

Gericht

Verwaltungsgerichtshof

Entscheidungsdatum

27.04.2017

Geschäftszahl

Ro 2016/02/0020

Rechtssatz

Im Fall eines nicht bereits eingetretenen Ereignisses spielt der Grad der Wahrscheinlichkeit des Eintritts bei dieser - im Einzelfall vorzunehmenden - Beurteilung ebenso eine Rolle, wie nach dem ersten Erwägungsgrund der Richtlinie 2003/6/EG (Marktmissbrauchs-RL) die möglichen Auswirkungen der Informationen in Betracht gezogen werden sollten, 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 Finanzinstrumente beeinflussen dürften (vgl. nunmehr den 14. Erwägungsgrund der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung)). Vor diesem Hintergrund kann es nicht ausgeschlossen werden, dass eine Information über ein Ereignis, dessen Eintritt wenig wahrscheinlich ist, den Kurs der Titel des betreffenden Emittenten spürbar beeinflusst, weil die Folgen besonders weitreichend wären (vgl. Urteil EuGH 28. Juni 2012, C-19/11, Geltl); umgekehrt kann eine Information von einem verständigen Anleger als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung genutzt werden, auch wenn diese Information es nicht erlaubt, die Änderung des Kurses der betreffenden Finanzinstrumente in eine bestimmte Richtung vorherzusehen (vgl. Urteil EuGH 11. März 2015, C-628/13, Lafonta). Nichts anderes gilt im Rahmen eines zeitlich gestreckten Sachverhaltes für einen Zwischenschritt, der als Indiz für den hinreichend wahrscheinlichen Eintritt eines Endereignisses dient. Nichts wesentlich anderes gilt auch im Fall eines Zwischenschrittes, der selbst eine "Reihe von Umständen" bzw. ein "Ereignis" darstellt, die bereits eingetreten sind bzw. das bereits eingetreten ist. In dieser Konstellation ist die Eignung zur erheblichen Beeinflussung des Kurses freilich im Hinblick auf diesen Zwischenschritt eigenständig zu beurteilen. Bei dieser Prüfung kann (und: wird auch in der Regel) die Wahrscheinlichkeit des Endereignisses - als Endpunkt des gestreckten Sachverhaltes - von Bedeutung sein (vgl. E 20. April 2016, Ra 2015/02/0152 und 0153). Dabei ist allerdings nicht entscheidend, dass das Endereignis hinreichend wahrscheinlich (nach dem Verständnis des § 48a Abs. 1 Z 1 lit. a BörseG 1989) eintreten wird, weil bei einer solchen Auffassung der Zwischenschritt nur ein Indiz für den Eintritt des Endereignisses und damit eine Insider-Information schon im Hinblick auf dieses zu bejahen wäre; für eine eigenständige Prüfung des Zwischenschritts auf das Vorliegen einer Insider-Information bliebe damit kein Raum.

Beachte

Miterledigt (miterledigt bzw zur gemeinsamen Entscheidung verbunden):

Ro 2016/02/0021

Ro 2016/02/0022

Ro 2016/02/0023

Serie (erledigt im gleichen Sinn):

Ro 2016/02/0016 E 3. Mai 2017

Ro 2016/02/0018 E 3. Mai 2017

European Case Law Identifier

ECLI:AT:VWGH:2017:RO2016020020.J02