jusline®
»» Recht. Schnell

Sie können die QR Codes nützen um später wieder auf die neuste Version eines Gesetzestexts zu gelangen.

TE Vwgh Erkenntnis 2016/4/20 Ra 2015/02/0152

JUSLINE Entscheidung

Veröffentlicht am 20.04.2016

Index

E000 EU- Recht allgemein;
E1E;
E3L E06202025;
E3R E06202025;
E6J;
10/07 Verwaltungsgerichtshof;
21/05 Börse;
59/04 EU - EWR;

Norm

12010E267 AEUV Art267;
32003L0006 Marktmissbrauch-RL;
32003L0124 MarktmissbrauchDV-RL Art1 Abs2;
32003L0124 MarktmissbrauchDV-RL;
32014R0596 MarktmissbrauchsV;
61981CJ0283 CILFIT und Lanificio di Gavardo VORAB;
62011CJ0019 Geltl VORAB;
62013CJ0628 Lafonta VORAB;
BörseG 1989 §48 Abs1 Z2;
BörseG 1989 §48a Abs1 ;
BörseG 1989 §48a Abs1 Z1 idF 2009/I/022;
BörseG 1989 §48a Abs1 Z1 lita;
BörseG 1989 §48a Abs1 Z1;
BörseG 1989 §48a Abs1;
BörseG 1989 §48d Abs1 idF 2007/I/060;
BörseG 1989 §48d Abs1;
BörseG 1989 §82 Abs7;
EURallg;
VwGG §13 Abs1 Z1;
VwGG §42 Abs2 Z1;

1. VwGG § 13 heute
2. VwGG § 13 gültig ab 01.03.2013 zuletzt geändert durch BGBl. I Nr. 33/2013

3. VwGG § 13 gültig von 22.07.1995 bis 28.02.2013 zuletzt geändert durch BGBl. Nr. 470/1995
4. VwGG § 13 gültig von 05.01.1985 bis 21.07.1995

1. VwGG § 42 heute
2. VwGG § 42 gültig ab 01.01.2014 zuletzt geändert durch BGBl. I Nr. 33/2013
3. VwGG § 42 gültig von 01.07.2012 bis 31.12.2013 zuletzt geändert durch BGBl. I Nr. 51/2012
4. VwGG § 42 gültig von 01.07.2008 bis 30.06.2012 zuletzt geändert durch BGBl. I Nr. 4/2008
5. VwGG § 42 gültig von 01.01.1991 bis 30.06.2008 zuletzt geändert durch BGBl. Nr. 330/1990
6. VwGG § 42 gültig von 05.01.1985 bis 31.12.1990

Beachte

Serie (erledigt im gleichen Sinn): Ra 2015/02/0154 E 20. April 2016

Betreff

Der Verwaltungsgerichtshof hat durch den Vorsitzenden Senatspräsident Dr. Beck und die Hofräte Mag. Dr. Köller, Dr. Lehofer und Dr. N. Bachler sowie die Hofrätin Mag. Dr. Maurer-Kober als Richter, im Beisein der Schriftführerin Mag. Harrer, über die Revisionen der Finanzmarktaufsichtsbehörde gegen die Erkenntnisse des Bundesverwaltungsgerichtes jeweils vom 1. Juli 2015, 1.) Zl. W148 2014667-1/17E, W148 2014755-1/17E (protokolliert zur hg. Zl. Ra 2015/02/0152) und

2.) Zl. W148 2014666-1/18E, W148 2014743-1/17E (protokolliert zur hg. Zl. Ra 2015/02/0153), betreffend Übertretungen des Börsegesetzes (mitbeteiligte Parteien: 1. B (zur hg. Zl. Ra 2015/02/0152), 2. A (zur hg. Zl. Ra 2015/02/0153),

3. V AG (zu den hg. Zlen. Ra 2015/02/0152 und Ra 2015/02/0153), alle in W, alle vertreten durch die Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati Partnerschaft von Rechtsanwälten in 1010 Wien, Parkring 2; weitere Partei: Bundesminister für Finanzen), zu Recht erkannt:

Spruch

Die angefochtenen Erkenntnisse werden wegen Rechtswidrigkeit des Inhaltes aufgehoben.

Begründung

1 Mit Straferkenntnissen der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) jeweils vom 20. Oktober 2014 wurden die erst- und zweitmitbeteiligten Parteien schuldig erkannt, sie hätten als Vorstände (die zweitmitbeteiligte Partei als Vorstandsvorsitzender) der drittmitbeteiligten Partei gemäß § 9 Abs. 1 VStG zu verantworten, dass es die drittmitbeteiligte Partei unterlassen habe, eine sie unmittelbar betreffende Insider-Information, und zwar den Abschluss des Memorandum of Understanding (im Folgenden: MoU) zwischen der drittmitbeteiligten Partei und der E AG am 20. Juni 2012, spätestens ab 20. Juni 2012 1 Mit Straferkenntnissen der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) jeweils vom 20. Oktober 2014 wurden die erst- und zweitmitbeteiligten Parteien schuldig erkannt, sie hätten als Vorstände (die zweitmitbeteiligte Partei als Vorstandsvorsitzender) der drittmitbeteiligten Partei gemäß Paragraph 9, Absatz eins, VStG zu verantworten, dass es die drittmitbeteiligte Partei unterlassen habe, eine sie unmittelbar betreffende Insider-Information, und zwar den Abschluss des Memorandum of Understanding (im Folgenden: MoU) zwischen der drittmitbeteiligten Partei und der E AG am 20. Juni 2012, spätestens ab 20. Juni 2012

1. unverzüglich gemäß § 48d Abs. 1 BörseG der Öffentlichkeit bekannt zu geben; 1. unverzüglich gemäß Paragraph 48 d, Absatz eins, BörseG der Öffentlichkeit bekannt zu geben;

2. gemäß § 82 Abs. 7 BörseG vor der Veröffentlichung der FMA mitzuteilen sowie 2. gemäß Paragraph 82, Absatz 7, BörseG vor der Veröffentlichung der FMA mitzuteilen sowie

3. gemäß § 82 Abs. 7 BörseG vor der Veröffentlichung dem Börseunternehmen mitzuteilen. 3. gemäß Paragraph 82, Absatz 7, BörseG vor der Veröffentlichung dem Börseunternehmen mitzuteilen.

Bei dieser Information habe es sich um eine öffentlich nicht bekannte, genaue Information gehandelt, die direkt die drittmitbeteiligte Partei betroffen habe und die, wenn sie öffentlich bekannt geworden wäre, geeignet gewesen wäre, den Kurs der Aktien der drittmitbeteiligten Partei erheblich zu beeinflussen, weil sie ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung genutzt hätte. Erst

mit der Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung vom 23. November 2012 ("Verhandlungen zur Optimierung der Beteiligungsstruktur von (E A.?.)") sei öffentlich bekannt gegeben worden, dass die drittmitbeteiligte Partei Gespräche über einen möglichen Verkauf der Anteile am türkischen Joint Venture E A.?. führe.

Die erst- und zweitmitbeteiligten Parteien hätten durch die erstgenannte Übertretung § 48d Abs. 1 BörseG, BGBl. Nr. 555/1989, i. d.F. BGBl. I Nr. 136/2008 i.V.m. § 48 Abs. 1 Z 2 BörseG, BGBl. Nr. 555/1989, i.d.F. BGBl. I Nr. 35/2012 verletzt und es wurde über sie wegen dieser Übertretung jeweils gemäß § 48 Abs. 1 Z 2 BörseG eine Geldstrafe in der Höhe von EUR 24.000,-- (Ersatzfreiheitsstrafe von jeweils fünf Tagen) verhängt.Die erst- und zweitmitbeteiligten Parteien hätten durch die erstgenannte Übertretung Paragraph 48 d, Absatz eins, BörseG, Bundesgesetzblatt Nr. 555 aus 1989,, i. d.F. Bundesgesetzblatt Teil eins, Nr. 136 aus 2008, in Verbindung mit Paragraph 48, Absatz eins, Ziffer 2, BörseG, Bundesgesetzblatt Nr. 555 aus 1989,, in der Fassung Bundesgesetzblatt Teil eins, Nr. 35 aus 2012, verletzt und es wurde über sie wegen dieser Übertretung jeweils gemäß Paragraph 48, Absatz eins, Ziffer 2, BörseG eine Geldstrafe in der Höhe von EUR 24.000,-- (Ersatzfreiheitsstrafe von jeweils fünf Tagen) verhängt.

Durch die zweitgenannte Übertretung hätten die erst- und zweitmitbeteiligten Parteien § 82 Abs. 7 BörseG, BGBl. Nr. 555/1989, i.d.F. BGBl. I Nr. 83/2012 i.V.m. BGBl. I Nr. 35/2012, verletzt und es wurde über sie wegen dieser Übertretung jeweils gemäß § 48 Abs. 1 Z 2 BörseG eine Geldstrafe in der Höhe von EUR 8.000,-- (Ersatzfreiheitsstrafe von jeweils zwei Tagen) verhängt. Durch die zweitgenannte Übertretung hätten die erst- und zweitmitbeteiligten Parteien Paragraph 82, Absatz 7, BörseG, Bundesgesetzblatt Nr. 555 aus 1989,, in der Fassung Bundesgesetzblatt Teil eins, Nr. 83 aus 2012, in Verbindung mit Bundesgesetzblatt Teil eins, Nr. 35 aus 2012,, verletzt und es wurde über sie wegen dieser Übertretung jeweils gemäß Paragraph 48, Absatz eins, Ziffer 2, BörseG eine Geldstrafe in der Höhe von EUR 8.000,-- (Ersatzfreiheitsstrafe von jeweils zwei Tagen) verhängt.

Durch die drittgenannte Übertretung hätten die erst- und zweitmitbeteiligten Parteien § 82 Abs. 7 BörseG, BGBl. Nr. 555/1989, i.d.F. BGBl. I Nr. 83/2012 i.V.m. BGBl. I Nr. 35/2012 verletzt und es wurde über sie wegen dieser Übertretung jeweils gemäß § 48 Abs. 1 Z 2 BörseG eine Geldstrafe in der Höhe von EUR 8.000,-- (Ersatzfreiheitsstrafe von jeweils zwei Tagen) verhängt. Durch die drittgenannte Übertretung hätten die erst- und zweitmitbeteiligten Parteien Paragraph 82, Absatz 7, BörseG, Bundesgesetzblatt Nr. 555 aus 1989,, in der Fassung Bundesgesetzblatt Teil eins, Nr. 83 aus 2012, in Verbindung mit Bundesgesetzblatt Teil eins, Nr. 35 aus 2012, verletzt und es wurde über sie wegen dieser Übertretung jeweils gemäß Paragraph 48, Absatz eins, Ziffer 2, BörseG eine Geldstrafe in der Höhe von EUR 8.000,-- (Ersatzfreiheitsstrafe von jeweils zwei Tagen) verhängt.

Die drittmitbeteiligte Partei hafte jeweils gemäß § 9 Abs. 7 VStG für die über die Beschuldigten Geldstrafen und die Verfahrenskosten zur ungeteilten Hand. Die drittmitbeteiligte Partei hafte jeweils gemäß Paragraph 9, Absatz 7, VStG für die über die Beschuldigten Geldstrafen und die Verfahrenskosten zur ungeteilten Hand.

2 Den von den mitbeteiligten Parteien dagegen erhobenen Beschwerden wurde mit den nunmehr angefochtenen, im Wesentlichen gleichlautenden Erkenntnissen des Bundesverwaltungsgerichts, nach Durchführung einer mündlichen Verhandlung am 5. Mai 2015, Folge gegeben. Das Bundesverwaltungsgericht stellte damit die Verfahren der mitbeteiligten Parteien ein. Es sprach weiters aus, dass die Revision gemäß Art. 133 Abs. 4 B-VG nicht zulässig sei. 2 Den von den mitbeteiligten Parteien dagegen erhobenen Beschwerden wurde mit den nunmehr angefochtenen, im Wesentlichen gleichlautenden Erkenntnissen des Bundesverwaltungsgerichts, nach Durchführung einer mündlichen Verhandlung am 5. Mai 2015, Folge gegeben. Das Bundesverwaltungsgericht stellte damit die Verfahren der mitbeteiligten Parteien ein. Es sprach weiters aus, dass die Revision gemäß Artikel 133, Absatz 4, B-VG nicht zulässig sei.

3 Das Bundesverwaltungsgericht stellte in den angefochtenen Erkenntnissen im Wesentlichen fest, die drittmitbeteiligte Partei habe seit 2007 im Rahmen eines Joint Ventures mit der türkischen S A.?. mittelbar über eine Konzerngesellschaft einen 50 %-Anteil an dem türkischen Energieunternehmen E A.?. gehalten. Seit dem Markteintritt auf dem türkischen Markt habe die drittmitbeteiligte Partei im Rahmen des Joint Ventures Investitionen in die E A.?. in der Höhe von über einer Milliarde Euro getätigt, wobei kommuniziert

worden sei, dass für die kommenden Jahre weitere Investitionen in der Höhe von etwa EUR 500 Millionen getätigt werden würden. Der Buchwert der Beteiligung an der E A.?. habe zum Stichtag 31. Dezember 2011 EUR 743 Millionen betragen.

Die drittmitbeteiligte Partei habe nach einem Kontakt im Jänner 2012 auf Vorstandsebene Gespräche mit dem deutschen Energieversorger E. dahingehend geführt, in einem "Asset Swap" die Türkei-Anteile der drittmitbeteiligten Partei gegen Kraftwerksbeteiligungen von E. in Süddeutschland zu tauschen. Am 30. März 2012 sei zwischen der drittmitbeteiligten Partei und E. eine Geheimhaltungs- und Vertraulichkeitsvereinbarung auf Vorstandsebene betreffend erste Kontaktgespräche abgeschlossen worden, wobei in dieser Vereinbarung das Projekt nicht näher beschrieben und genannt worden sei.

Am 20. Juni 2012 hätten die beiden Vorstandsvorsitzenden (und Stellvertreter) der beiden Unternehmen ein MoU abgeschlossen. Ziel des MoU sei es gewesen (Punkt 2.1. des MoU), Voraussetzungen für eine Transaktion zu schaffen, die einerseits im Verkauf der von der drittmitbeteiligten Partei an der E A.?. gehaltenen Beteiligung im Ausmaß von 50 % an E. ("Teiltransaktion 1") und andererseits im Verkauf von im Eigentum von E. (bzw. ihren Konzerngesellschaften) befindlichen (Teilen von) Wasserkraftwerken, Gesellschaftsanteilen und einem Strombezugsrecht (Assets) an die drittmitbeteiligte Partei mit einem Gesamtwert bestanden habe, der etwa dem Wert der Beteiligung der drittmitbeteiligten Partei entsprochen habe ("Teiltransaktion 2"). Nach den Feststellungen vereinbarten die beiden Unternehmen im MoU auch, welche Assets bzw. Zahlungen ersatzweise geleistet werden sollten, wenn absehbar sei, dass die von E. zu leistenden Teile der Transaktion nicht oder nur teilweise übertragen werden könnten. Bei Nichterreichen oder Nichteinigung im Zusammenhang mit den Ersatzleistungen sei jedem Partner bei Vorliegen näherer Voraussetzungen das Recht zugestanden, von der Transaktion und der näheren vertraglichen Vereinbarung zurückzutreten.

Gemäß Punkt 2.2.a) des MoU seien von den Gesprächspartnern Arbeitsgruppen mit Experten gebildet worden, die unter Beiziehung externer Berater im Detail die Voraussetzungen prüfen, Unterlagen ausarbeiten, Voraussetzungen schaffen und Maßnahmen durchführen sollten ("Phase I"). Die Bewertung des Kaufgegenstandes des jeweils anderen Partners erfolge im Rahmen einer "Grobevaluierung" durch jeden Partner selbst. Als Stichtag für diese "Grobevaluierung" sei der 31. Dezember 2011 vereinbart worden. Der ermittelte Betrag erhöhe sich um nach dem 31. Dezember 2012 (gemeint wohl: 31. Dezember 2011) eingezahlte Eigenmittel (seitens der drittmitbeteiligten Partei bei der E A.?. eingezahlte Kapitalerhöhung, jedoch mit EUR 33,5 Millionen gedeckelt) abzüglich ausgezahlter Dividenden bis zum Closing der Transaktion ("Veränderungen"). Sowohl Kaufpreis als auch "Veränderungen" sollten vom 1. Jänner 2011 (gemeint wohl: 1. Jänner 2012) an verzinst werden, wohingegen dem jeweiligen Erwerber das ab 1. Jänner 2012 bis zum Closing erwirtschaftete Ergebnis des jeweiligen Kaufgegenstandes zugestanden sei. Gegenüber der "Grobevaluierung" sollte bei der endgültigen Bewertung des Kaufpreises zum 31. Dezember 2011 nach Durchführung der Due Diligence im Wesentlichen keine größere Abweichung als +/- 5 % vom Eigenkapitalwert (Verkehrswert abzüglich Verschuldung) zum Stichtag 31. Dezember 2011 eintreten.

"Phase I" sei mit Abschluss des MoU und der festgelegten Ergebnisse der "Grobevaluierung" abgeschlossen worden. Nach Abschluss der "Phase I" sollte die drittmitbeteiligte Partei Kontakt mit dem Joint Venture-Partner S A.?. aufnehmen, bei dessen grundsätzlicher Bereitschaft, E. seinerseits mit dem Freistaat Bayern. Gemäß Punkt 2.2.b) des MoU sollten beide Partner wechselseitig eine umfassende Due Diligence in Bezug auf die Türkei-Beteiligung der drittmitbeteiligten Partei bzw. der E.- Assets durchführen ("Phase II"). In "Phase II" sei auch die Ausarbeitung und Verhandlung der vertraglichen Unterlagen erfolgt, einschließlich der Darlegung aller Zustimmungen bzw. rechtlichen Möglichkeiten im Zusammenhang mit Anteilsverfügungen von betroffenen Vertragspartnern, sonstigen Genehmigungen der Partner sowie - im Zusammenhang mit E.-Kraftwerken - Zustimmungen von Behörden oder Maßnahmen aufgrund bestehender Regierungsübereinkommen. Weiters sollte die Frage von bestehenden Finanzierungsverträgen und Sicherheiten sowie Garantien, die erforderlich würden, geklärt werden. Die Parteien hätten sich zur Wahrung äußerster Vertraulichkeit durch alle Mitarbeiter des Projekts verpflichtet; weiters dazu, bis zum Ablauf des MoU mit keinem Dritten Verhandlungen über die Gegenstände der Teiltransaktionen zu führen bzw. bestehende Verhandlungen unverzüglich zu beenden.

Mit Unterfertigung des MoU habe für keinen der beiden Partner ein Anspruch auf Weiterverfolgung oder Durchführung der Transaktion oder auf Abschluss von wie immer gearteten Verträgen bestanden. Die Verhandlungen hätten jederzeit ohne Angabe von Gründen abgebrochen werden können, ohne dass dem jeweils anderen Partner hieraus Ansprüche erwachsen wären. Mit Ausnahme der Bestimmungen zur Kostentragung, zur Vertraulichkeit, zur Dauer des MoU, zur Exklusivität der Verhandlungen, zur Schiedsklausel, Rechtswahl und zur Unverbindlichkeit der Gespräche sei das MoU rechtlich unverbindlich gewesen (Punkt 8. des MoU); ausdrücklich sei festgehalten worden, dass der inhaltliche Punkt 2. über "Ziel und Umfang der Transaktion" unverbindlich gewesen sei (Punkt 8.1. des MoU). In einer Anlage zum MoU seien jene Unternehmensanteile, die Gegenstand der "Teiltransaktion I" (gemeint wohl: "Teiltransaktion 2") seien, inklusive des jeweiligen bezifferten vorläufigen Kaufpreises aufgelistet worden.

Es könne insbesondere festgestellt werden, dass bei "Teiltransaktion I" (Assets der E.; gemeint wohl:

"Teiltransaktion 2") zahlreiche und umfangreiche wirtschaftliche und rechtliche Fragen zu klären gewesen seien. Neben den üblichen Prüfungen zur Bewertung der gewünschten Assets hätten auch die Zustimmungen von bundesdeutschen und bayerischen Regierungsstellen (zu Privilegien, Eigentumsübertragungen etc.) wegen bestehender Regierungsübereinkommen eingeholt werden müssen. Ebenso seien Staatsverträge zu klären bzw. zu übernehmen gewesen, weil bei manchen Grenzkraftwerken die österreichisch-deutsche Staatsgrenze an der Flussmitte verlaufe. Weiters sollten in öffentlichrechtlichen Verträgen zugesicherte Privilegien auf die drittmitbeteiligte Partei übertragen werden.

Es könne festgestellt werden, dass die Durchführbarkeit an sich bzw. die Art und Weise der "Teiltransaktion I" (gemeint wohl: "Teiltransaktion 2") zum Zeitpunkt des Abschlusses des MoU aufgrund der Komplexität der wirtschaftlichen und rechtlichen Gegebenheiten nicht absehbar gewesen sei. Bezüglich "Teiltransaktion 2" (Beteiligung der drittmitbeteiligten Partei an E A.?. bzw. Tausch dieser Beteiligungen gegen die Assets der E.; gemeint wohl: "Teiltransaktion 1") werde festgestellt, dass diese im MoU lediglich erwähnt worden sei, weil der andere Joint Venture-Eigentümer, S A.?., nicht Vertragspartner des MoU vom 20. Juni 2012 gewesen sei und davon erst zu einem späteren Zeitpunkt Kenntnis erlangt habe. Aufgrund eines "Framework-Agreement" zwischen der drittmitbeteiligten Partei und S A.?. sei ein Ausstieg der drittmitbeteiligten Partei schwierig zu verhandeln gewesen, weil zu Gunsten von S A.?. ein Vorkaufsrecht, ein Mitverkaufsrecht sowie die Verpflichtung der drittmitbeteiligten Partei bestanden habe, im Falle eines Ausstiegs einen neuen Partner beizuschaffen. Ein "Asset Swap", wie ihn die drittmitbeteiligte Partei gewünscht habe, sei im "Framework-Agreement" nicht vorgesehen gewesen und habe verhandelt werden müssen. Weiters hafte die drittmitbeteiligte Partei im Rahmen einer "Parent-Garantie" für Finanzierungen, für die ebenfalls ein gleichwertiger Ersatz habe geboten werden müssen. Es hätten außerdem 24 finanzierende Banken Zustimmung zum türkischen Teil des "Asset Swap" erteilen müssen ("Finanzierungs- und Banken-Waiver").

Am Tag nach der Unterzeichnung des MoU habe die drittmitbeteiligte Partei erstmals die S A.?. über das Projekt informiert, woraufhin am 25. Juni 2012 zwischen allen drei Projektpartnern eine Vertraulichkeitsvereinbarung über weitere Gespräche und allfällige Vertragsverhandlungen abgeschlossen worden sei. Am 17. September 2012 habe die S A.?. erstmals telefonisch eine konkret bezifferte Zahl für den Verzicht auf die Rechte aus dem "Framework-Agreement" benannt. Erst am 23. Oktober 2012 sei zwischen E. und der S A.?. eine Exklusivitätsvereinbarung abgeschlossen worden, was Voraussetzung dafür gewesen sei, dass Datenräume (vor allem der S A.?.) für die Due Diligence zwischen der S A.?. und E. geöffnet worden seien; die Due Diligence habe erst danach beginnen können.

Ende Oktober bzw. Anfang November 2012 seien essentielle Verhandlungsthemen auf allen drei Seiten noch nicht abgeschlossen gewesen bzw. seien diese noch nicht einmal begonnen worden. Die Vorbereitungen für die Due Diligence-Prüfungen hätten zwischen 25. Juni und 24. Juli 2012 begonnen; die Prüfungen selbst hätten in nennenswertem Umfang erst Anfang Oktober 2012 begonnen und seien erst unmittelbar vor dem Signing (Ende November bzw. Anfang Dezember 2012) abgeschlossen worden.

Am 30. Oktober 2012 sei dem Aufsichtsrat der drittmitbeteiligten Partei über den Fortschritt der Verhandlungen und der Prüfungen ausführlich berichtet worden, nachdem der Ausschuss des Aufsichtsrates im Juli und der Aufsichtsrat im September 2012 eingebunden worden waren.

Am 6. November 2012 sei es auf Vorstandsebene zu einer Grundsatzeinigung zwischen E., der S A.?. und der drittmitbeteiligten Partei gekommen. Neben den ausformulierten Verträgen seien zu diesem Zeitpunkt noch einige Themen offen gewesen. Am 7. November 2012 habe die drittmitbeteiligte Partei den Aufschub der Ad-hoc-Meldung beschlossen. Am 23. November 2012 habe sie eine Ad-hoc-Meldung mit folgendem Text veröffentlicht:

"(V AG, die drittmitbeteiligte Partei), Österreichs führendes Stromunternehmen und einer der größten Wasserkrafterzeuger Europas, bestätigte Gespräche über einen möglichen Verkauf der (V AG)-Anteile am türkischen Joint Venture (E A.?.). Zum derzeitigen Zeitpunkt können keine weiteren Details dazu veröffentlicht werden" (Anonymisierung durch den Verwaltungsgerichtshof)

Am 3. Dezember 2012 sei es zur Unterzeichnung der Verträge über den "Asset Swap" gekommen, am selben Tag habe die drittmitbeteiligte Partei eine diesbezügliche Ad-hoc-Meldung veröffentlicht.

Auf Grundlage des (in der mündlichen Verhandlung vom 5. Mai 2015 erstatteten) Sachverständigengutachtens werde festgestellt, dass die unmittelbaren Auswirkungen des MoU die Bildung von Arbeitsgruppen, die Definition der Steuerungsgruppen sowie die Festlegung des Beginns der Due Diligence gewesen seien. Das MoU habe aus Sicht eines Analysten keine Auswirkungen auf die Unternehmensbewertungen gehabt, weil einige wesentliche Informationen nicht im MoU enthalten gewesen seien, die bewertungsrelevant gewesen wären.

4 In seiner rechtlichen Beurteilung führte das Bundesverwaltungsgericht im Wesentlichen aus, dem gegenständlichen Sachverhalt liege ein so genannter "gestreckter Sachverhalt" zu Grunde; das seien Vorgänge, bei denen ein bestimmtes Ereignis (z.B. ein Unternehmenserwerb oder eine M&A-Transaktion; hier gegenständlich ein Asset Swap zwischen zwei bzw. drei Konzernen) durch mehrere Zwischenschritte während einer Zeitperiode herbeigeführt werden solle. Ein Teilschritt könne dann als genaue Information angesehen werden, wenn gerade dieser es als hinreichend wahrscheinlich erscheinen lasse, dass der bereits angestoßene Ablauf des Transaktionsprozesses zum angestrebten Erfolge führe. Tendenziell nehme die Eintrittswahrscheinlichkeit zu, je näher der Prozess seinem Ende zugehe. Auch derartige Zwischenschritte könnten also präzise (genau) genug in dem Sinne sein, dass sie Insider-Informationen im Sinne des Art. 1 Z 1 der Marktmissbrauchs-Richtlinie seien. 4 In seiner rechtlichen Beurteilung führte das Bundesverwaltungsgericht im Wesentlichen aus, dem gegenständlichen Sachverhalt liege ein so genannter "gestreckter Sachverhalt" zu Grunde; das seien Vorgänge, bei denen ein bestimmtes Ereignis (z.B. ein Unternehmenserwerb oder eine M&A-Transaktion; hier gegenständlich ein Asset Swap zwischen zwei bzw. drei Konzernen) durch mehrere Zwischenschritte während einer Zeitperiode herbeigeführt werden solle. Ein Teilschritt könne dann als genaue Information angesehen werden, wenn gerade dieser es als hinreichend wahrscheinlich erscheinen lasse, dass der bereits angestoßene Ablauf des Transaktionsprozesses zum angestrebten Erfolge führe. Tendenziell nehme die Eintrittswahrscheinlichkeit zu, je näher der Prozess seinem Ende zugehe. Auch derartige Zwischenschritte könnten also präzise (genau) genug in dem Sinne sein, dass sie Insider-Informationen im Sinne des Artikel eins, Ziffer eins, der Marktmissbrauchs-Richtlinie seien.

Gegenständlich sei zu prüfen gewesen, ob die beiden Kriterien der Eintrittswahrscheinlichkeit und der Eignung zur Kursbeeinflussung ex ante betrachtet vorgelegen seien ("Mindestvoraussetzungen"; Hinweis auf die hg. Erkenntnisse vom 24. März 2014, Zl. 2012/17/0118, und vom 30. Jänner 2015, Zlen. 2011/17/0267, 0268 und 0271). Sowohl der Verwaltungsgerichtshof als auch der Gerichtshof der Europäischen Union hätten bei der Ex-ante-Prüfung, ob künftige Umstände und Ereignisse "mit hinreichender Wahrscheinlichkeit" (Eintrittswahrscheinlichkeit) eintreten würden, darauf abgestellt, dass "eine umfassende Würdigung der bereits verfügbaren Anhaltspunkte ergibt, dass tatsächlich erwartet werden kann, dass sie in Zukunft existieren oder eintreten würden" (Hinweis auf das hg. Erkenntnis vom 29. April 2014, Zlen. 2012/17/0554 und 0555, sowie auf das Urteil des EuGH vom 28. Juni 2012, C-19/11, Geltl).

Große Unternehmenskäufe würden meist mit einer Absichtserklärung (Letter of Intent) oder einem MoU eingeleitet, die dem Vertragsabschluss (Signing) vorangehen würden. Der Abschlusswille, die Transaktionsform, der in Aussicht genommene Kaufpreis, Finanzierungsfragen, Gewährleistung und Garantien, Zeitplan bis zum Signing und Closing sowie bisherige gefundene Übereinstimmungen betreffend

schon verhandelte Vertragsklauseln seien typischerweise unverbindlich. Verbindlich seien lediglich die Fortführung der Verhandlungen und die Durchführung einer Due Diligence, Vorgangsweise bei Unternehmensbewertung, Verschwiegenheitspflicht und Rechtswahl. Auf den gegenständlichen Fall treffe dies jedoch nicht zu, weil zum Zeitpunkt des Abschlusses des MoU praktisch keine verfügbaren Anhaltspunkte vorhanden gewesen seien, die mit auch nur annähernd hinreichender Wahrscheinlichkeit auf einen positiven Ausgang der Vertragsverhandlung schließen ließen und insbesondere nicht alle Vertragsparteien daran teilgehabt hätten. Zum Zeitpunkt des Abschlusses des MoU sei es unsicher gewesen, ob der Asset Swap zustande kommen würde. Zu diesem Zeitpunkt sei lediglich einen unverbindliche Erklärung vorgelegen, dass die drittmitbeteiligte Partei und E. in Vertragsverhandlungen eintreten würden. Es sei darin vorgesehen gewesen, dass sich Experten in Arbeitsgruppen und Gremien zur Bewertung der verschiedensten Unternehmensteile treffen würden, um Vertragsentwürfe zu erstellen. Eine ernsthafte Durchführung der Due Diligence sei erst im Laufe des Oktober 2012 möglich gewesen, zum Zeitpunkt des Abschlusses des MoU sei nicht einmal der Abschluss der Due Diligence absehbar gewesen. Alle wesentlichen Vertragsinhalte seien zum Zeitpunkt des Abschlusses des MoU äußerst unklar gewesen; dies betreffe sowohl den - im Framework-Agreement mit der S A.?. nicht vorgesehenen - Asset Swap an sich, als auch die ganze Problematik der Finanzierungsverträge der finanzierenden Banken, Bewertungen der Kraftwerksanlagen in Deutschland und in der Türkei, Fragen der Privilegien sowie Zustimmungen der deutschen und bayerischen Regierungsstellen etc. Ein Abbruch der Vertragsverhandlungen sei jederzeit möglich gewesen und habe tatsächlich bis zur Grundsatzeinigung und danach mehrmals stattgefunden.

Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des MoU hätte die drittmitbeteiligte Partei (und auch E.) die S A.?. als notwendige Vertragspartei über den Vorschlag eines Asset Swap nicht informiert. Ganz wesentliche Vertragsverhandlungen, z.B. über die "Waiver Fee", seien erst Ende September 2012 in Gang gekommen, wobei auch zu diesem Zeitpunkt noch eine Einigung wegen der Differenzen unwahrscheinlich gewesen sei. Nicht zuletzt sei aus Sicht der drittmitbeteiligten Partei zum Zeitpunkt des MoU völlig unabsehbar gewesen, ob und wie sich die Vertragsverhandlungen gegebenenfalls zwischen der S A.?. und E. entwickeln würden. Selbst bis knapp vor der Einigung am 6. November 2012 seien noch wesentliche Vertragsbestandteile auf allen drei Seiten strittig und insbesondere die Due Diligence-Prüfungen noch nicht abgeschlossen gewesen; Dritte (Banken, Regierungsstellen) hätten entweder noch keine Zustimmung gegeben oder seien noch nicht eingebunden gewesen. Dem Umstand, dass keine anderen Projekte außer dem gegenständlichen Asset Swap verfolgt worden seien, komme wenig Bedeutung zu (Hinweis auf das bereits zitierte hg. Erkenntnis vom 29. April 2014, Zlen. 2012/17/0554 und 0555). Der Umstand, dass bereits Gerüchte über Gespräche über die Aufgabe der Türkei-Beteiligung der drittmitbeteiligten Partei tatsächlich zu Kursänderungen geführt hätten, ändere nichts an der mangelnden Eintrittswahrscheinlichkeit des Endereignisses zum Zeitpunkt des MoU (Hinweis auf die bereits zitierten hg. Erkenntnisse vom 29. April 2014, Zlen. 2012/17/0554 und 0555, und vom 24. März 2014, Zl. 2012/17/0118). Aus all diesen Gründen folge, dass zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des MoU (20. Juni 2012) keine genaue Information im Sinne des § 48a Abs. 1 Z 1 BörseG vorgelegen sei und damit auch keine Ad-hoc-Meldepflicht bestanden habe, weil es zu diesem Zeitpunkt an der hinreichenden Wahrscheinlichkeit des Eintritts des Endergebnisses gefehlt habe. Bei diesem Ergebnis brauche die Eignung zur Kursbeeinflussung nicht mehr geprüft werden.Zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des MoU hätte die drittmitbeteiligte Partei (und auch E.) die S A.?. als notwendige Vertragspartei über den Vorschlag eines Asset Swap nicht informiert. Ganz wesentliche Vertragsverhandlungen, z.B. über die "Waiver Fee", seien erst Ende September 2012 in Gang gekommen, wobei auch zu diesem Zeitpunkt noch eine Einigung wegen der Differenzen unwahrscheinlich gewesen sei. Nicht zuletzt sei aus Sicht der drittmitbeteiligten Partei zum Zeitpunkt des MoU völlig unabsehbar gewesen, ob und wie sich die Vertragsverhandlungen gegebenenfalls zwischen der S A.?. und E. entwickeln würden. Selbst bis knapp vor der Einigung am 6. November 2012 seien noch wesentliche Vertragsbestandteile auf allen drei Seiten strittig und insbesondere die Due Diligence-Prüfungen noch nicht abgeschlossen gewesen; Dritte (Banken, Regierungsstellen) hätten entweder noch keine Zustimmung gegeben oder seien noch nicht eingebunden gewesen. Dem Umstand, dass keine anderen Projekte außer dem gegenständlichen Asset Swap verfolgt worden seien, komme wenig Bedeutung zu (Hinweis auf das bereits zitierte hg. Erkenntnis vom 29. April 2014, Zlen. 2012/17/0554 und 0555). Der Umstand, dass bereits Gerüchte über Gespräche über die Aufgabe der Türkei-Beteiligung der

drittmitbeteiligten Partei tatsächlich zu Kursänderungen geführt hätten, ändere nichts an der mangelnden Eintrittswahrscheinlichkeit des Endereignisses zum Zeitpunkt des MoU (Hinweis auf die bereits zitierten hg. Erkenntnisse vom 29. April 2014, Zlen. 2012/17/0554 und 0555, und vom 24. März 2014, Zl. 2012/17/0118). Aus all diesen Gründen folge, dass zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des MoU (20. Juni 2012) keine genaue Information im Sinne des Paragraph 48 a, Absatz eins, Ziffer eins, BörseG vorgelegen sei und damit auch keine Ad-hoc-Meldepflicht bestanden habe, weil es zu diesem Zeitpunkt an der hinreichenden Wahrscheinlichkeit des Eintritts des Endergebnisses gefehlt habe. Bei diesem Ergebnis brauche die Eignung zur Kursbeeinflussung nicht mehr geprüft werden.

5 Gegen diese Erkenntnisse richten sich die außerordentlichen Revisionen der FMA mit den Anträgen, die Revisionen für zulässig zu erklären sowie die angefochtenen Erkenntnisse wegen Rechtswidrigkeit des Inhaltes sowie wegen Rechtswidrigkeit infolge Verletzung von Verfahrensvorschriften aufzuheben. Die FMA regte überdies in eventu ein Vorabentscheidungsersuchen an den Gerichtshof der Europäischen Union an.

6 Die mitbeteiligten Parteien erstatteten eine Revisionsbeantwortung mit dem Antrag, die Revisionen kostenpflichtig als unbegründet abzuweisen.

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

7 Die maßgeblichen Bestimmungen des Börsegesetzes (BörseG), BGBl. Nr. 555/1989, in der hier maßgeblichen Fassung lauten (auszugsweise): 7 Die maßgeblichen Bestimmungen des Börsegesetzes (BörseG), Bundesgesetzblatt Nr. 555 aus 1989,, in der hier maßgeblichen Fassung lauten (auszugsweise):

"Strafbestimmungen

§ 48. (1) WerParagraph 48, (1) Wer

(...)

2. gegen eine Verpflichtung gemäß § 48d Abs. 1 bis 6, 9 oder 10, erster Satz, oder gemäß § 48f oder gegen eine Verpflichtung gemäß einer auf Grund von § 48d Abs. 11 oder § 48f Abs. 10 erlassenen Verordnung der FMA verstößt, oder einen Beschuldigten entgegen einem gemäß § 48q Abs. 3 verhängten Berufsverbot beschäftigt, 2. gegen eine Verpflichtung gemäß Paragraph 48 d, Absatz eins bis 6, 9 oder 10, erster Satz, oder gemäß Paragraph 48 f, oder gegen eine Verpflichtung gemäß einer auf Grund von Paragraph 48 d, Absatz 11, oder Paragraph 48 f, Absatz 10, erlassenen Verordnung der FMA verstößt, oder einen Beschuldigten entgegen einem gemäß Paragraph 48 q, Absatz 3, verhängten Berufsverbot beschäftigt,

(...)

6. als Emittent seine Verpflichtung zur Veröffentlichung, Übermittlung oder Mitteilung gemäß den §§ 75a und 82 bis 89 nicht oder nicht rechtzeitig erfüllt oder seine Verpflichtungen gemäß § 82 Abs. 5 verletzt, 6. als Emittent seine Verpflichtung zur Veröffentlichung, Übermittlung oder Mitteilung gemäß den Paragraphen 75 a und 82 bis 89 nicht oder nicht rechtzeitig erfüllt oder seine Verpflichtungen gemäß Paragraph 82, Absatz 5, verletzt,

(...)

begeht eine Verwaltungsübertretung und ist hinsichtlich der Z 1 mit einer Geldstrafe bis zu 100 000 Euro und hinsichtlich der Z 2 bis 8 mit einer Geldstrafe bis zu 60 000 Euro zu bestrafen, sofern die Tat nicht den Tatbestand einer in die Zuständigkeit der Gerichte fallenden strafbaren Handlung bildet. begeht eine Verwaltungsübertretung und ist hinsichtlich der Ziffer eins, mit einer Geldstrafe bis zu 100 000 Euro und hinsichtlich der Ziffer 2 bis 8 mit einer Geldstrafe bis zu 60 000 Euro zu bestrafen, sofern die Tat nicht den Tatbestand einer in die Zuständigkeit der Gerichte fallenden strafbaren Handlung bildet.

(...)

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:

1. ‚Insider-Information' ist eine öffentlich nicht bekannte, genaue Information, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betrifft und die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen, weil sie ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde.

a) Eine Information gilt dann als genau, wenn sie eine Reihe von bereits vorhandenen oder solchen Tatsachen und Ereignissen erfasst, bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft eintreten werden, und darüber hinaus bestimmt genug ist, dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Tatsachen oder Ereignisse auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulässt.

(...)

§ 48d. (1) Die Emittenten von Finanzinstrumenten haben Insider-Informationen, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich der Öffentlichkeit bekannt zu geben. Das Eintreten einer Reihe von Umständen oder eines Ereignisses - obgleich noch nicht formell festgestellt - ist von den Emittenten unverzüglich bekannt zu geben. Alle erheblichen Veränderungen im Hinblick auf eine bereits offengelegte Insider-Information sind unverzüglich nach dem Eintreten dieser Veränderungen bekanntzugeben. Dies hat auf demselben Wege zu erfolgen wie die Bekanntgabe der ursprünglichen Information. Die Veröffentlichung einer Insider-Information an das Publikum hat so zeitgleich wie möglich für alle Anlegerkategorien in den Mitgliedstaaten, in denen diese Emittenten die Zulassung ihrer Finanzinstrumente zum Handel auf einem geregelten Markt beantragt oder bereits erhalten haben, zu erfolgen. Die Emittenten haben alle Insider-Informationen, die sie der Öffentlichkeit bekannt geben müssen, während eines angemessenen Zeitraums auf ihrer Internet-Seite anzuzeigen.Paragraph 48 d, (1) Die Emittenten von Finanzinstrumenten haben Insider-Informationen, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich der Öffentlichkeit bekannt zu geben. Das Eintreten einer Reihe von Umständen oder eines Ereignisses - obgleich noch nicht formell festgestellt - ist von den Emittenten unverzüglich bekannt zu geben. Alle erheblichen Veränderungen im Hinblick auf eine bereits offengelegte Insider-Information sind unverzüglich nach dem Eintreten dieser Veränderungen bekanntzugeben. Dies hat auf demselben Wege zu erfolgen wie die Bekanntgabe der ursprünglichen Information. Die Veröffentlichung einer Insider-Information an das Publikum hat so zeitgleich wie möglich für alle Anlegerkategorien in den Mitgliedstaaten, in denen diese Emittenten die Zulassung ihrer Finanzinstrumente zum Handel auf einem geregelten Markt beantragt oder bereits erhalten haben, zu erfolgen. Die Emittenten haben alle Insider-Informationen, die sie der Öffentlichkeit bekannt geben müssen, während eines angemessenen Zeitraums auf ihrer Internet-Seite anzuzeigen.

1. (2)Absatz 2,Ein Emittent kann die Bekanntgabe von Insider-Informationen gemäß Abs. 1 erster Satz aufschieben, wenn diese Bekanntgabe seinen berechtigten Interessen schaden könnte, sofern diese Unterlassung nicht geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen, und der Emittent in der Lage ist, die Vertraulichkeit der Information zu gewährleisten.Ein Emittent kann die Bekanntgabe von Insider-Informationen gemäß Absatz eins, erster Satz aufschieben, wenn diese Bekanntgabe seinen berechtigten Interessen schaden könnte, sofern diese Unterlassung nicht geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen, und der Emittent in der Lage ist, die Vertraulichkeit der Information zu gewährleisten.

1. Berechtigte Interessen liegen insbesondere vor bei:

a) laufenden Verhandlungen oder damit verbundenen Umständen, wenn das Ergebnis oder der normale Ablauf dieser Verhandlungen von der Veröffentlichung wahrscheinlich beeinträchtigt werden würden. Insbesondere wenn die finanzielle Überlebensfähigkeit des Emittenten stark und unmittelbar gefährdet ist - auch wenn er noch nicht unter das geltende Insolvenzrecht fällt - kann die Bekanntgabe von Informationen für einen befristeten Zeitraum verzögert werden, sollte eine derartige Bekanntgabe die Interessen der

vorhandenen und potentiellen Aktionäre ernsthaft gefährden, indem der Abschluss spezifischer Verhandlungen vereitelt werden würde, die eigentlich zur Gewährleistung einer langfristigen finanziellen Erholung des Emittenten gedacht sind;

b) einer vom Geschäftsführungsorgan eines Emittenten getroffenen Entscheidung oder bei abgeschlossenen Verträgen, wenn diese Maßnahmen der Zustimmung durch ein anderes Organ des Emittenten bedürfen, sofern die Struktur eines solchen Emittenten die Trennung zwischen diesen Organen vorsieht und eine Bekanntgabe der Informationen vor der Zustimmung zusammen mit der gleichzeitigen Ankündigung, dass diese Zustimmung noch aussteht, die korrekte Bewertung der Informationen durch das Publikum gefährden würde.

2. Die Emittenten haben, um die Vertraulichkeit von Insider-Informationen zu gewährleisten, den Zugang zu diesen Informationen zu kontrollieren. Insbesondere haben sie

a) wirksame Vorkehrungen zu treffen, um zu verhindern, dass andere Personen als solche, deren Zugang zu Insider-Informationen für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben innerhalb des emittierenden Instituts unerlässlich ist, Zugang zu diesen Informationen erlangen;

b) die erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um zu gewährleisten, dass jede Person, die Zugang zu derlei Informationen hat, die sich daraus ergebenden rechtlichen Pflichten anerkennt und sich der Sanktionen bewußt ist, die bei einer missbräuchlichen Verwendung bzw. einer nicht ordnungsgemäßen Verbreitung derartiger Informationen verhängt werden;

c) die erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, die eine unmittelbare Bekanntgabe der Informationen für den Fall gestatten, dass der Emittent nicht in der Lage war, die Vertraulichkeit der entsprechenden Insider-Informationen unbeschadet des Abs. 3 zweiter Satz zu gewährleisten. c) die erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, die eine unmittelbare Bekanntgabe der Informationen für den Fall gestatten, dass der Emittent nicht in der Lage war, die Vertraulichkeit der entsprechenden Insider-Informationen unbeschadet des Absatz 3, zweiter Satz zu gewährleisten.

Der Emittent hat die FMA unverzüglich von der Entscheidung, die Bekanntgabe der Insider-Informationen aufzuschieben, zu unterrichten.

(...)

Allgemeine Pflichten der Emittenten

§ 82. (1) (...)Paragraph 82, (1) (...)

1. (7)Absatz 7,Jeder Emittent von Wertpapieren, die zum amtlichen Handel oder geregelten Freiverkehr zugelassen sind, hat die nach § 48d zu veröffentlichenden Tatsachen vor der Veröffentlichung der FMA und dem Börseunternehmen mitzuteilen. Die FMA ist ermächtigt, durch Verordnung die Art der Übermittlung zu regeln, wobei im Interesse der raschen Informationsübermittlung unter Berücksichtigung des jeweiligen Standes der Technik bestimmte Kommunikationstechniken vorgeschrieben werden können.Jeder Emittent von Wertpapieren, die zum amtlichen Handel oder geregelten Freiverkehr zugelassen sind, hat die nach Paragraph 48 d, zu veröffentlichenden Tatsachen vor der Veröffentlichung der FMA und dem Börseunternehmen mitzuteilen. Die FMA ist ermächtigt, durch Verordnung die Art der Übermittlung zu regeln, wobei im Interesse der raschen Informationsübermittlung unter Berücksichtigung des jeweiligen Standes der Technik bestimmte Kommunikationstechniken vorgeschrieben werden können.
2. (8)Absatz 8,Die Veröffentlichung nach Abs. 4, § 48d, § 75a Abs. 1, § 87 Abs. 1 und 6 sowie § 93 Abs. 1 bis 6 sowie die Angabe des gemäß § 81a Z 7 lit. b gewählten Herkunftsmitgliedstaates ist über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das zumindest innerhalb der Europäischen Gemeinschaft verbreitet ist, vorzunehmen. Welche Informationsverbreitungssysteme diese Anforderungen erfüllen, wird durch Verordnung der FMA festgestellt.Die Veröffentlichung nach Absatz 4,, Paragraph 48 d,, Paragraph 75 a, Absatz eins,, Paragraph 87, Absatz eins, und 6 sowie Paragraph 93, Absatz eins bis 6 sowie die Angabe des gemäß Paragraph 81 a, Ziffer 7, Litera b, gewählten Herkunftsmitgliedstaates ist über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das

zumindest innerhalb der Europäischen Gemeinschaft verbreitet ist, vorzunehmen. Welche Informationsverbreitungssysteme diese Anforderungen erfüllen, wird durch Verordnung der FMA festgestellt.

(...)"

8 Erwägungsgrund 16 sowie die maßgeblichen Bestimmungen der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. L 96 vom 12. April 2003, Seite 16 (im Folgenden: Marktmissbrauchs-Richtlinie), lauten (auszugsweise): 8 Erwägungsgrund 16 sowie die maßgeblichen Bestimmungen der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), Amtsblatt , L 96 vom 12. April 2003, Seite 16 (im Folgenden: Marktmissbrauchs-Richtlinie), lauten (auszugsweise):

1. "(16)Absatz 16,Insider-Informationen sind nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente direkt oder indirekt betreffen. Informationen, die geeignet wären, die Kursentwicklung und Kursbildung auf einem geregelten Markt als solche erheblich zu beeinflussen, können als Informationen betrachtet werden, die einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere sich darauf beziehende derivative Finanzinstrumente indirekt betreffen.

(...)

Artikel 1

Für die Zwecke dieser Richtlinie gelten folgende Definitionen:

1. ‚Insider-Information' ist eine nicht öffentlich bekannte präzise Information, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betrifft und die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.

(...)

Artikel 6

1. (1)Absatz eins,Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass alle Emittenten von Finanzinstrumenten Insider-Informationen, die sie unmittelbar betreffen, so bald als möglich der Öffentlichkeit bekannt geben.

(...)"

9 Die maßgeblichen Erwägungsgründe und Bestimmungen der Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation, ABl. L 339 vom 24. Dezember 2003, Seite 73 (im Folgenden: Richtlinie 2003/124/EG), lauten (auszugsweise): 9 Die maßgeblichen Erwägungsgründe und Bestimmungen der Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation, Amtsblatt , L 339 vom 24. Dezember 2003, Seite 73 (im Folgenden: Richtlinie 2003/124/EG), lauten (auszugsweise):

1. "(1)Absatz eins,Verständige Investoren stützen ihre Anlageentscheidungen auf Informationen, die ihnen vorab zur Verfügung stehen (verfügbare Ex-ante-Informationen). Die Prüfung der Frage, ob ein verständiger Investor einen bestimmten Sachverhalt oder ein bestimmtes Ereignis im Rahmen seiner Investitionsentscheidung berücksichtigt hätte, sollte folglich anhand der ex ante vorliegenden Informationen erfolgen. Eine solche Prüfung sollte auch die möglichen Auswirkungen der Information in Betracht ziehen, insbesondere unter Berücksichtigung der Gesamttätigkeit des Emittenten, der Verlässlichkeit der Informationsquelle und sonstiger Marktvariablen, die das entsprechende Finanzinstrument oder unter den gegebenen Umständen damit verbundene derivative Finanzinstrument beeinflussen dürften.

2. (2)Absatz 2,Im Nachhinein vorliegende Informationen (Ex-post-Informationen) können zur Überprüfung der Annahme genutzt werden, dass die Ex-ante-Information kurserheblich war. Allerdings sollten diese Ex-post-Informationen nicht dazu verwendet werden, Maßnahmen gegen eine Person zu ergreifen, die vernünftige Schlussfolgerungen aus der ihr vorliegenden Ex-ante-Information gezogen hat.

(...)

Artikel 1

Insider-Informationen

1. (1)Absatz eins,Für die Anwendung von Artikel 1 Absatz 1 der Richtlinie 2003/6/EG ist eine Information dann als präzise anzusehen, wenn damit eine Reihe von Umständen gemeint ist, die bereits existieren oder bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten wird, und diese Information darüber hinaus spezifisch genug ist, dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulässt.
2. (2)Absatz 2,Für die Anwendung von Artikel 1 Absatz 1 der Richtlinie 2003/6/EG ist unter einer ‚Insider-Information, die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente spürbar zu beeinflussen' eine Information gemeint, die ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde."

10 Die maßgeblichen Erwägungsgründe und Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl. L 173 vom 12. Juni 2014, Seite 1, lauten (auszugsweise): 10 Die maßgeblichen Erwägungsgründe und Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 596 aus 2014, des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, Amtsblatt , L 173 vom 12. Juni 2014, Seite 1, lauten (auszugsweise):

1. "(14)Absatz 14,Verständige Investoren stützen ihre Anlageentscheidungen auf Informationen, die ihnen vorab zur Verfügung stehen (Ex-ante-Informationen). Die Prüfung der Frage, ob ein verständiger Investor einen bestimmten Sachverhalt oder ein bestimmtes Ereignis im Rahmen seiner Investitionsentscheidung wohl berücksichtigen würde, sollte folglich anhand der Ex-ante-Informationen erfolgen. Eine solche Prüfung sollte auch die voraussichtlichen Auswirkungen der Informationen in Betracht ziehen, insbesondere unter Berücksichtigung der Gesamttätigkeit des Emittenten, der Verlässlichkeit der Informationsquelle und sonstiger Marktvariablen, die das Finanzinstrument, die damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakte oder die auf den Emissionszertifikaten beruhenden Auktionsobjekte unter den gegebenen Umständen beeinflussen dürften.
2. (15)Absatz 15,Im Nachhinein vorliegende Informationen (Ex-post-Informationen) können zur Überprüfung der Annahme verwendet werden, dass die Ex-ante-Informationen kurserheblich waren, sollten allerdings nicht dazu verwendet werden, Maßnahmen gegen Personen zu ergreifen, die vernünftige Schlussfolgerungen aus den ihnen vorliegenden Ex-ante-Informationen gezogen hat.
3. (16)Absatz 16,Betreffen Insiderinformationen einen Vorgang, der aus mehreren Schritten besteht, können alle Schritte des Vorgangs wie auch der gesamte Vorgang als Insiderinformationen gelten. Ein Zwischenschritt in einem zeitlich gestreckten Vorgang kann für sich genommen mehrere Umstände oder ein Ereignis darstellen, die gegeben sind bzw. das eingetreten ist oder bezüglich deren/dessen auf der Grundlage einer Gesamtbewertung der zum relevanten Zeitpunkt vorhandenen Faktoren eine realistische Wahrscheinlichkeit besteht, dass sie/es entsteht/eintritt. Dieses Konzept sollte jedoch nicht so verstanden werden, dass demgemäß der Umfang der Auswirkungen dieser Reihe von Umständen

oder des Ereignisses auf den Kurs der betreffenden Finanzinstrumente berücksichtigt werden muss. Ein Zwischenschritt sollte als Insiderinformation angesehen werden darstellen, wenn er für sich genommen den in dieser Verordnung festgelegten Kriterien für Insiderinformationen entspricht.

4. (17)Absatz 17,Informationen in Zusammenhang mit einem Ereignis oder mehreren Umständen, das bzw. die ein Zwischenschritt in einem zeitlich gestreckten Vorgang ist, können sich beispielsweise auf den Stand von Vertragsverhandlungen, vorläufig in Vertragsverhandlungen vereinbarte Bedingungen, die Möglichkeit der Platzierung von Finanzinstrumenten, die Umstände, unter denen Finanzinstrumente vermarktet werden, vorläufige Bedingungen für die Platzierung von Finanzinstrumenten oder die Prüfung der Aufnahme eines Finanzinstruments in einen wichtigen Index oder die Streichung eines Finanzinstruments aus einem solchen Index beziehen.

(...)

Artikel 7

Insiderinformationen

1. (1)Absatz eins,Für die Zwecke dieser Verordnung umfasst der Begriff ‚Insiderinformationen' folgende Arten von Informationen:

a) nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen;

(...)

1. (2)Absatz 2,Für die Zwecke des Absatzes 1 sind Informationen dann als präzise anzusehen, wenn damit eine Reihe von Umständen gemeint ist, die bereits gegeben sind oder bei denen man vernünftigerweise erwarten kann, dass sie in Zukunft gegeben sein werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder von den vernünftigerweise erwarten kann, dass es in Zukunft eintreten wird, und diese Informationen darüber hinaus spezifisch genug sind, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse der Finanzinstrumente oder des damit verbundenen derivativen Finanzinstruments, der damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakte oder der auf den Emissionszertifikaten beruhenden Auktionsobjekte zuzulassen. So können im Fall eines zeitlich gestreckten Vorgangs, der einen bestimmten Umstand oder ein bestimmtes Ereignis herbeiführen soll oder hervorbringt, dieser betreffende zukünftige Umstand bzw. das betreffende zukünftige Ereignis und auch die Zwischenschritte in diesem Vorgang, die mit der Herbeiführung oder Hervorbringung dieses zukünftigen Umstandes oder Ereignisses verbunden sind, in dieser Hinsicht als präzise Information betrachtet werden.
2. (3)Absatz 3,Ein Zwischenschritt in einem gestreckten Vorgang wird als eine Insiderinformation betrachtet, falls er für sich genommen die Kriterien für Insiderinformationen gemäß diesem Artikel erfüllt.
3. (4)Absatz 4,Für die Zwecke des Absatzes 1 ist sind unter "Informationen, die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs von Finanzinstrumenten, derivativen Finanzinstrumenten, damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakten oder auf Emissionszertifikaten beruhenden Auktionsobjekten spürbar zu beeinflussen" Informationen zu verstehen, die ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde.

(...)"

11 In ihren - im Wesentlichen gleichlautenden - außerordentlichen Revisionen macht die Finanzmarktaufsichtsbehörde zur Begründung der Zulässigkeit zusammengefasst geltend, das Bundesverwaltungsgericht lasse außer Betracht, dass es sich bei einem MoU per se um eine (genaue) Tatsache handle, indem es das Bestehen einer Ad-hoc-Meldepflicht wegen der fehlenden hinreichenden Eintrittswahrscheinlichkeit des Endereignisses verneine. Es sei jedoch nicht klar, welches Endereignis überhaupt von Relevanz sein solle; mehrstufige Geschehensabläufe hätten nämlich nie "das eine

Endergebnis", sondern stets viele verschiedene denkbare Ausgänge. Bei fast allen Insiderinformationen lasse sich jedes Ereignis "im Leben" eines Emittenten als Zwischenschritt eines noch weiter reichenden Geschehensablaufes erfassen.

Die Entscheidung des Bundesverwaltungsgerichts stehe vor allem nicht im Einklang mit dem Urteil des EuGH vom 28. Juni 2012, C-19/11, Geltl. Legte man die Ad-hoc-Publizitätspflicht bei gestreckten Sachverhalten dergestalt aus, dass ein Zwischenschritt nur dann zu veröffentlichen wäre, wenn bereits mit hinreichender Wahrscheinlichkeit das Endereignis eintreten würde, führte dies im Ergebnis zu einer Sperrwirkung des Endereignisses für die Veröffentlichungspflicht des Zwischenschrittes; eine derartige Rechtsansicht könne dem EuGH jedoch nicht unterstellt werden. Damit würde auch ein fundamentaler Grundsatz des Finanzmarktes ausgehebelt, nämlich die Chancen- und Wissensgleichheit der Anleger. Gerade der EuGH habe in seiner Rechtsprechung die informationelle Gleichbehandlung als einen zentralen Leitgedanken des europäischen Insiderrechts herausgearbeitet (Hinweis auf das Urteil des EuGH vom 23. Dezember 2009, C-45/08, Spector Photo Group NV, sowie das bereits zitierte Urteil des EuGH vom 28. Juni 2012, C-19/11, Geltl).

12 Damit erweisen sich die Revisionen als zulässig. Sie sind auch berechtigt:

13 Gemäß § 48d Abs. 1 BörseG haben die Emittenten von Finanzinstrumenten Insider-Informationen, die sie unmittelbar betreffen, der Öffentlichkeit bekannt zu geben. Das Eintreten einer Reihe von Umständen oder eines Ereignisses - obgleich noch nicht formell festgestellt - ist von den Emittenten unverzüglich bekannt zu geben. 13 Gemäß Paragraph 48 d, Absatz eins, BörseG haben die Emittenten von Finanzinstrumenten Insider-Informationen, die sie unmittelbar betreffen, der Öffentlichkeit bekannt zu geben. Das Eintreten einer Reihe von Umständen oder eines Ereignisses - obgleich noch nicht formell festgestellt - ist von den Emittenten unverzüglich bekannt zu geben.

14 Eine Insider-Information ist gemäß § 48a Abs. 1 Z 1 BörseG eine öffentlich nicht bekannte, genaue Information, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betrifft und die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen, weil sie ein verständiger Anleger als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde (im Folgenden auch "Kurserheblichkeit"). Als genau gilt eine Information gemäß der lit. a des § 48a Abs. 1 Z 1 BörseG, wenn sie eine Reihe von bereits vorhandenen oder solchen Tatsachen und Ereignissen erfasst, bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft eintreten werden, und darüber hinaus bestimmt genug ist, dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Tatsachen oder Ereignisse auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulässt. 14 Eine Insider-Information ist gemäß Paragraph 48 a, Absatz eins, Ziffer eins, BörseG eine öffentlich nicht bekannte, genaue Information, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betrifft und die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen, weil sie ein verständiger Anleger als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde (im Folgenden auch "Kurserheblichkeit"). Als genau gilt eine Information gemäß der Litera a, des Paragraph 48 a, Absatz eins, Ziffer eins, BörseG, wenn sie eine Reihe von bereits vorhandenen oder solchen Tatsachen und Ereignissen erfasst, bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft eintreten werden, und darüber hinaus bestimmt genug ist, dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Tatsachen oder Ereignisse auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulässt.

15 § 48d Abs. 1 und § 48a Abs. 1 Z 1 BörseG in der oben angegebenen Fassung dienen der Umsetzung der Marktmissbrauchs-Richtlinie und der Richtlinie 2003/124/EG (insbesondere auch des Art. 6 Abs. 1 der Marktmissbrauchs-Richtlinie) und sind insofern im Lichte der Marktmissbrauchs-Richtlinie auszulegen, zumal sie mit dieser nahezu wörtlich übereinstimmen (im Fall des § 48a Abs. 1 Z 1 BörseG wird nur an Stelle von "präzise" das Wort "genaue", im Fall des § 48d Abs. 1 BörseG wird statt der Worte "so bald als möglich" in der Marktmissbrauchs-RL das Wort "unverzüglich" verwendet, und in der Definition des § 48a Abs. 1 Z 1 BörseG wurde am Ende auch die in Art. 1 Abs. 2 der Richtlinie 2003/124/EG enthaltene Präzisierung, dass "ein

verständiger Anleger (die Information) wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde", angefügt; vgl. dazu das bereits zitierte hg. Erkenntnis vom 29. April 2014, Zlen. 2012/17/0554 und 0555). 15 Paragraph 48 d, Absatz eins und Paragraph 48 a, Absatz eins, Ziffer eins, BörseG in der oben angegebenen Fassung dienen der Umsetzung der Marktmissbrauchs-Richtlinie und der Richtlinie 2003/124/EG (insbesondere auch des Artikel 6, Absatz eins, der Marktmissbrauchs-Richtlinie) und sind insofern im Lichte der Marktmissbrauchs-Richtlinie auszulegen, zumal sie mit dieser nahezu wörtlich übereinstimmen (im Fall des Paragraph 48 a, Absatz eins, Ziffer eins, BörseG wird nur an Stelle von "präzise" das Wort "genaue", im Fall des Paragraph 48 d, Absatz eins, BörseG wird statt der Worte "so bald als möglich" in der Marktmissbrauchs-RL das Wort "unverzüglich" verwendet, und in der Definition des Paragraph 48 a, Absatz eins, Ziffer eins, BörseG wurde am Ende auch die in Artikel eins, Absatz 2, der Richtlinie 2003/124/EG enthaltene Präzisierung, dass "ein verständiger Anleger (die Information) wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde", angefügt; vergleiche , dazu das bereits zitierte hg. Erkenntnis vom 29. April 2014, Zlen. 2012/17/0554 und 0555).

16 Der EuGH führte im Urteil vom 28. Juni 2012, C- 19/11, Geltl, aus:

"29 Nach Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 ist eine Information dann als präzise anzusehen, wenn zwei kumulative Voraussetzungen erfüllt sind. Zum einen muss mit der Information eine Reihe von Umständen gemeint sein, die bereits existieren oder bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten wird. Zum anderen muss sie spezifisch genug sein, dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulässt. "29 Nach Artikel eins, Absatz eins, der Richtlinie 2003/124 ist eine Information dann als präzise anzusehen, wenn zwei kumulative Voraussetzungen erfüllt sind. Zum einen muss mit der Information eine Reihe von Umständen gemeint sein, die bereits existieren oder bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten wird. Zum anderen muss sie spezifisch genug sein, dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulässt.

30 Da die Begriffe ‚Reihe von Umständen' und ‚Ereignis' in dieser Richtlinie nicht definiert werden, ist auf ihren allgemeinen Sinn abzustellen.

31 Ein Zwischenschritt eines zeitlich gestreckten Vorgangs kann selbst eine Reihe von Umständen oder ein Ereignis in dem diesen Begriffen im Allgemeinen zugeschriebenen Sinn darstellen.

32 Diese Feststellung wird durch Art. 3 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 bestätigt, der als Beispiele für Insider-Informationen, deren Bekanntgabe gemäß Art. 6 Abs. 2 der Richtlinie 2003/6 aufgeschoben werden darf, typische Fälle von Zwischenschritten gradueller Prozesse anführt, nämlich laufende Verhandlungen sowie vom Geschäftsführungsorgan eines Emittenten getroffene Entscheidungen oder abgeschlossene Verträge, die der Zustimmung durch ein anderes Organ dieses Emittenten bedürfen, um wirksam zu werden. 32 Diese Feststellung wird durch Artikel 3, Absatz eins, der Richtlinie 2003/124 bestätigt, der als Beispiele für Insider-Informationen, deren Bekanntgabe gemäß Artikel 6, Absatz 2, der Richtlinie 2003/6 aufgeschoben werden darf, typische Fälle von Zwischenschritten gradueller Prozesse anführt, nämlich laufende Verhandlungen sowie vom Geschäftsführungsorgan eines Emittenten getroffene Entscheidungen oder abgeschlossene Verträge, die der Zustimmung durch ein anderes Organ dieses Emittenten bedürfen, um wirksam zu werden.

33 Im Übrigen soll die Richtlinie 2003/6, wie sich vor allem aus ihren Erwägungsgründen 2 und 12 ergibt, die Integrität der Finanzmärkte der Union sicherstellen und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte stärken. Dieses Vertrauen beruht insbesondere darauf, dass die Anleger einander gleichgestellt und u. a. vor der unrechtmäßigen Verwendung von Insider-Informationen geschützt werden (vgl. in diesem Sinne Urteile vom 23. Dezember 2009, Spector Photo Group und Van Raemdonck, C?45/08, Slg. 2009, I?12073, Randnr. 47,

und vom 7. Juli 2011, IMC Securities, C?445/09, Slg. 2011, I?5917, Randnr. 27). 33 Im Übrigen soll die Richtlinie 2003/6, wie sich vor allem aus ihren Erwägungsgründen 2 und 12 ergibt, die Integrität der Finanzmärkte der Union sicherstellen und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte stärken. Dieses Vertrauen beruht insbesondere darauf, dass die Anleger einander gleichgestellt und u. a. vor der unrechtmäßigen Verwendung von Insider-Informationen geschützt werden vergleiche , in diesem Sinne Urteile vom 23. Dezember 2009, Spector Photo Group und Van Raemdonck, C?45/08, Slg. 2009, I?12073, Randnr. 47, und vom 7. Juli 2011, IMC Securities, C?445/09, Slg. 2011, I?5917, Randnr. 27).

34 Hierzu heißt es im ersten Satz des 24. Erwägungsgrundes dieser Richtlinie, dass durch unverzügliche und angemessene öffentliche Bekanntgabe von Informationen die Integrität des Marktes gefördert wird, während eine selektive Weitergabe von Informationen durch Emittenten dazu führen kann, dass das Vertrauen der Anleger in die Integrität der Finanzmärkte schwindet.

35 Würden die Begriffe ‚Reihe von Umständen' und ‚Ereignis' dahin ausgelegt, dass Zwischenschritte eines zeitlich gestreckten Vorgangs außer Betracht blieben, bestünde die Gefahr einer Beeinträchtigung der in den beiden vorhergehenden Randnummern des vorliegenden Urteils genannten Ziele. Wäre nämlich ausgeschlossen, dass eine Information, die einen Schritt eines zeitlich gestreckten Vorgangs betrifft, präziser Natur im Sinne von Art. 1 Nr. 1 der Richtlinie 2003/6 sein kann, würde die in ihrem Art. 6 Abs. 1 Unterabs. 1 vorgesehene Verpflichtung, diese Information der Öffentlichkeit bekannt zu geben, entfallen, auch wenn sie ganz spezifischen Charakter hätte und die übrigen in Randnr. 25 des vorliegenden Urteils aufgezählten Tatbestandsmerkmale einer Insider-Information ebenfalls vorlägen. 35 Würden die Begriffe ‚Reihe von Umständen' und ‚Ereignis' dahin ausgelegt, dass Zwischenschritte eines zeitlich gestreckten Vorgangs außer Betracht blieben, bestünde die Gefahr einer Beeinträchtigung der in den beiden vorhergehenden Randnummern des vorliegenden Urteils genannten Ziele. Wäre nämlich ausgeschlossen, dass eine Information, die einen Schritt eines zeitlich gestreckten Vorgangs betrifft, präziser Natur im Sinne von Artikel eins, Nr. 1 der Richtlinie 2003/6 sein kann, würde die in ihrem Artikel 6, Absatz eins, Unterabs. 1 vorgesehene Verpflichtung, diese Information der Öffentlichkeit bekannt zu geben, entfallen, auch wenn sie ganz spezifischen Charakter hätte und die übrigen in Randnr. 25 des vorliegenden Urteils aufgezählten Tatbestandsmerkmale einer Insider-Information ebenfalls vorlägen.

36 In einer solchen Situation könnten sich bestimmte Inhaber dieser Information in einer günstigeren Position als die anderen Anleger befinden und daraus zum Nachteil derjenigen, die die Information nicht kennen, Nutzen ziehen (vgl. in diesem Sinne Urteil Spector Photo Group und Van Raemdonck, Randnr. 48). 36 In einer solchen Situation könnten sich bestimmte Inhaber dieser Information in einer günstigeren Position als die anderen Anleger befinden und daraus zum Nachteil derjenigen, die die Information nicht kennen, Nutzen ziehen vergleiche , in diesem Sinne Urteil Spector Photo Group und Van Raemdonck, Randnr. 48).

37 Das Risiko, dass eine solche Situation eintritt, wäre umso höher, als es unter bestimmten Umständen möglich wäre, das Ergebnis eines konkreten Vorgangs als Zwischenschritt eines anderen, umfassenderen Vorgangs zu qualifizieren.

38 Folglich kann eine Information über einen Zwischenschritt eines zeitlich gestreckten Vorgangs eine präzise Information darstellen. Es ist darauf hinzuweisen, dass diese Auslegung nicht nur für Schritte gilt, die bereits existieren oder bereits eingetreten sind, sondern nach Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 auch Schritte betrifft, bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren oder eintreten werden. 38 Folglich kann eine Information über einen Zwischenschritt eines zeitlich gestreckten Vorgangs eine präzise Information darstellen. Es ist darauf hinzuweisen, dass diese Auslegung nicht nur für Schritte gilt, die bereits existieren oder bereits eingetreten sind, sondern nach Artikel eins, Absatz eins, der Richtlinie 2003/124 auch Schritte betrifft, bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren oder eintreten werden.

39 Wie aus Randnr. 29 des vorliegenden Urteils hervorgeht, ist die Einstufung einer Information als präzise außerdem von der Erfüllung der zweiten in der genannten Bestimmung aufgestellten Voraussetzung abhängig, die darin besteht, dass die Information spezifisch genug sein muss, dass sie einen Schluss auf die

mögliche Auswirkung der fraglichen Reihe von Umständen oder des fraglichen Ereignisses auf die Kurse von Finanzinstrumenten zulässt."

17 Zur zweiten Tatbestandsvoraussetzung des Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124/EG, wonach die Information spezifisch genug sein muss, dass sie einen Schluss auf die möglichen Auswirkungen der fraglichen Reihe von Umständen oder des fraglichen Ereignisses auf die Kurse von Finanzinstrumenten zulässt, führte der EuGH im Urteil vom 11. März 2015, C-628/13, Lafonta, Folgendes aus: 17 Zur zweiten Tatbestandsvoraussetzung des Artikel eins, Absatz eins, der Richtlinie 2003/124/EG, wonach die Information spezifisch genug sein muss, dass sie einen Schluss auf die möglichen Auswirkungen der fraglichen Reihe von Umständen oder des fraglichen Ereignisses auf die Kurse von Finanzinstrumenten zulässt, führte der EuGH im Urteil vom 11. März 2015, C-628/13, Lafonta, Folgendes aus:

"30 Wie der Generalanwalt in Nr. 37 seiner Schlussanträge hervorgehoben hat, geht aus dem Wortlaut dieser Bestimmung nicht hervor, dass ‚präzise' Informationen nur solche sein können, mit denen sich bestimmen lässt, in welche Richtung sich der Kurs der betreffenden Finanzinstrumente oder der sich darauf beziehenden derivativen Finanzinstrumente ändern würde.

31 Nach dem Sinn, der den in Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 verwendeten Begriffen allgemein beigemessen wird, ist nämlich davon auszugehen, dass es für die Erfüllung der Bedingung, um die es sich handelt, ausreicht, dass die Information hinreichend konkret oder spezifisch ist, um als Grundlage für die Beurteilung dienen zu können, ob die Reihe von Umständen oder das Ereignis, die oder das Gegenstand der Information sind, eine Auswirkung auf die Kurse der Finanzinstrumente haben kann, auf die sie sich bezieht. Daher schließt diese Bestimmung vom Begriff ‚Insider-Information' nur vage oder allgemeine Informationen aus, die keine Schlussfolgerung hinsichtlich ihrer möglichen Auswirkung auf den Kurs der betreffenden Finanzinstrumente zulassen. 31 Nach dem Sinn, der den in Artikel eins, Absatz eins, der Richtlinie 2003/124 verwendeten Begriffen allgemein beigemessen wird, ist nämlich davon auszugehen, dass es für die Erfüllung der Bedingung, um die es sich handelt, ausreicht, dass die Information hinreichend konkret oder spezifisch ist, um als Grundlage für die Beurteilung dienen zu können, ob die Reihe von Umständen oder das Ereignis, die oder das Gegenstand der Information sind, eine Auswirkung auf die Kurse der Finanzinstrumente haben kann, auf die sie sich bezieht. Daher schließt diese Bestimmung vom Begriff ‚Insider-Information' nur vage oder allgemeine Informationen aus, die keine Schlussfolgerung hinsichtlich ihrer möglichen Auswirkung auf den Kurs der betreffenden Finanzinstrumente zulassen.

(...)

34 (...) Eine erteilte Information kann nämlich von einem verständigen Anleger als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung genutzt werden und daher der in Art. 1 Abs. 2 dieser Richtlinie aufgestellten Bedingung genügen, auch wenn diese Information es nicht erlaubt, die Änderung des Kurses der betreffenden Finanzinstrumente in eine bestimmte Richtung vorherzusehen. 34 (...) Eine erteilte Information kann nämlich von einem verständigen Anleger als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung genutzt werden und daher der in Artikel eins, Absatz 2, dieser Richtlinie aufgestellten Bedingung genügen, auch wenn diese Information es nicht erlaubt, die Änderung des Kurses der betreffenden Finanzinstrumente in eine bestimmte Richtung vorherzusehen.

35 (...)

36 Die hohe Komplexität der Finanzmärkte macht nämlich eine exakte Einschätzung der Richtung, in die sich die Kurse von Finanzinstrumenten ändern können, besonders schwierig; darauf wird im Übrigen auch im ersten Erwägungsgrund der Richtlinie 2003/124 hingewiesen, der mehrere Faktoren nennt, die in einem konkreten Fall Einfluss auf diese Kurse haben können. Unter diesen Umständen, die allgemein betrachtet zu unterschiedlichen Einschätzungen je nach Anleger führen können, würde, wenn eine Information nur dann als präzise angesehen werden könnte, wenn sich mit ihrer Hilfe bestimmen ließe, in welche Richtung sich der Kurs der betreffenden Finanzinstrumente ändern wird, das Ergebnis eintreten, dass der Besitzer von Informationen vorgeben könnte, dass insoweit Unsicherheit bestehe, um sich einer Veröffentlichung bestimmter dieser Informationen zu enthalten und so zum Nachteil anderer Marktteilnehmer von ihnen zu profitieren."

18 In den vorliegenden Revisionsfällen ist zu prüfen, ob der Abschluss des MoU zwischen der drittmitbeteiligten Partei und der E. eine genaue (präzise) Information i.S.d. § 48a Abs. 1 Z 1 lit. a BörseG darstellte: 18 In den vorliegenden Revisionsfällen ist zu prüfen, ob der Abschluss des MoU zwischen der drittmitbeteiligten Partei und der E. eine genaue (präzise) Information i.S.d. Paragraph 48 a, Absatz eins, Ziffer eins, Litera a, BörseG darstellte:

19 Vorauszuschicken ist, dass die gegenständliche Transaktion gemeinsam mit den ihr vorgelagerten Vorgängen zweifellos einen zeitlich gestreckten Sachverhalt darstellt, wie er dem Urteil des EuGH vom 28. Juni 2012, C-19/11, Geltl (und im Übrigen auch jenem vom 11. März 2015, C-628/13, Lafonta), zugrunde liegt. Ein "Zwischenschritt" eines solchen Sachverhaltes kann grundsätzlich in zweifacher Hinsicht eine genaue Information darstellen: Zum einen kann ein Zwischenschritt ein Indiz dafür sein, dass das Endergebnis - als Endpunkt des gestreckten Sachverhaltes - hinreichend wahrscheinlich eintreten wird; zum anderen kann er nach der wiedergegebenen Rechtsprechung des EuGH auch selbst eine "Reihe von Umständen" bzw. ein "Ereignis" darstellen (nach der Terminologie des BörseG: "Reihe von (...) Tatsachen und Ereignissen", was unter Berücksichtigung des Wortlautes des § 48d Abs. 1 BörseG und den wiedergegebenen unionsrechtlichen Grundlagen so zu verstehen ist, dass auch ein einzelnes Ereignis davon erfasst ist), sodass die Eignung zur erheblichen Beeinflussung des Kurses sowie die Spezifität der Information im Hinblick auf diesen Zwischenschritt eigenständig zu beurteilen ist. Im letzten Fall wird die Wahrscheinlichkeit des Eintritts des Endergebnisses jedoch in der Regel für die Fragen von Bedeutung sein, ob erstens die Information spezifisch genug ist, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung auf die Kurse von Finanzinstrumenten zuzulassen und ob sie zweitens geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen, weil ein verständiger Anleger sie wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde. 19 Vorauszuschicken ist, dass die gegenständliche Transaktion gemeinsam mit den ihr vorgelagerten Vorgängen zweifellos einen zeitlich gestreckten Sachverhalt darstellt, wie er dem Urteil des EuGH vom 28. Juni 2012, C-19/11, Geltl (und im Übrigen auch jenem vom 11. März 2015, C-628/13, Lafonta), zugrunde liegt. Ein "Zwischenschritt" eines solchen Sachverhaltes kann grundsätzlich in zweifacher Hinsicht eine genaue Information darstellen: Zum einen kann ein Zwischenschritt ein Indiz dafür sein, dass das Endergebnis - als Endpunkt des gestreckten Sachverhaltes - hinreichend wahrscheinlich eintreten wird; zum anderen kann er nach der wiedergegebenen Rechtsprechung des EuGH auch selbst eine "Reihe von Umständen" bzw. ein "Ereignis" darstellen (nach der Terminologie des BörseG: "Reihe von (...) Tatsachen und Ereignissen", was unter Berücksichtigung des Wortlautes des Paragraph 48 d, Absatz eins, BörseG und den wiedergegebenen unionsrechtlichen Grundlagen so zu verstehen ist, dass auch ein einzelnes Ereignis davon erfasst ist), sodass die Eignung zur erheblichen Beeinflussung des Kurses sowie die Spezifität der Information im Hinblick auf diesen Zwischenschritt eigenständig zu beurteilen ist. Im letzten Fall wird die Wahrscheinlichkeit des Eintritts des Endergebnisses jedoch in der Regel für die Fragen von Bedeutung sein, ob erstens die Information spezifisch genug ist, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung auf die Kurse von Finanzinstrumenten zuzulassen und ob sie zweitens geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen, weil ein verständiger Anleger sie wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde.

20 Dementsprechend hat der Verwaltungsgerichtshof im Fall eines gestreckten Sachverhaltes (zu einem Vorstandsbeschluss im Zusammenhang mit der (möglichen) Durchführung einer Transaktion) im bereits zitierten Erkenntnis vom 29. April 2014, Zlen. 2012/17/0554 und 0555, unter Hinweis auf die Vorjudikatur festgehalten, dass in einer solchen Konstellation eine Rechtsauffassung von vornherein rechtswidrig wäre, wonach die Eintrittswahrscheinlichkeit (der Durchführung der Transaktion) ohne Belang für die Frage des Vorliegens einer Insider-Information sei. In dem diesem Erkenntnis zugrundeliegenden Beschwerdefall stellte eine interne Beschlussfassung, die im Ergebnis auf die Durchführung von Prüfungen hinauslief, ob eine bestimmte Variante tatsächlich gewählt werden sollte, keine genaue Information im Sinne des § 48a Abs. 1 Z 1 BörseG dar, weil zu diesem Zeitpunkt nicht angenommen werden konnte, dass und in welcher Weise das Projekt auch tatsächlich durchgeführt werde. 20 Dementsprechend hat der Verwaltungsgerichtshof im Fall eines gestreckten Sachverhaltes (zu einem Vorstandsbeschluss im Zusammenhang mit der (möglichen) Durchführung einer Transaktion) im bereits zitierten Erkenntnis vom 29. April 2014, Zlen. 2012/17/0554 und 0555, unter Hinweis auf die Vorjudikatur festgehalten, dass in einer solchen Konstellation eine

Rechtsauffassung von vornherein rechtswidrig wäre, wonach die Eintrittswahrscheinlichkeit (der Durchführung der Transaktion) ohne Belang für die Frage des Vorliegens einer Insider-Information sei. In dem diesem Erkenntnis zugrundeliegenden Beschwerdefall stellte eine interne Beschlussfassung, die im Ergebnis auf die Durchführung von Prüfungen hinauslief, ob eine bestimmte Variante tatsächlich gewählt werden sollte, keine genaue Information im Sinne des Paragraph 48 a, Absatz eins, Ziffer eins, BörseG dar, weil zu diesem Zeitpunkt nicht angenommen werden konnte, dass und in welcher Weise das Projekt auch tatsächlich durchgeführt werde.

21 Die hier angefochtenen Erkenntnisse gehen davon aus, dass ein Zwischenschritt nur dann als genaue Information angesehen werden könne, wenn gerade dieser es als hinreichend wahrscheinlich erscheinen lasse, dass der bereits angestoßene Ablauf des Transaktionsprozesses zum angestrebten Erfolg führe.

22 Damit übersieht das Bundesverwaltungsgericht nach dem Vorgesagten jedoch, dass ein Zwischenschritt in einem zeitlich gestreckten Sachverhalt nicht nur im Hinblick auf das Endergebnis (hier: Erfolg der Transaktion) von Bedeutung sein kann, sondern auch als eigenständige Reihe von Tatsachen und Ereignissen bzw. als eigenständiges Ereignis:

23 Der Abschluss des MoU kann als ein solches eigenständiges Ereignis qualifiziert werden, das bereits eingetreten ist und auf dessen Eintrittswahrscheinlichkeit es daher nicht ankommt. Wie sich allerdings aus den obigen Ausführungen (RNr. 19) ergibt, spielte die Wahrscheinlichkeit der tatsächlichen Durchführung des Projekts insoweit eine Rolle, als diese Frage auch in einer solchen Konstellation für die Beurteilung von Bedeutung sein kann, ob die Information spezifisch genug ist, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung auf die Kurse von Finanzinstrumenten zuzulassen, und ob sie geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen, weil ein verständiger Anleger sie wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde.

24 Der gegenständliche Fall unterscheidet sich von jenem, der dem bereits mehrfach zitierten hg. Erkenntnis vom 29. April 2014, Zlen. 2012/17/0554 und 0555, zugrunde lag: Nach den Feststellungen des Bundesverwaltungsgerichts war das MoU nämlich nicht bloß auf eine (interne) Prüfung gerichtet, ob die darin beschriebene Transaktion tatsächlich durchgeführt werden sollte. Vielmehr waren die darin enthaltenen Ausführungen bereits derart konkret, dass nicht nur die beabsichtigten Transaktionsgegenstände sowie grobe Leitlinien für die Ermittlung der Kaufpreise und - hinsichtlich "Teiltransaktion 2" - sogar vorläufig bezifferte Kaufpreise benannt wurden, sondern auch Zahlungen und Assets, die im Fall der Unmöglichkeit eines Teils der Transaktion mindestens bzw. ersatzweise geleistet werden sollten. Damit brachten die Parteien des MoU jedoch zum Ausdruck, ernsthaft an der Abwicklung der Transaktion interessiert zu sein. In diese Richtung deutet auch, dass die Parteien schon vor Abschluss des MoU mit dem Vollzug des darin Vereinbarten begonnen hatten, sodass nicht davon die Rede sein kann, dass es sich lediglich um eine "Ausgangsbasis" für weitere Schritte handelte. Dass es bis zum Abschluss der Transaktion (insbesondere wegen der noch offenen Beiziehung der übrigen Verhandlungsparteien) noch Unwägbarkeiten gab und die Verhandlungen im Nachhinein betrachtet zuweilen vor einem Abbruch gestanden sein mögen, vermag an diesem Gesamteindruck nichts zu ändern. Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass es - wie das Bundesverwaltungsgericht offenbar meint - im Rahmen eines zeitlich gestreckten Sachverhaltes für die Beurteilung der Frage, ob die Transaktion tatsächlich abgeschlossen, d.h. ob das Endereignis tatsächlich eintreten würde, nicht darauf ankommt, ob das MoU rechtsverbindlich oder bloß "unverbindlich" sei. Entscheidend ist vielmehr, welcher Wert der Information (vor allem hinsichtlich der Einschätzung der Kurserheblichkeit) aus dem Blickwinkel der Einschätzung eines verständigen Anlegers beigemessen wird (insoweit zutreffend Brandl, in Temmel, Börsegesetz (2011) § 48a Rz 27). 24 Der gegenständliche Fall unterscheidet sich von jenem, der dem bereits mehrfach zitierten hg. Erkenntnis vom 29. April 2014, Zlen. 2012/17/0554 und 0555, zugrunde lag: Nach den Feststellungen des Bundesverwaltungsgerichts war das MoU nämlich nicht bloß auf eine (interne) Prüfung gerichtet, ob die darin beschriebene Transaktion tatsächlich durchgeführt werden sollte. Vielmehr waren die darin enthaltenen Ausführungen bereits derart konkret, dass nicht nur die beabsichtigten Transaktionsgegenstände sowie grobe Leitlinien für die Ermittlung der Kaufpreise und - hinsichtlich "Teiltransaktion 2" - sogar vorläufig bezifferte Kaufpreise benannt wurden, sondern auch Zahlungen und Assets, die im Fall der Unmöglichkeit eines Teils der Transaktion mindestens

bzw. ersatzweise geleistet werden sollten. Damit brachten die Parteien des MoU jedoch zum Ausdruck, ernsthaft an der Abwicklung der Transaktion interessiert zu sein. In diese Richtung deutet auch, dass die Parteien schon vor Abschluss des MoU mit dem Vollzug des darin Vereinbarten begonnen hatten, sodass nicht davon die Rede sein kann, dass es sich lediglich um eine "Ausgangsbasis" für weitere Schritte handelte. Dass es bis zum Abschluss der Transaktion (insbesondere wegen der noch offenen Beiziehung der übrigen Verhandlungsparteien) noch Unwägbarkeiten gab und die Verhandlungen im Nachhinein betrachtet zuweilen vor einem Abbruch gestanden sein mögen, vermag an diesem Gesamteindruck nichts zu ändern. Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass es - wie das Bundesverwaltungsgericht offenbar meint - im Rahmen eines zeitlich gestreckten Sachverhaltes für die Beurteilung der Frage, ob die Transaktion tatsächlich abgeschlossen, d.h. ob das Endereignis tatsächlich eintreten würde, nicht darauf ankommt, ob das MoU rechtsverbindlich oder bloß "unverbindlich" sei. Entscheidend ist vielmehr, welcher Wert der Information (vor allem hinsichtlich der Einschätzung der Kurserheblichkeit) aus dem Blickwinkel der Einschätzung eines verständigen Anlegers beigemessen wird (insoweit zutreffend Brandl, in Temmel, Börsegesetz (2011) Paragraph 48 a, Rz 27).

25 Entgegen der Ansicht des Bundesverwaltungsgerichts erweist sich die Information über den Abschluss des MoU damit als genau, weil sie einerseits ein bereits eingetretenes, die drittmitbeteiligte Partei betreffendes Ereignis erfasst und andererseits auch spezifisch genug ist, um einen Schluss auf mögliche Auswirkungen auf den Kurs der Finanzinstrumente der drittmitbeteiligten Partei zuzulassen. Wie der EuGH in seiner oben wiedergegebenen Rechtsprechung festgehalten hat, ist es dafür nicht notwendig, dass sich bestimmen lässt, in welche Richtung sich der Kurs des betreffenden Finanzinstruments entwickeln wird; vielmehr kommt es darauf an, ob die Information hinreichend konkret und spezifisch ist, um als Grundlage für die Beurteilung dienen zu können, ob das Ereignis (bzw. die Reihe von Umständen) eine Auswirkung auf die Kurse von Finanzinstrumenten haben kann (bzw. können; vgl. das Urteil vom 11. März 2015, C-628/13, Lafonta, Rn. 30 f). Nach dieser Rechtsprechung sind Informationen dann nicht ausreichend spezifisch, wenn sie bloß vage oder allgemein sind und keinen Schluss auf ihre mögliche Auswirkung auf den Kurs zulassen (Rn. 31 des Urteils Lafonta). Nach dem Vorgesagten besteht kein Zweifel daran, dass die Information über den Abschluss des MoU ausreichend konkret und spezifisch war, um beurteilen zu können, ob sie eine Auswirkung auf den Kurs der Finanzinstrumente der drittmitbeteiligten Partei haben würde. Wie die Finanzmarktaufsichtsbehörde in ihren Revisionen zutreffend geltend macht, zeigt sich dies etwa auch daran, dass ein Analysebericht der R Bank AG vom 4. September 2012 und ein Bericht der E Group Research vom 10. Oktober 2012 bereits auf (Gerüchte über) einen möglichen Verkauf der Beteiligung der drittmitbeteiligten Partei an der E A.?. reagierten. Die in den vorgelegten Verfahrensakten enthaltenen Berichte haben (auszugsweise) folgenden Wortlaut: 25 Entgegen der Ansicht des Bundesverwaltungsgerichts erweist sich die Information über den Abschluss des MoU damit als genau, weil sie einerseits ein bereits eingetretenes, die drittmitbeteiligte Partei betreffendes Ereignis erfasst und andererseits auch spezifisch genug ist, um einen Schluss auf mögliche Auswirkungen auf den Kurs der Finanzinstrumente der drittmitbeteiligten Partei zuzulassen. Wie der EuGH in seiner oben wiedergegebenen Rechtsprechung festgehalten hat, ist es dafür nicht notwendig, dass sich bestimmen lässt, in welche Richtung sich der Kurs des betreffenden Finanzinstruments entwickeln wird; vielmehr kommt es darauf an, ob die Information hinreichend konkret und spezifisch ist, um als Grundlage für die Beurteilung dienen zu können, ob das Ereignis (bzw. die Reihe von Umständen) eine Auswirkung auf die Kurse von Finanzinstrumenten haben kann (bzw. können; vergleiche , das Urteil vom 11. März 2015, C- 628/13, Lafonta, Rn. 30 f). Nach dieser Rechtsprechung sind Informationen dann nicht ausreichend spezifisch, wenn sie bloß vage oder allgemein sind und keinen Schluss auf ihre mögliche Auswirkung auf den Kurs zulassen (Rn. 31 des Urteils Lafonta). Nach dem Vorgesagten besteht kein Zweifel daran, dass die Information über den Abschluss des MoU ausreichend konkret und spezifisch war, um beurteilen zu können, ob sie eine Auswirkung auf den Kurs der Finanzinstrumente der drittmitbeteiligten Partei haben würde. Wie die Finanzmarktaufsichtsbehörde in ihren Revisionen zutreffend geltend macht, zeigt sich dies etwa auch daran, dass ein Analysebericht der R Bank AG vom 4. September 2012 und ein Bericht der E Group Research vom 10. Oktober 2012 bereits auf (Gerüchte über) einen möglichen Verkauf der Beteiligung der drittmitbeteiligten Partei an der E A.?. reagierten. Die in den vorgelegten Verfahrensakten enthaltenen Berichte haben (auszugsweise) folgenden Wortlaut:

"(...) While these fundamentals are likely not on the cards for 2013 and also at-equity participations could lead to unpleasant surprises (we would expect further losses in France), upside could come not only from the absence of some of this year's burdens, but also from the Austrian regulator repairing the grid loss regulation that dipped network EBIT into the reds in 2Q. Also, we remind that divestment is still on (V AG)'s agenda, with Bloomberg reporting divestment rumours in Turkey and local media discussing a sale of the stake in SSG, a local Austrian utility." (Anonymisierung und Hervorhebung durch den Verwaltungsgerichtshof)

"Massive positive news flow ahead?

Turkey exit and asset deal with (E.) becoming concrete? According to some media reports, (V AG) and (E.) will fix an asset deal including hydropower assets of some of 380 MW for (V AG)'s Turkish joint venture. This deal would mean a reversion of cash flows. Instead of investing for a relatively long period of time in Turkey, (V AG) could receive significant cash flows, deriving from some 2 TWh hydropower generation per year.

(...)

Upgrade to Buy. We increase our target price to EUR 19.6 and upgrade our recommendation to Buy." (Anonymisierung durch den Verwaltungsgerichtshof, Hervorhebung im Original)

26 Zu diesem Ergebnis würde im Übrigen auch eine Beurteilung anhand der am 12. Juni 2014 im Amtsblatt kundgemachten und - in wesentlichen Teilen - ab 3. Juli 2016 geltenden Marktmissbrauchsverordnung kommen, die in Art. 7 Abs. 3 einen Zwischenschritt in einem gestreckten Vorgang als Insiderinformation betrachtet, falls er für sich genommen die Kriterien für Insiderinformationen (nach Art. 7 Abs. 1 lit. a i. V.m. Abs. 2 der Verordnung wird eine "Insiderinformation" - soweit hier entscheidend - im Wesentlichen wie nach der hier einschlägigen Unionsrechtslage definiert) erfüllt (vgl. auch den Erwägungsgrund 16 der Verordnung, in dem erkennbar die wiedergegebene Rechtsprechung des EuGH reflektiert wird). 26 Zu diesem Ergebnis würde im Übrigen auch eine Beurteilung anhand der am 12. Juni 2014 im Amtsblatt kundgemachten und - in wesentlichen Teilen - ab 3. Juli 2016 geltenden Marktmissbrauchsverordnung kommen, die in Artikel 7, Absatz 3, einen Zwischenschritt in einem gestreckten Vorgang als Insiderinformation betrachtet, falls er für sich genommen die Kriterien für Insiderinformationen (nach Artikel 7, Absatz eins, Litera a, i. römisch fünf.m. Absatz 2, der Verordnung wird eine "Insiderinformation" - soweit hier entscheidend - im Wesentlichen wie nach der hier einschlägigen Unionsrechtslage definiert) erfüllt vergleiche , auch den Erwägungsgrund 16 der Verordnung, in dem erkennbar die wiedergegebene Rechtsprechung des EuGH reflektiert wird).

27 Gegen dieses Ergebnis kann das bereits zitierte hg. Erkenntnis vom 24. März 2014, Zl. 2012/17/0118, nicht ins Treffen geführt werden, weil die darin einzelfallbezogen zum Ausdruck gebrachte Auffassung, wonach das Zustandekommen des Geschäfts aufgrund des ungewissen Kaufpreises nicht hinreichend wahrscheinlich und die Information nicht ausreichend bestimmt sei, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung auf den Kurs des Finanzinstruments zuzulassen, in Ansehung des oben bereits (auszugsweise) wiedergegebenen Urteils des EuGH vom 11. März 2015, C-628/13, Lafonta, nicht aufrecht erhalten werden kann. Damit trägt der Verwaltungsgerichtshof der Rechtsanschauung des EuGH und seiner Verpflichtung zur Durchsetzung des Unionsrechts Rechnung, sodass es keiner Befassung eines verstärkten Senates infolge des Abgehens von einer früheren Rechtsprechung bedarf (vgl. das hg. Erkenntnis vom 24. April 2013, Zl. 2011/17/0156, m. w.N.). 27 Gegen dieses Ergebnis kann das bereits zitierte hg. Erkenntnis vom 24. März 2014, Zl. 2012/17/0118, nicht ins Treffen geführt werden, weil die darin einzelfallbezogen zum Ausdruck gebrachte Auffassung, wonach das Zustandekommen des Geschäfts aufgrund des ungewissen Kaufpreises nicht hinreichend wahrscheinlich und die Information nicht ausreichend bestimmt sei, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung auf den Kurs des Finanzinstruments zuzulassen, in Ansehung des oben bereits (auszugsweise) wiedergegebenen Urteils des EuGH vom 11. März 2015, C-628/13, Lafonta, nicht aufrecht erhalten werden kann. Damit trägt der Verwaltungsgerichtshof der Rechtsanschauung des EuGH und seiner Verpflichtung zur Durchsetzung des Unionsrechts Rechnung, sodass es keiner Befassung eines verstärkten Senates infolge des Abgehens von einer früheren Rechtsprechung bedarf vergleiche , das hg. Erkenntnis vom 24. April 2013, Zl. 2011/17/0156, m. w.N.).

28 Im Hinblick auf den Umstand, dass dieses Auslegungsergebnis derart offenkundig ist, dass für einen vernünftigen Zweifel keinerlei Raum bleibt, war die Einleitung eines Vorabentscheidungsverfahrens nach

Art. 267 AEUV nicht erforderlich (vgl. das Urteil des EuGH vom 6. Oktober 1982, 283/81, C.I.L.F.I.T. u.a. Rn. 16). 28 Im Hinblick auf den Umstand, dass dieses Auslegungsergebnis derart offenkundig ist, dass für einen vernünftigen Zweifel keinerlei Raum bleibt, war die Einleitung eines Vorabentscheidungsverfahrens nach Artikel 267, AEUV nicht erforderlich vergleiche , das Urteil des EuGH vom 6. Oktober 1982, 283/81, C.I.L.F.I.T. u.a. Rn. 16).

29 Den Revisionen war daher Folge zu geben. Die angefochtenen Erkenntnisse waren wegen Rechtswidrigkeit des Inhaltes gemäß § 42 Abs. 2 Z 1 VwGG aufzuheben. 29 Den Revisionen war daher Folge zu geben. Die angefochtenen Erkenntnisse waren wegen Rechtswidrigkeit des Inhaltes gemäß Paragraph 42, Absatz 2, Ziffer eins, VwGG aufzuheben.

30 Bei diesem Ergebnis wird sich das Bundesverwaltungsgericht im fortgesetzten Verfahren mit der Frage der Kurserheblichkeit der Information befassen müssen, d.h. mit der Frage, ob ein verständiger Anleger die Information über den Abschluss des MoU wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung genutzt hätte und sie damit zur erheblichen Beeinflussung des Kurses der Finanzinstrumente der drittmitbeteiligten Partei geeignet gewesen wäre:

31 Die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung ist ex ante aus der Sicht eines verständigen Anlegers anhand des Inhalts und des Kontextes der Information im Marktgeschehen zu überprüfen, wobei der verständige Anleger eine Maßfigur ist, der aus unionsrechtlicher Perspektive zu unterstellen ist, dass sie alle bereits öffentlich bekannten Informationen kennt. Ein verständiger Anleger kann daher eine Information auch dann als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen, wenn sie es ihm nicht erlaubt, die Änderung des Kurses in eine bestimmte Richtung vorherzusehen. Die hohe Komplexität der Finanzmärkte macht eine exakte Einschätzung der Kursentwicklung nämlich besonders schwierig, sodass allgemein betrachtet jeder Anleger zu unterschiedlichen Einschätzungen kommen kann. Würde eine Insider-Information i.S.d. § 48a Abs. 1 Z 1 BörseG erst dann vorliegen, wenn sich die Richtung der Kursentwicklung bestimmen ließe, würde dies im Ergebnis dazu führen, dass Besitzer von Informationen zum Nachteil anderer Marktteilnehmer profitieren könnten, indem sie die Unsicherheit der Informationen vorgeben und sich deshalb einer Veröffentlichung enthalten könnten. Eine nachträgliche, tatsächliche Kursveränderung ist bei dieser Beurteilung lediglich ein Indiz für die Kurserheblichkeit, für das Vorliegen eines Verstoßes gegen § 48d Abs. 1 i.V.m. § 48a Abs. 1 BörseG jedoch nicht erforderlich (vgl. zu alledem - mit weiteren Nachweisen - auch die Urteile des Obersten Gerichtshofes vom 24. März 2015, 4 Ob 239/14x, und vom 20. März 2015, 9 Ob 26/14k, außerdem das hg. Erkenntnis vom 23. Mai 2014, Zl. 2014/02/0032, sowie den ersten und zweiten Erwägungsgrund der RL 2003/124/EG und nunmehr die Erwägungsgründe 14 und 15 der Marktmissbrauchsverordnung; zur Prognose der Kursentwicklung bei der Beurteilung der Kurserheblichkeit vgl. das Urteil des EuGH vom 11. März 2015, C- 628/13, Lafonta, Rn. 34, 36). 31 Die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung ist ex ante aus der Sicht eines verständigen Anlegers anhand des Inhalts und des Kontextes der Information im Marktgeschehen zu überprüfen, wobei der verständige Anleger eine Maßfigur ist, der aus unionsrechtlicher Perspektive zu unterstellen ist, dass sie alle bereits öffentlich bekannten Informationen kennt. Ein verständiger Anleger kann daher eine Information auch dann als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen, wenn sie es ihm nicht erlaubt, die Änderung des Kurses in eine bestimmte Richtung vorherzusehen. Die hohe Komplexität der Finanzmärkte macht eine exakte Einschätzung der Kursentwicklung nämlich besonders schwierig, sodass allgemein betrachtet jeder Anleger zu unterschiedlichen Einschätzungen kommen kann. Würde eine Insider-Information i.S.d. Paragraph 48 a, Absatz eins, Ziffer eins, BörseG erst dann vorliegen, wenn sich die Richtung der Kursentwicklung bestimmen ließe, würde dies im Ergebnis dazu führen, dass Besitzer von Informationen zum Nachteil anderer Marktteilnehmer profitieren könnten, indem sie die Unsicherheit der Informationen vorgeben und sich deshalb einer Veröffentlichung enthalten könnten. Eine nachträgliche, tatsächliche Kursveränderung ist bei dieser Beurteilung lediglich ein Indiz für die Kurserheblichkeit, für das Vorliegen eines Verstoßes gegen Paragraph 48 d, Absatz eins, in Verbindung mit Paragraph 48 a, Absatz eins, BörseG jedoch nicht erforderlich vergleiche , zu alledem - mit weiteren Nachweisen - auch die Urteile des Obersten Gerichtshofes vom 24. März 2015, 4 Ob 239/14x, und vom 20. März 2015, 9 Ob 26/14k, außerdem das hg. Erkenntnis vom 23. Mai 2014, Zl. 2014/02/0032, sowie den ersten und zweiten Erwägungsgrund der RL 2003/124/EG und nunmehr die

Erwägungsgründe 14 und 15 der Marktmissbrauchsverordnung; zur Prognose der Kursentwicklung bei der Beurteilung der Kurserheblichkeit vergleiche , das Urteil des EuGH vom 11. März 2015, C- 628/13, Lafonta, Rn. 34, 36).

32 Daher wird das BVwG im fortgesetzten Verfahren nach dem Vorgesagten zu klären haben, wie ein verständiger Anleger die Information über das MoU insbesondere im Hinblick auf den Stand der Durchführung der Transaktion zum Zeitpunkt des Abschlusses am 20. Juni 2012 ex ante beurteilt hätte.

33 Soweit sich in den angefochtenen Erkenntnissen Feststellungen finden, wonach sich aus dem Sachverständigengutachten ergebe, das MoU habe aus Sicht eines Analysten keine Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung gehabt, ist für das fortgesetzte Verfahren darauf hinzuweisen, dass damit noch nichts über die zu klärende Frage gesagt ist, ob ein verständiger Anleger die Information über das MoU wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde. Bei dieser Frage handelt es sich im Übrigen um eine Rechtsfrage, deren Beantwortung einem Sachverständigenbeweis nicht zugänglich ist.

Wien, am 20. April 2016

Gerichtsentscheidung

EuGH 62011CJ0019 Geltl VORAB
EuGH 62013CJ0628 Lafonta VORAB
EuGH 62013CJ0628 Lafonta VORAB
EuGH 61981CJ0283 CILFIT und Lanificio di Gavardo VORAB
EuGH 62013CJ0628 Lafonta VORAB

Schlagworte

Gemeinschaftsrecht Auslegung des Mitgliedstaatenrechtes EURallg2 Besondere Rechtsgebiete Gemeinschaftsrecht Richtlinie richtlinienkonforme Auslegung des innerstaatlichen Rechts EURallg4/3 Gemeinschaftsrecht Verordnung EURallg5

European Case Law Identifier (ECLI)

ECLI:AT:VWGH:2016:RA2015020152.L00

Im RIS seit

04.05.2016

Zuletzt aktualisiert am

22.07.2016

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

© 2026 JUSLINE

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

www.jusline.at