



Luxembourg, 4. Februar 2020

## **PRESSEMITTEILUNG 01/2020**

### **Urteil in der Rechtssache Case E-5/19 *Strafverfahren gegen F und G***

#### **VORABENTSCHEIDUNG DES EFTA-GERICHTSHOFS ZUR DEFINITION VON MARKTMANIPULATION**

Mit Urteil vom heutigen Tag hat der Gerichtshof eine Vorlagefrage des Berufungsgerichts Bogarting (*Bogarting lagmannsrett*) hinsichtlich der Auslegung der Definition von Marktmissbrauch gemäss der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) (“die Richtlinie”) beantwortet.

Der Fall betrifft ein Strafverfahren gegen F und G wegen vermeintlicher Manipulation des Anleihenmarktes der Osloer Börse. F war ein Berater und Manager einer Fondsverwaltung und G war ein Makler in einer Maklergesellschaft. Am 19. August 2016 verkaufte F durch G einen Anlagenbestand mit einem summierten Nennwert von NOK 10 Millionen zu einem Preisangebot von 77,25, bevor er am 22. August 2016 einen grösseren Anlagenbestand in Höhe von NOK 50 Millionen zu einem Preisangebot von 79,625 kaufte. Es war unbestritten, dass die in Frage stehenden Transaktionen real sind, das heisst, dass sie Kosten und Gefahr vollständig zwischen unabhängigen Parteien übertragen.

Das nationale Gericht ersuchte mit der Vorlage von fünf Fragen den Gerichtshof um Auslegung des Begriffs “Marktmanipulation”, welcher in Artikel 1 Absatz 2 der Richtlinie definiert wird.

Der Gerichtshof stellte fest, dass reale Transaktionen falsche oder irreführende Signale für das Angebot von Finanzinstrumenten, der Nachfrage danach oder deren Kurs geben oder geben können. Daher sind sie nicht vom Anwendungsbereich des ersten Gedankenstrichs von Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe a der Richtlinie ausgenommen. Die Beurteilung von falschen oder irreführenden Signalen muss auf objektiven Faktoren basieren und das Ergebnis der Transaktion und ihres Effekts berücksichtigen. In die Beurteilung, ob eine Transaktion falsche oder irreführende Signale gibt, kann das wirkliche Interesse am Kauf oder Verkauf des Wertpapiers, zwar nicht von selbst ein notwendiger oder ausreichender Beweis zur Feststellung von Marktmanipulation sein, kann aber die Feststellung der objektiven Faktoren unterstützen.

Weiterhin stellte der Gerichtshof fest, dass individuelle Voraussetzungen des Investors nicht ausreichen um festzustellen, dass ein „anormales“ oder „künstliches“ Kursniveau im Sinne des zweiten Gedankenstrichs von Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe a der Richtlinie erzielt wurde. Dennoch erwog der Gerichtshof, dass die Bestimmung eines „anormalen“ und „künstlichen“ Kursniveaus auf Basis einer einzelnen Transaktion festgestellt werden kann und dass der Kurs durch eine Wertpapiertransaktion, welche nicht in Zuge einer Versteigerung aber in direkter Verhandlung zwischen zwei von mehreren Maklern zustande gekommen ist, vorbehaltlich der Beurteilung und Feststellung des vorlegenden Gerichts, basierend auf den relevanten Signalen, Faktoren und Marktbedingungen erzielt werden kann.

Der Gerichtshof berücksichtigte, dass der zweite Unterabsatz von Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe a der Richtlinie die Erfüllung von zwei Bedingungen erfordert. Transaktionen müssen auf legitimen Gründen basieren und im Einklang mit zulässigen Marktpraktiken

stehen. Der Gerichtshof stellte weiterhin fest, dass Gründe welche damit verbunden sind die Marktlage hinsichtlich des Angebots und der Nachfrage von Finanzinstrumenten aufzudecken oder die Unsicherheit der anderen Investoren in dieser Hinsicht zu nutzen, im Prinzip legitime Gründe darstellen, vorausgesetzt, dass sie den Zielen der Richtlinie nicht zuwiderlaufen und vorbehaltlich der gesamtheitlichen Beurteilung des Verhaltens des Investors durch das nationale Gericht. Der Gerichtshof setzte fort, dass es auch vom nationalen Gericht zu beurteilen ist, ob eine zulässige Marktpraxis, welche auf den Markt und das infrage stehende Finanzinstrument anwendbar ist, existiert. Sowohl die Bedingungen der legitimen Gründe als auch die Vereinbarkeit der Transaktion mit einer zulässigen Marktpraxis müssen erfüllt sein, damit dem Investor die Rechtfertigung des zweiten Unterabsatzes von Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe a der Richtlinie zugutekommt.

Abschliessend stellte der Gerichtshof fest, dass der Informationsaustausch zwischen einem Investor und einem Makler in Verbindung mit einer potentiellen Transaktion, so wie die in Frage stehende Transaktion im Hauptsacheverfahren, nicht als „Verbreitung“ im Sinne von Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe c der Richtlinie betrachtet werden kann.

Das Urteil kann im Volltext im Internet unter [www.eftacourt.int](http://www.eftacourt.int) heruntergeladen werden.

Die Pressemitteilung ist ein nichtamtliches Dokument, das den Gerichtshof nicht bindet.