegesetz zu Grunde gelegt hat und daher die Strafbarkeit des Verhaltens des Beschwerdeführers in jedem Fall als gegeben angenommen hat, gleichgültig, ob der Beschwerdeführer einen Kundenauftrag ausgeführt habe oder nicht.

Ausgehend von ihrer verfehlten Rechtsansicht hat die belangte Behörde daher den Sachverhalt in einem maßgeblichen Punkt nicht ausreichend festgestellt.

2.8. Der angefochtene Bescheid war daher schon aus diesem Grund gemäß § 42 Abs. 2 Z 1 VwGG wegen Rechtswidrigkeit seines Inhaltes aufzuheben.

2.9. Die Kostenentscheidung gründet sich auf die §§ 47 ff VwGG in Verbindung mit der VwGH-Aufwandsatzverordnung 2003, BGBl. I Nr. 333.

Wien, am 29. September 2008

### **Schlagworte**

Auslegung Gesetzeskonforme Auslegung von Verordnungen Verfassungskonforme Auslegung von Gesetzen  
VwRallg3/3

### **European Case Law Identifier (ECLI)**

ECLI:AT:VWGH:2008:2005170278.X00

### **Im RIS seit**

19.11.2008

### **Zuletzt aktualisiert am**

09.10.2014

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

© 2026 JUSLINE

JUSLINE® ist eine Marke der ADVOKAT Unternehmensberatung Greiter & Greiter GmbH.  
[www.jusline.at](http://www.jusline.at)