

Gericht

BVwG

Entscheidungsdatum

20.07.2016

Geschäftszahl

W148 2014668-1

Spruch

W148 2014668-1/30E

W148 2014751-1/30E

IM NAMEN DER REPUBLIK!

Das Bundesverwaltungsgericht hat durch den Richter Dr. Stefan KEZNICKL als Vorsitzenden und die Richterin MMag. Dr. Esther SCHNEIDER sowie den Richter Mag. Philipp CEDE, LL.M., als Beisitzer über die Beschwerde des 1. XXXX und 2. der XXXX AG, FN XXXX, vom 18.11.2014, beide vertreten durch Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati Partnerschaft von Rechtsanwälten, 1010 Wien, gegen das Straferkenntnis der Finanzmarktaufsichtsbehörde vom 20.10.2014 zu GZ. FMA-EL100322.100/0003-LAW/2014 zu Recht erkannt:

A)

1. Die Beschwerde wird als unbegründet abgewiesen.

2. Die Strafnorm zu Spruchpunkt I. 1 lautet § 48 Abs. 1 Z 2 zweiter Strafsatz BörseG, BGBl Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr. 35/2012, und zu den Spruchpunkten I.2. und I.3. jeweils § 48 Abs. 1 Z 6 zweiter Strafsatz BörseG, BGBl Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr. 35/2012.

3. Der Kostenbeitrag zum Beschwerdeverfahren beträgt gem. § 52 Abs. 2 Verwaltungsgerichtsverfahrensgesetz (VwGVG), BGBl. I Nr. 33/2013 idF BGBl. I Nr. 122/2013, 8.000 EUR.

B)

Die Revision ist gemäß Art 133 Abs. 4 Bundes-Verfassungsgesetz (B-VG) zulässig.

Text

ENTSCHEIDUNGSGRÜNDE:

I. Verfahrensgang

1. Das angefochtene Straferkenntnis der Finanzmarktaufsichtsbehörde (im Folgenden: "belangte Behörde" oder "FMA") vom 20.10.2014 richtete sich gegen den Beschwerdeführer (im Folgenden: "beschwerdeführende Partei", die "BF") und die haftende Gesellschaft ("haftende Gesellschaft"; beide im Folgenden "beschwerdeführende Parteien", auch die "BF") und enthielt folgenden Spruch:

"Sehr geehrter Herr XXXX!

Sie sind seit dem XXXX Vorstand der XXXX AG (in der Folge XXXX oder Emittentin), einer börsennotierten Aktiengesellschaft mit der Geschäftsanschrift XXXX, deren Aktien jedenfalls im Jahr 2012 im Amtlichen Handel der Wiener Börse AG zu ISIN ATXXXXX notierten.

Sie haben es in dieser Funktion als zur Vertretung nach außen Berufener gemäß § 9 Abs. 1 VStG zu verantworten, dass es die XXXX AG

I. unterlassen hat, eine sie unmittelbar betreffende Insider-Information, und zwar den Abschluss des Memorandum of Understanding (in der Folge MoU) zwischen der XXXX AG, XXXX und der XXXX AG (im Folgenden XXXX), XXXX-Platz 1, XXXX am 20.06.2012, spätestens ab 20.06.2012

1. unverzüglich gemäß § 48d Abs. 1 BörseG der Öffentlichkeit bekannt zu geben;
2. gemäß § 82 Abs. 7 BörseG vor der Veröffentlichung der FMA mitzuteilen sowie
3. gemäß § 82 Abs. 7 BörseG vor der Veröffentlichung dem Börseunternehmen mitzuteilen.

Bei dieser Information handelte es sich um eine öffentlich nicht bekannte, genaue Information, die direkt die XXXX AG betraf und die, wenn sie öffentlich bekannt geworden wäre, geeignet gewesen wäre, den Kurs der Aktien der XXXX AG 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 23.11.2012 ("Verhandlungen zur Optimierung der Beteiligungsstruktur bei XXXX") wurde öffentlich bekannt gegeben, dass die XXXX AG Gespräche über einen möglichen Verkauf der XXXX-Anteile am türkischen Joint Venture XXXX führt.

II. Die XXXX AG haftet gemäß § 9 Abs. 7 VStG für die über den Beschuldigten verhängte Geldstrafe und die Verfahrenskosten zur ungeteilten Hand.

Sie haben dadurch folgende Rechtsvorschriften verletzt:

Zu I.1: § 48d Abs.1 BörseG, BGBl. Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr. 136/2008 iVm § 48 Abs.1 Z 2 BörseG, BGBl. Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr. 35/2012;

Zu I.2: § 82 Abs. 7 BörseG, BGBl. Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr.83/2012 iVm § 48 Abs. 1 Z 2 BörseG, BGBl. Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr. 35/2012;

Zu I.3: § 82 Abs. 7 BörseG, BGBl. Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr.83/2012 iVm § 48 Abs. 1 Z 2 BörseG, BGBl. Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr. 35/2012.

Wegen dieser Verwaltungsübertretungen wird über Sie folgende Strafe verhängt:

Geldstrafe von

-falls diese uneinbringlich ist, Ersatzfreiheitsstrafe von-Freiheitsstrafe von-Gemäß §§

Zu I.1: 24.000 Euro

Zu I.2: 8.000 Euro

Zu I.3: 8.000 Euro -5 Tage

2 Tage

2 Tage

----§ 48 Abs. 1 Z 2 BörseG, BGBl. Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr. 35/2012

Weitere Verfügungen (z.B. Verfallsausspruch, Anrechnung von Vorhaft):

Ferner haben Sie gemäß § 64 des Verwaltungsstrafgesetzes (VStG) zu zahlen:

* 4.000 Euro als Beitrag zu den Kosten des Strafverfahrens, das sind 10% der Strafe, mindestens jedoch 10 Euro (ein Tag Freiheitsstrafe gleich 100 Euro);

* 0 Euro als Ersatz der Barauslagen für .

Der zu zahlende Gesamtbetrag (Strafe/Kosten/Barauslagen) beträgt daher 44.000 Euro."

In der rechtlichen Begründung wurde ausgeführt, dass die Information, dass der XXXX mit XXXX am 20.06.2012 ein Memorandum of Understanding (in weiter Folge: "MoU") über einen geplanten Asset-Swap abgeschlossen habe, eine Insider-Information über einen bereits eingetretenen, nicht öffentlich bekannten Umstand darstelle. Die belangte Behörde verwies auf die Judikatur des EuGH (in der Rechtssache C-19/11 vom 28.06.2012, Geltl), wonach der Gerichtshof klargestellt habe, dass bei einem zeitlich gestreckten Vorgang nicht nur der am Ende der Entwicklung stehende Umstand oder das Ereignis, sondern auch die mit der Verwirklichung des Umstandes oder des Ereignisses verknüpften Zwischenschritte eine präzise Information im Sinne des Unionsrechts sein können. Dementsprechend könne jedes einzelne Ereignis auf dem Weg zu einem beabsichtigten Ergebnis als Insider-Information in Betracht kommen. Das MoU vom 20.06.2012 zwischen XXXX und XXXX sei unstrittig als Zwischenschritt auf dem Weg zum Abschluss des Asset-Swaps anzusehen. Das MoU habe dazu gedient, die Voraussetzungen einer Transaktion (Asset-Swap) zu schaffen und die weiteren Projektschritte im Detail zu prüfen. Ziel des MoU sei es gewesen, die Voraussetzungen für eine Transaktion zu schaffen, in deren Rahmen einerseits die 50%-Beteiligung des XXXX-Konzerns an XXXX an den XXXX-Konzern übertragen werde (Teiltransaktion 1) und andererseits Anteile an bestimmten Wasserkraftwerken der XXXX, welche in einer Anlage zum MoU bereits aufgezählt gewesen seien, sowie das Strombezugsrecht Zemm/Ziller an XXXX übertragen werden (Teiltransaktion 2).

Zwischen den späteren Vertragsparteien sei demnach eine Vereinbarung getroffen worden, die bereits die wesentlichen Elemente des späteren Vertrages enthalten habe, so dass sich darin ein ernsthafter Einigungswille der Verhandlungspartner manifestiert habe. Weiters habe es sich um einen Richtungswechsel der Strategie des Konzernes gehandelt, weil sich geographische und sachliche Kernmärkte signifikant geändert hätten. Es habe sich daher um einen bedeutenden Einzelschritt der in Rede stehenden Transaktion gehandelt.

2. Dagegen richtete sich die bei der belangten Behörde (FMA) am 18.11.2014 rechtzeitig eingelangte Beschwerde beider BF, in welcher die Mangelhaftigkeit des Verfahrens sowie eine unrichtige rechtliche Beurteilung behauptet und beantragt wird, das angefochtene Straferkenntnis aufzuheben, in eventuelle eine Ermahnung zu erteilen, in eventuelle die verhängte Strafe verschuldensangemessen herabzusetzen sowie eine mündliche Verhandlung durchzuführen.

Insbesondere wurde nach einer Wiedergabe des Sachverhalts vorgebracht, dass das MoU vom 20.06.2012 zwischen der haftenden Gesellschaft und XXXX (bezüglich eines Asset-Swaps) abgeschlossen worden sei. Darin sei der angedachte Asset-Swap zwischen den beiden Vertragspartnern mit einem Preiskorridor skizziert worden, wobei die Transaktion zu diesem Zeitpunkt "in den Sternen" gestanden sei. Schon die Phase davor bis zum Abschluss des MoU habe gezeigt, dass das Projekt komplex und langwierig gewesen sei und eine massive Unsicherheit über das erfolgreiche Zustandekommen bestanden habe. Erst einige Tage nach dem MoU habe erstmals eine echte Due-Diligence-Prüfung (im Folgenden "DD") begonnen, welche in weiterer Folge mehrmals stark ins Stocken geraten und erst Ende November 2012 abgeschlossen worden sei. Erst nach Abschluss des MoU, nämlich am 25.06.2012, habe eine Geheimhaltungsvereinbarung zwischen haftender Gesellschaft, XXXX und XXXX abgeschlossen werden können. Die Einbindung des türkischen Projektpartners (XXXX) sei unerlässlich gewesen, weil dieser ein Vorkaufsrecht auf die Türkei-Beteiligung der haftenden Gesellschaft gehabt habe und ohne einen Verzicht darauf das Projekt nicht hätte realisiert werden können. Dieser Verzicht der XXXX sei zum damaligen Zeitpunkt völlig offen und unklar gewesen.

Zwischen der haftenden Gesellschaft und XXXX habe betreffend XXXX ein Joint Venture Vertrag ("Framework-Agreement") bestanden, weswegen eine Einigung zwischen ihr und XXXX, zwischen ihr und XXXX sowie zwischen XXXX und XXXX unabdingbare Voraussetzung für das Zustandekommen des Asset-Swaps gewesen sei. Solange nicht alle drei Parteien zugestimmt hätten, sei ein Zustandekommen der Transaktion und eine mögliche Auswirkung des MoU auf den Aktienkurs reine Spekulation gewesen. Erst ab Juli 2012 hätten - in unterschiedlicher Intensität - Verhandlungen zwischen der haftenden Gesellschaft und XXXX sowie zwischen ihr und XXXX und zwischen XXXX und XXXX begonnen. Diese Verhandlungen hätten sich alles andere als einfach gestaltet und seien in der Folge immer wieder ins Stocken geraten; die Verhandlungen und die DD seien mehrfach abgebrochen worden, jedes Mal mit der Ungewissheit, ob sie jemals wieder aufgenommen

würden. Ein weiterer unvorhersehbarer und unbeeinflussbarer Faktor seien Politik und Behörden, vor allem in Deutschland und in der Türkei, gewesen. Konkret sei das Zustandekommen der deutschen Teiltransaktion von der Zustimmung des Freistaates Bayern und der Bundesrepublik Deutschland, aber auch von betroffenen österreichischen Bundesministerien abhängig gewesen. Der Freistaat Bayern habe seine Zustimmung zur Übertragung der deutschen Anteile an Grenzkraftwerken und der damit verbundenen Wasserrechte von einer zufriedenstellenden Lösung strittiger Themenstellungen abhängig gemacht (Verzicht auf Befreiung von Wasserzinsen, Heimfallsrechte sowie Steuerfragen); dabei sei es um offene Fragen aus einem Regierungsübereinkommen (zwischen Österreich und Deutschland) sowie um eine strukturelle Herauslösung der Anteile einer Kraftwerksgesellschaft gegangen. Diese Fragen seien lange Zeit unlösbar erschienen und seien erst ab 15.11.2012 in einem finalen Verhandlungsstadium gewesen, die Unterfertigung sei erst zwischen Signing und Closing am 11.03.2013 erfolgt.

Weiters hätten die Bundesrepublik Deutschland und der Freistaat Bayern der Herauslösung der Rhein-Main-Donau-AG-Beteiligung an der Donaukraftwerk Jochenstein AG ("DKJ") aus einem Konzessionsvertrag aus 1921 die Zustimmung erteilen müssen. Dies sei erst am 30.11.2012 erfolgt. Ohne diese Zustimmungen (der Politik) hätten bestimmte Anteile an Kraftwerken und Gesellschaften zunächst nicht an XXXX und in weiterer Folge nicht an die Innwerk AG, die dann von der haftenden Gesellschaft hätte übernommen werden sollen, übertragen werden können. Ohne diese Zustimmung hätte die Transaktion in Form des Asset-Swaps nicht zustande kommen können (öffentlich-rechtlicher Vertrag mit dem Freistaat Bayern vom 11.03.2013).

Ein weiteres Problem seien die unvorhersehbaren und ständigen Wechselwirkungen der Verhandlungen mit XXXX auf die Verhandlungen mit XXXX gewesen. Aufgrund der Transaktionsstruktur hätten bereits erzielte Verhandlungsergebnisse immer wieder neu "aufgeschnürt" werden müssen, um auf Bedingungen und Wünsche von XXXX Rücksicht zu nehmen. Aus diesen Gründen hätten auch immer wieder neue Themen in die DD einbezogen werden müssen. Aus einem Protokoll einer Aufsichtsratssitzung der haftenden Gesellschaft (vom 30.10.2012) gehe hervor, dass Ende Oktober 2012 weder der Abschluss der DD vorhersehbar gewesen sei noch andere Vertragspunkte wie etwa Kaufpreis, Gewährleistungen und Steuern geklärt gewesen seien. Anfang November 2012 seien die Verhandlungen wegen strittiger Gewährleistungsbestimmungen und Steuerklauseln auf der Kippe gestanden; ein Treffen in Wien sei kurzfristig anberaumt worden, an dem auch die zuständigen Vorstandsmitglieder teilgenommen hätten. Im Rahmen dieser Verhandlungen sei das Konzept der Gewährleistungsbestimmungen und der Steuerklauseln grundlegend geändert worden, was zu zusätzlichem Verhandlungs- und Offenlegungsbedarf bei der DD geführt habe. Beispielsweise seien am 02.11.2012 erstmals Entwürfe von operativen "Representations and Warranties" sowie Steuerklauseln von XXXX an die haftende Gesellschaft übermittelt worden, so dass erst im November 2012 diese Themenkreise in die DD einbezogen hätten werden können.

Weitere massive Unsicherheiten, die das Zustandekommen der gesamten Transaktion hätten fraglich erscheinen lassen und erst unmittelbar vor dem Signing (Anfang Dezember 2012) hätten ausgeräumt werden können, seien die fehlende Einigung mit allen bzw. dem Großteil der 24 Banken gewesen, die das Joint Venture finanziert hätten. Wesentliche Voraussetzung für den Asset-Swap sei gewesen, die äußerst günstige Finanzierung beibehalten zu können. Dafür sei es Voraussetzung gewesen, dass ein Gesellschafterwechsel nicht gefährdet werde und die finanzierenden Banken auf ihre Rechte ("change of control") verzichten würden.

Im Herbst 2012 seien zunächst trilaterale Verhandlungen zwischen haftender Gesellschaft, XXXX und XXXX hinsichtlich des Weiterbestehens der Finanzierung des Joint Ventures XXXX aufgenommen worden. Ohne einer vorherigen grundsätzlichen Einigung zwischen diesen drei Parteien habe eine Verhandlung mit den Banken keinen Sinn gehabt. Im Übrigen sei eine Zustimmung sämtlicher Banken bis kurz vor Abschluss der Transaktion im Dezember 2012 keineswegs vorhersehbar gewesen, insbesondere sei fraglich gewesen, ob eine südkoreanische Versicherung, die rund 80 % der Finanzierung eines im Bau befindlichen Kraftwerkes in der Türkei garantiert habe, zustimmen würde. Von dieser Zustimmung sei wiederum die Zustimmung der finanzierenden Banken abhängig gewesen. Am 07.11.2012 habe die haftende Gesellschaft erstmals von einer grundsätzlichen Einigung der Parteien in den wesentlichen Punkten ausgehen können. Um die noch laufenden Verhandlungen (insbesondere mit den Banken) nicht zu gefährden, habe die haftende Gesellschaft einen Aufschub der Ad-hoc-Mitteilung beschlossen. Danach seien die Verhandlungen zwischen 15.11.2012 und 19.11.2012 erneut wegen eines Streits über grundlegende Themen abgebrochen worden. Letztlich habe man sich erst unmittelbar vor dem Signing am 03.12.2012 zu wesentlichen Punkten einigen können.

Weiters bringt die Beschwerde vor, dass das vorgeworfene Verhalten bereits verjährt sei, weil die Verfolgungsverjährung (§ 31 Abs. 1 VStG) für den vorgeworfenen Tatbestand des § 48d BörseG gemäß § 96a Abs. 3 BörseG 18 Monate betrage. Gemäß § 31 Abs. 1 Satz 2 VStG sei diese Frist von dem Zeitpunkt an zu berechnen, an dem die strafbare Tätigkeit abgeschlossen worden sei. Die belangte Behörde vertrete die Auffassung, dass die haftende Gesellschaft "am bzw. spätestens ab" 20.06.2012 verpflichtet gewesen wäre, das MoU zu veröffentlichen. Die belangte Behörde habe ihre erste Verfolgungshandlung erst mit Schreiben vom

07.02.2014, zugestellt am 10.02.2014, gesetzt und dadurch ein ordentliches Verwaltungsstrafverfahren eingeleitet. Die Verfolgungshandlung sei dadurch erst am 10.02.2014 nach außen in Erscheinung getreten, somit mehr als 18 Monate nach der Setzung der Verwaltungsübertretung am 20.06.2012.

Weiters seien Verfahrensvorschriften dadurch verletzt worden, dass die belangte Behörde Parteivorbringen ignoriert habe. Gemäß Judikatur des Verwaltungsgerichtshofes habe die belangte Behörde auf sämtliche Tatsachenvorbringen und Rechtsausführungen einzugehen. Die belangte Behörde sei jedoch nicht auf die Stellungnahme der BF vom 04.04.2014 und die darin angebotenen Beweismittel eingegangen. Dabei seien die vorgelegten Beilagen von der belangten Behörde nicht einmal im Straferkenntnis aufgelistet worden. Daraus gehe hervor, dass sich die belangte Behörde nicht ausreichend mit dem erstatteten Vorbringen auseinander gesetzt habe. Dieser Fehler sei wesentlich, weil bei Berücksichtigung der vorgelegten Urkunden die belangte Behörde zum Ergebnis hätte kommen müssen, dass bei Abschluss des MoU die Transaktion nicht hinreichend wahrscheinlich gewesen sei und auch weder Kursspezifität noch Kursrelevanz bestanden habe. Es liege willkürliches Verhalten der Behörde vor.

Die BF habe aufgrund ihrer Mitwirkungspflicht im Ermittlungsverfahren alles vorgebracht und bereits im Rahmen ihrer bisherigen Stellungnahmen alle relevanten Urkunden vorgelegt. Insbesondere sei die BF allen ihr obliegenden Sorgfalts- und Handlungspflichten nachgekommen. Auch habe sie sich mit dem Rundschreiben der FMA vom 06.03.2006 betreffend Ad-hoc-Publizität und Director's Dealings-Meldungen ("FMA-Rundschreiben") vertraut gemacht, wonach die Unterfertigung eines MoU für sich alleine nicht zum Vorliegen einer Insider-Information ausreiche. Dies sei von der belangten Behörde offenkundig nicht beachtet worden. Daraus ergebe sich rechtlich, dass der BF kein Sorgfaltsverstoß vorgeworfen werden könne.

Im Sinne der Rechtsprechung des Verwaltungsgerichtshofes hätten Straferkenntnisse eine nachvollziehbare Beweiswürdigung zu enthalten. Die "Beweiswürdigung" der belangten Behörde beruhe hingegen auf einem einzigen Absatz (Seite 16 des Straferkenntnisses), welcher keinerlei Würdigung der Beweismittel enthalte, weshalb nicht nachvollziehbar sei, aus welchen Überlegungen die Behörde ihre Feststellungen getroffen habe. Dies sei willkürliches Verhalten. Hätte die belangte Behörde den Sachverhalt umfassend ermittelt, wäre sie zu dem Ergebnis gekommen, dass zum angestrebten Zeitpunkt keine hinreichend genaue Information vorgelegen habe.

Zur materiellen Rechtswidrigkeit wird in der Beschwerde ausgeführt, dass die belangte Behörde fälschlicherweise von der Annahme ausgehe, dass der Abschluss des MoU als Zwischenschritt eines künftig beabsichtigten Asset-Swaps (zwischen der haftenden Gesellschaft und XXXX) eine veröffentlichungspflichtige Insider-Information sei und mangels einer Ad-hoc-Meldung der Tatbestand des § 48d Abs. 1 BörseG verwirklicht sei. Dabei lasse die belangte Behörde die jüngste Rechtsprechung des VwGH unbeachtet und verkenne, dass durch die Unterfertigung eines unverbindlichen MoU mangels hinreichender Wahrscheinlichkeit des Eintritts des Endergebnisses einerseits sowie mangels Kursspezifität/Kursrelevanz des Zwischenereignisses andererseits keine Ad-hoc-Meldepflicht ausgelöst worden sei. Der VwGH (29.04.2014, GZ. 2012/17/0554) habe ausdrücklich festgehalten, dass er die Auffassung - die Eintrittswahrscheinlichkeit des Endereignisses sei für die Frage, ob ein eingetretener Zwischenschritt (hier: MoU) eine Insider-Information gewesen sei, ohne Bedeutung - für rechtswidrig halte. Die belangte Behörde habe aber die hinreichende Wahrscheinlichkeit des Endereignisses erst gar nicht geprüft oder festgestellt und die jüngste Rechtsprechung zu diesem Thema ignoriert. Eine sorgfältige Auseinandersetzung mit der Rechtsprechung des VwGH hätte zur Einstellung des Verfahrens führen müssen, weil der VwGH nämlich festgehalten habe, dass für die Frage der Kursrelevanz eines Zwischenschrittes (hier: MoU) ein verständiger Anleger nur dann von einer kursrelevanten Information ausgehe, wenn auch das Endereignis mit zumindest überwiegender Wahrscheinlichkeit eintreten werde; beim verständigen Anleger gehe es um einen normativen Begriff und um eine Betrachtung ex ante. Die belangte Behörde habe mit Kapitalmarktreaktionen empirisch ex post ein Anlegerverhalten nachweisen wollen, was jedoch irrelevant sei.

Darüber hinaus komme dem MoU gegenständlich keine Kursspezifität zu. Der VwGH stimme der in der Literatur vertretenen Ansicht zu, dass "bei einer Annahme einer Publizitätspflicht in einem sehr frühen Stadium eine Gefahr für das Unternehmen" bestehe.

Tatbestandsvoraussetzung für das Auslösen einer Ad-hoc-Meldepflicht nach § 48d Abs. 1 BörseG sei das Vorliegen einer Insider-Information nach § 48a Abs. 1 Z 1 lit. a) BörseG. Dies sei eine öffentlich nicht bekannte, einen Emittenten von Finanzinstrumenten betreffende, genaue Information mit Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung. § 48a Abs. 1 Z 1 lit. a) BörseG lege ergänzend fest, dass eine Information in Bezug auf zukünftige Tatsachen und Ereignisse dann als "genau" gelte, wenn sie (i) eine Reihe von bereits vorhandenen oder solchen Tatsachen und Ereignissen erfasse, bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen könne, dass sie in Zukunft eintreten würden und (ii) darüber hinaus bestimmt genug sei, dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung von dieser Tatsache oder dieses Ereignisses auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit zusammenhängenden Finanzinstrumenten zulasse. Die belangte Behörde

verkenne, dass es sich beim MoU um eine erste Kontaktaufnahme zwischen Parteien einer möglichen M&A-Transaktion handle, dem schon in aller Regel keine verbindliche Wirkung zukomme; auch im konkreten Fall sei im MoU jede Verbindlichkeit ausgeschlossen worden und jede Partei sei ausdrücklich berechtigt gewesen, die Verhandlungen ohne Angabe von Gründen jederzeit einseitig abbrechen zu können. Ein MoU sei als bloße Absichtserklärung zu qualifizieren und diene vor allem dazu, dem Transaktionsprozess einen förmlichen Rahmen zu geben. Im Hinblick auf den tatsächlichen Abschluss der Transaktion sei dem MoU keine rechtlich verbindliche Wirkung zugekommen, damit aber auch keine Relevanz. Im MoU sei explizit vereinbart worden, dass keinem Partner ein Anspruch auf Weiterverfolgung oder Durchführung der Transaktion oder auf Abschluss wie immer gearteter Verträge erwachse. Es sei mit dem MoU lediglich versucht worden, eine Transaktion zu skizzieren, ohne dass dem schon irgendeine reale Grundlage zugekommen sei oder auch klar gewesen sei, welche Maßnahmen und Zustimmungen Dritter letztlich erforderlich werden würden.

Sogar die belangte Behörde vertrete in ihrer Stellungnahme (Rundschreiben vom 06.03.2006 betreffend Ad-hoc-Publizität und Director's-Dealings-Meldungen) im Einklang mit der herrschenden Lehre die Ansicht, dass die Unterfertigung eines MoU für sich alleine nicht für das Vorliegen einer Insider-Information ausreiche, im Übrigen selbst dann nicht, wenn für einen bestimmten Zeitraum eine Exklusivitätsvereinbarung geschlossen worden sei. Speziell könne ein vor dem Beginn einer Due-Diligence-Prüfung abgeschlossenes MoU keine Insider-Information begründen. Von einer Einigung über die wesentlichen Eckpunkte des Vertrages (Transaktionsstruktur, Preis, Haftungsregime) könne schon mangels Verbindlichkeit nicht gesprochen werden. Die Realisierbarkeit des MoU sei aufgrund zahlreicher unabsehbarer und unbeeinflussbarer Faktoren aus dritter Sphäre buchstäblich in den Sternen gestanden. Die ungefähre Bewertungs- bzw. Preisbandbreite habe erst einer Verifizierung im Zuge der Due-Diligence-Prüfungen bedurft, welche zum damaligen Zeitpunkt nicht einmal begonnen habe. Wie das Haftungsregime zu gestalten sei, sei überhaupt noch nicht besprochen worden und mangels Due-Diligence-Prüfung auch nicht sinnvoll gewesen. Im Sinne der herrschenden Lehre liege eine Insider-Information solange nicht vor, als das "Zustandekommen der Transaktion und deren Bedingungen offen sind". Erst am 07.11.2012 habe nach Ansicht der haftenden Gesellschaft erstmals von einer grundsätzlichen Einigung der Parteien in den wesentlichen und bis zu diesem Zeitpunkt höchst strittigen Punkten ausgegangen werden können. Deshalb habe sie an diesem Tag der FMA ordnungs- und fristgemäß den Aufschub einer Ad-hoc-Meldung mitgeteilt. Dennoch seien die Vertragsverhandlungen vom 15.11.2012 bis 19.11.2012 wegen eines Streits über grundlegende Themen wieder abgebrochen worden; erst unmittelbar vor dem Signing am 03.12.2012 hätten wesentliche Punkte letztlich abgeschlossen werden können. Auch der VwGH (24.03.2014, GZ. 2012/17/0118) habe die gegenständliche Thematik betreffend ausdrücklich klargestellt, dass "eine Information mangels einer Bezifferung des Kaufpreises nicht so ausreichend bestimmt ist, dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung auf den Kurs des Finanzinstrumentes zuließe". Ein verständiger Anleger könne ohne Verkaufspreis in einer Ad-hoc-Meldung nur über die Kursentwicklung spekulieren. Es lag daher gegenständlich mit 20.06.2012 eine unbestimmte und rechtlich nicht verbindliche Absichtserklärung zwischen haftender Gesellschaft und XXXX vor. Selbst unter der Annahme, dass man sich im Rahmen des MoU bereits über Details geeinigt habe, sei keine hinreichende Wahrscheinlichkeit des Zustandekommens der Transaktion gegeben gewesen, weil dieses von der Zustimmung von XXXX, von politischen Stellen der Bundesrepublik Deutschland und des Freistaates Bayern, von der Türkei, von Österreich und von Banken abhängig gewesen sei. In diesem Sinne gehe auch die deutsche BaFin (Anm: bundesdeutsche Finanz-Aufsichtsbehörde) in ihrem Emittenten-Leitfaden (vom 22.07.2013) davon aus, dass Mehrparteientransaktionen von "klassischen" Transaktionen, bei denen sich nur zwei Parteien gegenüberstehen würden, im Hinblick auf das Vorliegen von Insider-Informationen zu unterscheiden seien. Bei Sachverhalten, an denen mehrere Unternehmen beteiligt seien, fehle es an der hinreichenden Konkretisierung der Informationen, solange nicht alle beteiligte Unternehmen eingebunden seien. Wenn daher einzelne beteiligte Unternehmen nicht einmal Parteien eines MoU und auch nicht in die Gespräche eingebunden seien, könne keine Insider-Information vorliegen. Auch die jüngere Rechtsprechung des EuGH (vom 28.06.2012, C-19/11, Rs Geltl) könne an dieser Beurteilung nichts ändern. Der Abschluss des MoU sei weder als isoliert betrachteter Zwischenschritt noch im Hinblick auf das Zustandekommen einer Transaktion als Insider-Information zu qualifizieren.

Die belangte Behörde vertrete fälschlicherweise die Ansicht, dass ein verständiger Anleger auch Informationen über Endereignisse miteinbeziehen würde, die zwar mit überwiegender Wahrscheinlichkeit nicht eintreten würden, aber im Falle eines Eintritts besonders große Kursveränderungen erwarten lassen würden. Diese Rechtsansicht sei jedoch verfehlt. Der EuGH verneine in seinem Erkenntnis Geltl ausdrücklich dieses Konzept und habe festgehalten, dass es stets auf die hinreichende Wahrscheinlichkeit des Endereignisses ankomme. Dieser Rechtsansicht seien auch der VwGH in seiner aktuellen Rechtsprechung (24.03.2014, GZ. 2012/17/0118; 29.04.2014, GZ. 2012/17/0554) sowie die Lehre gefolgt.

Die belangte Behörde gehe davon aus, dass bereits rein der Abschluss des MoU am 20.06.2012 ein Zwischenschritt für das Zustandekommen der Transaktion gewesen sei und daher als solcher als Insider-Information zu qualifizieren gewesen wäre. Selbst wenn man, was bestritten werde, davon ausgehe, dass die Unterfertigung eines MoU ein sogenannter Zwischenschritt im Rahmen eines gestreckten Sachverhaltes sei, so sei auch dieser keinesfalls spezifisch genug, um einen Schluss auf Kursauswirkungen zuzulassen. Es mangle

daher gegenständlich sowohl am Vorliegen des Erfordernisses der (eigenständigen) Kursspezifität als auch an der Kursrelevanz des Zwischenschrittes. Ein Zwischenschritt könne lediglich dann eine präzise (genaue) Information darstellen, sofern auch das Erfordernis der Kursspezifität gegeben sei. Dies sei lediglich dann anzunehmen, wenn der verständige Anleger aufgrund des Zwischenschrittes verlässliche Rückschlüsse auf die Kursentwicklung der Aktie ziehen könne. Diese Kursspezifität (Richtung der Kursbewegung) sei Teil der präzisen Information. Dies könne jedoch im hier gegenständlichen Fall keinesfalls angenommen werden, da ein verständiger Anleger alleine auf der Basis der Information, dass ein unverbindliches MoU abgeschlossen worden sei, keinerlei Rückschlüsse auf eine negative oder positive Kursentwicklung ziehen könne. Die belangte Behörde zitiere diesbezüglich selbst eine BGH-Entscheidung, wonach eine Kursspezifität fehle, wenn der infrage stehenden Information kein präziser Informationsgehalt zukomme. Genau dies sei hier der Fall. Wäre das MoU ad hoc bekannt gemacht worden, hätte es aber irreführende Signale an den Markt signalisiert. Eine Information über den Abschluss eines MoU sei daher nicht als kursspezifisch zu qualifizieren, weshalb mangels Kursspezifität keine Ad-hoc-Meldepflicht vorgelegen sei.

Die belangte Behörde habe im Straferkenntnis vorgebracht, dass Informationen über Zwischenschritte dann kursrelevant seien, wenn das Endereignis mit überwiegender Wahrscheinlichkeit zwar nicht eintrete, aber im Fall des Eintritts zu großen Kursveränderungen führe. Diese Ansicht sei rechtsirrig und unrichtig. Für das Vorliegen einer Ad-hoc-Meldepflicht müsse der jeweilige Zwischenschritt selbst kursrelevant sei. Für das Vorliegen eines kursrelevanten Ereignisses stelle die hM auf die so genannte "Anreizprüfung" ab. Danach sei eine Information geeignet, den Kurs erheblich zu beeinflussen, wenn von ihr ein erheblicher Kauf- oder Verkaufsanreiz ausgehe, es sich für den Anleger also lohne, das Geschäft abzuschließen. Als Beurteilungsmaßstab sei dabei von einem verständigen Anleger auszugehen. Dieser sei nicht auf spekulative Investments aus, sondern treffe Anlageentscheidungen dann, wenn ein Zwischenschritt voraussichtlich zu einem erwarteten Endereignis führe, wenn also ein Projekt überwiegend wahrscheinlich geworden sei. Beim "verständigen Anleger" gehe es um einen normativen Begriff und um eine Betrachtung ex ante, also zum Zeitpunkt 20.06.2012. Die belangte Behörde habe langwierig ausgeführt, wie der Kurs auf Wochen und Monate später aufkommende Gerüchte reagiert habe. Es sei jedoch vollkommen irrelevant, mit Kapitalmarktreaktionen empirisch ex post ein Anlegerverhalten nachweisen zu wollen, noch dazu mit der Reaktion auf Gerüchte. Mit der Rechtsfigur eines verständigen Anlegers solle vielmehr erreicht werden, dass bei gestreckten Sachverhalten nur solche Informationen als Insider-Informationen zu qualifizieren seien, die aufgrund ihres wahren Gehaltes geeignet seien, dass ein Anleger auf einer fundierten Basis eine Entscheidung treffen könne. Der Abschluss des MoU sei daher keinesfalls kursrelevant gewesen. Im Rahmen der gebotenen Ex-ante-Betrachtung bzw. der Anreizprüfung sei davon auszugehen, dass ein verständiger Anleger eine solche Information gerade nicht zum Anlass nehme, eine Anlageentscheidung zu treffen. Vielmehr sei auszuschließen, dass ein verständiger Anleger allein aufgrund des Abschlusses eines unverbindlichen MoU seine Anlageentscheidungen, welcher Art auch immer, treffen würde. Dafür sei eine derartige Information nicht ausreichend genug. Der verständige Anleger würde das hier vorliegende MoU in der damals konkreten Situation als das einstufen, was es in Wahrheit sei, nämlich eine bloße Absichtserklärung, ein bestimmtes Projekt im Detail zu prüfen und eine formelle Festlegung des weiteren Prozesses. Dies gelte insbesondere angesichts der Tatsache, dass damals eine Due-Diligence-Prüfung noch nicht einmal begonnen habe und maßgebliche Dritte noch nicht involviert gewesen seien. Hätte die haftende Gesellschaft bereits mit Abschluss des MoU eine Ad-hoc-Meldung veröffentlicht, wäre dies vom verständigen Anleger völlig falsch interpretiert worden und man hätte den Vorwurf der Marktmanipulation riskiert.

Im Rahmen der gebotenen Ex-ante-Betrachtung habe die haftende Gesellschaft im Einklang mit der ständigen Rechtsprechung des VwGH davon ausgehen können, dass ein verständiger Anleger die Informationen über den Abschluss eines unverbindlichen MoU nicht zum Anlass nehmen würde, eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen. Eine Veröffentlichung hätte den Anleger lediglich zu Spekulationen darüber verleitet, ob ein Asset-Swap durchgeführt werde oder nicht. Bei M&A-Transaktionen sei diese Frage bei positiven Due-Diligence-Prüfungen bekannt, weil eine Information an die Öffentlichkeit deswegen auf den Kurs des Emittenten Auswirkungen habe, weil sie Informationen auch über die geplante Transaktion selbst beinhalte; die Information über eine (abgeleitete) Due-Diligence-Prüfung selbst habe jedoch keinen eigenständigen Informationsgehalt. Genauso verhalte es sich mit dem gegenständlichen MoU. Sein Informationsgehalt sei kein eigenständiger, sondern leite sich vom Endereignis - der Durchführung des Asset-Swap - ab. Da das MoU keine eigene Kursrelevanz aufweise, sondern aus dem Endereignis ableite, müsse aber bewiesen werden, dass das Endereignis bereits ex ante am 20.06.2012 hinreichend wahrscheinlich gewesen sei. Diese Ansicht stehe in Einklang mit der Linie des EuGH, der bejaht habe, dass Zwischenschritte Insider-Informationen darstellen könnten, und eine Sperrwirkung des Endereignisses ablehne, was sich allein auf die Konkurrenzebene der hinreichenden Wahrscheinlichkeit beziehe, zumal wenn das Zwischenereignis schon eingetreten sei. Bei Zwischenschritten, die eine eigenständige und somit nicht vom Endereignis abgeleitete Kursrelevanz aufweisen, könne es eine solche Sperrwirkung nicht geben, so dass kein Widerspruch der Judikatur des VwGH mit der des EuGH zu erkennen sei. Das MoU sei hingegen eine Information, die ihre Relevanz vom Endereignis ableite. Kein verständiger Anleger würde allein aufgrund des MoU handeln. Umso mehr, als im konkreten Fall das Zustandekommen der Transaktion von der Zustimmung weiterer Parteien abhängig gewesen sei. Ein verständiger Anleger treffe seine

Anlageentscheidungen nicht spekulativ, sondern auf einer fundierten Basis. Von einer solchen habe zu diesem Zeitpunkt (20.06.2012) jedoch keine Rede sein können. Selbst unter der Annahme, dass sich haftende Gesellschaft und XXXX im Rahmen des MoU bereits geeinigt hätten, wäre die Transaktion noch von der Zustimmung von XXXX, der politischen Stellen der Bundesrepublik Deutschland und des Freistaates Bayern sowie der Banken abhängig gewesen, es habe daher keine hinreichende Wahrscheinlichkeit des Zustandekommens der Transaktion bestanden.

Zu den Spruchpunkten I.2. und I.3. wendet die Beschwerde eine verfehlte Anwendung von § 82 Abs. 7 BörseG ein und begründet dies damit, dass als Voraussetzung für eine Vorabmitteilung (an die belangte Behörde und an das Börseunternehmen) eine Insider-Information vorliegen müsse, die ad hoc veröffentlicht worden sei. Ohne eine derartige Veröffentlichung mangels Vorliegens einer Insider-Information bestehe daher auch keine Vorabmitteilungspflicht an die belangte Behörde sowie das Börseunternehmen. Auch in der deutschen Kommentar-Literatur werde zur deutschen Parallelbestimmung (§ 15 Abs. 4 WpHG) ausgeführt, dass eine Vorabmitteilung vor allem dann notwendig sei, wenn nach dem zeitlichen Zusammenhang eine Veröffentlichung erfolgen solle. Ist dies nicht der Fall, dann bestehe kein Bedürfnis für eine solche Unterrichtung. Aus dem Zweck des § 82 Abs. 7 BörseG ergebe sich, dass eine Meldepflicht nur bei einer tatsächlichen Veröffentlichung bestehe. Nach den Gesetzesmaterialien (vgl. RV 369 BlgNR, XX. GP, 117) sollen die belangte Behörde und das Börseunternehmen schon vorab auf die Ad-hoc-Meldung reagieren können. Überdies sei eine Ad-hoc-Meldung im Sinne des § 48d BörseG ohne gleichzeitige Bekanntgabe an die FMA und die Wiener Börse in der Praxis de facto (wegen des elektronischen speziellen Systems) nicht möglich. Nicht nachvollziehbar sei die Auffassung der belangten Behörde, wonach aus dem Verweis des § 82 Abs. 7 BörseG auf § 48d BörseG eine eigenständige unverzügliche Meldepflicht gegeben sei. Vielmehr ordne § 82 Abs. 7 BörseG lediglich eine Bekanntgabe vor Veröffentlichung an. Die von der belangten Behörde vertretene Rechtsauffassung widerspreche nicht nur dem Zweck der gesetzlichen Bestimmung, sondern führe in verfassungsrechtlich bedenklicher Art und Weise zu einer Doppelbestrafung für ein und dasselbe Verhalten.

Zur subjektiven Tatseite führt die Beschwerde aus, dass eine Strafbarkeit der BF mangels Verschuldens auszuschließen sei, weil die subjektive Tatseite der übertretenen Norm nicht erfüllt sei. Bei § 48d BörseG handle es sich um ein Fahrlässigkeitsdelikt, wonach sich nur derjenige strafbar mache, der die gebotene Sorgfalt außer Acht lasse. Die BF habe jedoch stets sorgfältig gehandelt und sei ihren Vorstandspflichten nach bestem Wissen und Gewissen nachgekommen. Die Judikatur des EuGH in der Rechtssache *Geltl* habe es im Tatzeitraum im Übrigen noch nicht gegeben, weshalb ein entschuldbarer Rechtsirrtum vorliege. Nicht zuletzt könne die Veröffentlichung unrichtiger oder irreführender Informationen unter den Tatbestand der Marktmanipulation fallen, was auch strafrechtlich sanktioniert sei.

Das angefochtene Straferkenntnis sei auch hinsichtlich des verhängten Strafmaßes in doppelter Weise mit Rechtswidrigkeit behaftet. Die belangte Behörde habe verkannt, dass der behauptete Verstoß gegen die Pflicht zur Ad-hoc-Meldung (Spruchpunkt I.1.) bereits die Nichtbekanntgabe desselben Umstandes an die FMA (Spruchpunkt I.2.) sowie an die Wiener Börse (Spruchpunkt I.3.) beinhalte. Die belangte Behörde sei zu Unrecht vom Vorliegen eines echten Konkurrenzverhältnisses zwischen den Straftatbeständen ausgegangen und habe rechtswidrig drei separate Strafbeträge parallel verhängt. Auch bezüglich der Höhe sei die Strafe exzessiv hoch bemessen. Das Unterbleiben einer Information an die FMA und die Wiener Börse sei lediglich eine Begleiterscheinung der Verletzung der Ad-hoc-Meldepflicht. Die ausgesprochene Strafe von einmal 24.000 Euro und zweimal 8.000 Euro, sei exzessiv hoch bemessen, sowohl per se als auch gemessen an Vergleichsfällen. Die Behörde bestrafe damit eine Ordnungswidrigkeit mit insgesamt 40.000 Euro pro Vorstandsmitglied. Alle drei genannten Unterlassungen hätten ihre Ursache in der Überzeugung, dass die gegenständliche Information keine Insider-Information gewesen sei. Werde wider Erwarten ein Verschulden angenommen, sei dies äußerst geringfügig; die Folgen der unterlassenen Meldung seien zudem unbedeutend gewesen. Die von der FMA verhängten Geldstrafen in vergleichbaren Fällen seien üblicherweise wesentlich geringer; insoweit verletze das Straferkenntnis das verfassungsrechtliche Exzessverbot.

Die Strafbemessung verstoße auch gegen das Willkürverbot, weil sich die Ausführungen dazu in der Wiedergabe substanzloser Formeln erschöpfen würden, die nicht erkennen lassen würden, aus welchen konkreten Überlegungen die Behörde welche Schlussfolgerungen gezogen habe. Weiters sei unberücksichtigt geblieben, dass die von der BF vertretene Rechtsauffassung jedenfalls mit stichhaltigen Argumenten vertretbar sei, woraus nur ein äußerst geringes Maß an Verschulden resultieren könne. Die Strafbemessung sei willkürlich im Sinne der Rechtsprechung des VfGH und auf ein angemessenes Maß herabzusetzen.

3. In einer vorbereitenden Stellungnahme auf die öffentlich mündliche Verhandlung (vom 28.04.2015) brachten die BF vor, dass die belangte Behörde die Rechtsprechung der Höchstgerichte völlig missachtet habe; weiters sei das angefochtene Erkenntnis mit Verfahrensmängeln behaftet.

In seiner Entscheidung von 24.03.2014 (GZ. 2012/17/0118) habe der VwGH einen Fall zu klären gehabt, bei dem lediglich eine Preisvorstellung für den zu verkaufenden Anteil bestanden habe, jedoch kein konkreter Vorschlag der Gegenseite für den Kaufpreis vorgelegen habe und auch keine direkten Verhandlungen zwischen Verkäuferin und dem russischen Kaufinteressenten geführt worden seien. Darüber hinaus sei auch noch offen gewesen, ob nicht nur die Hälfte der von der betroffenen Gesellschaft gehaltenen Anteile an einer Gesellschaft verkauft werden sollten. Mit anderen Worten sei zu dem maßgeblichen Termin in keiner Weise das Ausmaß des finanzierten Geschäftes absehbar gewesen. Der VwGH habe dazu bestätigt, dass die Information mangels "[...] Bezifferung des Kaufpreises [...]" Daher nicht so ausreichend bestimmt [ist], dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung auf den Kurs des Finanzinstruments zuließe". Ein verständiger Anleger habe ohne Angabe eines Kaufpreises in einer Ad-hoc-Meldung nur über die Kursauswirkung spekulieren können"[...] und bei Zugrundelegung des damals niedrigen Börsenkurses der M.-Aktien eher negative und bei der Annahme des letztlich erzielten und in der Bilanz der O-AG ausgewiesenen Buchwerts des M.-Anteils wohl eine positive Auswirkung auf die Entwicklung der O.-Aktien vermuten" können. Somit hätte ein verständiger Anleger, mangels vorhandener Informationen zu den Konditionen einer allfälligen Transaktion, keinen verlässlichen Rückschluss auf die Auswirkungen auf den Kurs und damit auch keinen Vorteil aus den Informationen ziehen können.

Mit Verweis auf die jüngste Entscheidung des EuGH (vom 11.03.2015 in der Rechtssache Rs. C-628/13 Lafonta) bringt die Stellungnahme (mittels eines erläuternden Rechtsgutachtens) vor, dass dort kein gestreckter, sondern ein bereits vollendeter Sachverhalt vorgelegen sei. Im Wesentlichen handle es sich bei dieser Rechtssache um den Beteiligungserwerb durch ein derivatives Finanzinstrument (Total Return Swap, im Folgenden "TRS"). Dabei sei festgestanden, dass die Verträge über den TRS am 21.06.2007 bereits abgeschlossen worden seien und die Erwerber berechtigt gewesen seien, die Aktien der Saint Gobain SA zu erwerben. Der Rechtsanspruch darauf habe jedenfalls bereits spätestens am 21.06.2007 bestanden. Damit sei der Erwerbssachverhalt bereits verwirklicht worden, womit es sich um einen vollendeten und keinen gestreckten Sachverhalt (wie gegenständlich jedoch der Fall) gehandelt habe. Der EuGH habe für diesen Aspekt der präzisen Information (gemeint ist ein bereits eingetretener Umstand) klar ausgeführt, "dass für diesen Aspekt der präzisen Information keine besondere Auswirkung auf den Kurs, nämlich ob er fällt oder steigt, erforderlich ist. Dies ist aber vollkommen von der Frage zu unterscheiden, wie dies bei einem künftigen Ereignis der Fall wäre, wie dies von der Literatur klar herausgearbeitet wurde." Bei Lafonta hingegen gehe es um die Beurteilung eines bereits eingetretenen Ereignisses und nicht um einen gestreckten Sachverhalt. Bei Letzterem müsse, insbesondere wenn der Eintritt des Endereignisses noch nicht einmal tatsächlich erwartet werden könne, auch festgestellt werden, ob ein einzelner Zwischenschritt oder eine Einzelmaßnahme bereits genau genug sei. Dabei sei eine Prüfung der Auswirkung auf den Kurs (Kursspezifität) erforderlich. Damit müsse in diesen Fällen auch abschätzbar sein, ob die Bekanntmachung der Information dazu führen würde, dass der Aktienkurs steige oder falle.

Der der EuGH-Entscheidung Lafonta zugrundeliegende Sachverhalt betreffe einen Sonderfall, der mit dem vorliegenden nicht verglichen werden könne. Bei Lafonta handle es sich um einen vollendeten Sachverhalt, bei dem an der Genauigkeit der Information (nämlich dem zukünftigen Erwerb der Aktien an einer Gesellschaft) nicht zu "rütteln" gewesen sei, beim beschwerdegegenständlichen Fall gehe es um einen gestreckten Sachverhalt. Gestreckte Sachverhalte seien Vorgänge, bei denen ein bestimmtes Ereignis durch mehrere Zwischenschritte während einer Zeitperiode herbeigeführt werden solle. Dabei sei zu beurteilen, ob das Endereignis, nämlich das Zustandekommen der Transaktion, letztlich hinreichend wahrscheinlich sei, nämlich ob der Eintritt des Endereignisses tatsächlich erwartet werden könne oder zumindest überwiegend wahrscheinlich sei. Außerdem müsse das Endereignis spezifisch genug sein, d.h. schon präzise genug sein, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung des Kurses haben zu können.

Wie bereits in der Beschwerde vorgebracht, gehe das angefochtene Straferkenntnis davon aus, dass allein der Abschluss des MoU am 20.06.2012 ein Zwischenschritt für das Zustandekommen der Transaktion und schon als solcher als Insider-Information zu qualifizieren gewesen sei. Gehe man davon aus, dass die Unterfertigung eines unverbindlichen MoU in der Tat ein sogenannter Zwischenschritt im Rahmen eines gestreckten Sachverhaltes sei, sei dieser keinesfalls spezifisch genug, um einen Schluss auf Kursauswirkungen zuzulassen. Wie das Gutachten der BF nachvollziehbar festhalte, sei es bei einem gestreckten Sachverhalt - anders als bei vollendeten Sachverhalten wie z.B. Lafonta - erforderlich, das Vorliegen des Tatbestandsmerkmals der Kursspezifität nachzuweisen.

Das Merkmal der Kursspezifität sei jedoch nur dann erfüllt, wenn der verständige Anleger aufgrund des Zwischenschrittes verlässliche Rückschlüsse auf die Kursentwicklung der Aktie ziehen könne. Es müsse also für ihn zumindest möglich sein, beurteilen zu können, ob sich aufgrund der Information über den Zwischenschritt der Kurs der Aktie hinauf oder hinunter bewegen werde. Anders könne er nicht wissen, ob der Kauf oder Verkauf einen Vorteil bringe oder nicht.

Das angefochtene Straferkenntnis verkenne, dass der beschwerdegegenständliche Sachverhalt einen gestreckten Sachverhalt betreffe und in wesentlichen Punkten gleich gelagert wie die Entscheidung des VwGH vom 24.03.2014 sei. Stattdessen versuche die belangte Behörde ein Bild zu zeichnen, wonach der Asset-Swap zwischen haftender Gesellschaft und XXXX bereits mit Abschluss des MoU am 20.06.2012 besiegelt gewesen sei. Dies entspreche nicht der Realität. So verkenne die belangte Behörde, dass die haftende Gesellschaft ausschließliches Interesse an einem Asset-Swap gehabt habe und ein bloßer Verkauf der Beteiligung an dem türkischen Energieunternehmen XXXX nicht in Betracht gekommen sei. Ob und zu welchen Konditionen ein Asset-Swap realisierbar gewesen sei, sei im Zeitpunkt des Abschlusses des MoU allerdings völlig offen gewesen.

So seien die Assets, die die haftende Gesellschaft von XXXX erhalten hätte sollen, hinsichtlich der Übertragbarkeit noch nicht festgestanden. Es sei etwa auch dazu gekommen, dass die haftende Gesellschaft aufgrund der nach den Due-Diligence-Prüfungen vorliegenden endgültigen Bewertungen nur 60 % der Strombezugsrechte an einem Kraftwerk erhalten habe statt der möglichen 100 %. Außerdem sei für die Transaktion auch die Zustimmung Dritter erforderlich gewesen, wobei die Bedingungen und Konditionen Dritter wertbeeinflussend und somit kursspezifisch gewesen seien. Zum Abschluss des MoU habe niemand gewusst, ob der türkische Mitgesellschafter auf ihm (nach dem Framework-Agreement) zustehende Vorkaufs- und Mitverkaufsrechte verzichten werde und zu welchen Bedingungen. Ebenfalls habe niemand gewusst, ob und zu welchen Konditionen eine Zustimmung des Freistaates Bayern und der Bundesrepublik Deutschland erfolgen werde. So seien etwa wesentliche Themen im Zusammenhang mit Grenzkraftwerken, die den Wert der XXXX-Assets beeinflussen würden, wie zB Wasserzinsen, Heimfallsrechte, Steuerfragen etc. unklar gewesen. Der Erwerb der Grenzkraftwerk-Anteile der XXXX sei letztlich nur realisierbar gewesen, weil die haftende Gesellschaft im öffentlich-rechtlichen Vertrag mit dem Freistaat Bayern auf maßgebliche Vorteile verzichtet habe. Weiters sei unklar gewesen, ob die äußerst günstigen Konditionen der XXXX mit den Banken beibehalten werden könnten.

Auch die Preisvorstellungen der XXXX für den Verzicht auf die Vorkaufs- und Mitverkaufsrechte ("Waiver-Fee") seien der haftenden Gesellschaft erst Monate später, am 20.09.2012, mitgeteilt worden. Dieser Betrag sei für die haftende Gesellschaft viel zu hoch gewesen. Statt der ursprünglich von XXXX geforderten 100 Millionen Euro wären es dann noch XXXX Millionen Euro für die haftende Gesellschaft gewesen. Vor einer Einigung über die Waiver-Fee sei auch eine Due-Diligence-Prüfung nicht möglich gewesen, weil sich XXXX geweigert habe, vor dieser Einigung sensible Informationen über XXXX, die jedoch für die Bewertung unumgänglich gewesen seien, einem potenziellen Konkurrenten (XXXX) offen zu legen.

Zum MoU sei anzumerken, dass sich dessen rechtliche und faktische Qualität im Vergleich zu den Konditionen der schlussendlich erfolgten Transaktion zeige. So sei im MoU der vorläufige Kaufpreis von XXXX Millionen Euro vereinbart worden und festgehalten worden, "dass Gewährleistungen, Garantien, Schadloshaltungen nur in einem tatsächlich erforderlichen Mindestmaß Inhalt der Umsetzungsverträge bilden" sollten. Wie im Straferkenntnis festgehalten solle gemäß dem MoU gegenüber diesem Richtwert "bei der endgültigen Bewertung nach Durchführung der Due Diligence keine größere Abweichung als +/- 5 % mehr eintreten". Tatsächlich sei der Asset-Swap schlussendlich mit XXXX Millionen Euro, somit um XXXX Millionen Euro niedriger bewertet worden, was eine Abweichung von -12,79 % gegenüber den im MoU festgelegten +/- 5% bedeute. Dies habe zur Folge gehabt, dass Bestandteile des anderen Transaktionsteils (Assets an die Zeitbeschwerdeführerin) nicht mehr Gegenstand des Asset-Swaps waren (die bereits erwähnten im Ausmaß auf 60% reduzierten Strombezugsrechte an einem Kraftwerk). Darüber hinaus hätten die Umsetzungsverträge einen umfassenden Gewährleistungskatalog enthalten, der Gegenstand von Verhandlungen ab dem 04.11.2012 gewesen sei. Weiters habe die haftende Gesellschaft beim Abschluss des MoU noch ganz andere Vorstellungen bezüglich der potenziellen Assets der deutschen Teiltransaktion gehabt. So sei beispielsweise die haftende Gesellschaft bei der 50-prozentigen Beteiligung an der Donaukraftwerk Jochstein AG (im Folgenden: "DKJ") von einem unbeschränkten Eigentum ausgegangen, was nicht realisierbar gewesen sei.

Weiters ignoriere das angefochtene Straferkenntnis das Parteivorbringen nahezu gänzlich und beschränke die Beweiswürdigung auf einen einzigen Absatz. Darüber hinaus habe es die belangte Behörde unterlassen, wesentliche Beweise zu erheben und zu würdigen. Diese Verfahrensfehler seien wesentlich, weil bei rechtmäßiger Sachverhaltserhebung und -feststellung man zu dem Schluss hätte kommen müssen, dass dem MoU keine Kursspezifität zukomme.

Auf Seite 5 verweise das Straferkenntnis auf ein Standard & Poor's-Rating, welches von Reuters am 17.05.2012 veröffentlicht worden sei. Das angefochtene Straferkenntnis gebe das betreffende Rating nur unvollständig wieder. Während im Straferkenntnis nur "ausgeprägte Risiken in Bezug auf die Geschäftstätigkeit und Finanzlage des XXXX", "fehlende Rentabilität im Segment Gaskraft" und ausführlich die "ausländischen Beteiligungen des XXXX" erwähnt würden, führe das Standard & Poor's-Rating als hauptsächliche Rating-Einschränkung die Abhängigkeit der haftenden Gesellschaft von wechselhaften hydrologischen Bedingungen,

die eine signifikante Volatilität in die Cash-Flow-Struktur bringen würden, und die negativen bis niedrigen Erzeugung-Spreads bei den Gaskraftwerken an.

Die belangte Behörde versuche damit den Eindruck zu vermitteln, dass die Beteiligung an XXXX für die haftende Gesellschaft eine Last gewesen und deren Enderledigung unausweichlich notwendig gewesen sei. Dass die Reaktion des Marktes in Wirklichkeit nicht abschätzbar gewesen sei, hätten spätere Presseberichte gezeigt. So habe etwa ein Reuters-Bericht vom 11.07.2012 das Potenzial des türkischen Energiemarktes und seine Wachstumschancen dokumentiert. Auch der Erste Group Research Company Report vom 07.08.2012, der im Straferkenntnis nicht gewürdigt worden sei, habe festgehalten, dass die türkischen und österreichischen Gesellschaften (gemeint: der haftenden Gesellschaft) im Jahr 2012 jeweils zwischen 35 und 40 Millionen Euro zum Ergebnis beitragen hätten sollen, während andere Auslandsbeteiligungen tiefrote Zahlen schreiben würden. Weiters versuche das Straferkenntnis das Bild zu zeichnen, dass die Aktie der haftenden Gesellschaft vor Auftauchen des ersten Reuters-Berichtes am 17.08.2012 über eine potenzielle Transaktion von Analysten nur negativ bewertet und stetig herabgestuft worden sei. Dabei verschweige die belangte Behörde die von ihr selbst erhobenen Beweise, wonach es bereits am 26.07.2012 (kurz nach Veröffentlichung der Halbjahreszahlen 2012 am 25.07.2012) und somit noch vor dem ersten Reuters-Bericht zu drei Rating-Upgrades gekommen sei.

Dasselbe Bild versuche die belangte Behörde hinsichtlich des Kurses der Aktie der haftenden Gesellschaft zu zeichnen. So werde versucht, den Eindruck zu vermitteln, dass erst der erste Reuters-Bericht vom 17.08.2012 Kursgewinne für die Aktie der haftenden Gesellschaft gebracht habe. In Wahrheit habe der Aktienkurs der haftenden Gesellschaft bereits ab dem 25.07.2012 zu steigen begonnen und bis 30.07.2012 einen Close-Kurs von 15,59 Euro erreicht. Vergleiche man weiters den Kursanstieg der Aktie der haftenden Gesellschaft an den Handelstagen vor dem ersten Reuters-Bericht mit dem Kursanstieg am Handelstag nach diesem Bericht, liege die Vermutung nahe, dass der Reuters-Bericht den Aufwärtstrend eher nur gestoppt haben könne. Außerdem seien die Ausführungen der belangten Behörde (Seite 8 des Straferkenntnisses), wonach der Kurs der Aktie der haftenden Gesellschaft "erst im Verlauf des nächsten Handelstages (Montag, 20.08.2012) entgegen dem ATX-Trend (etwa -1,2%) mit einem Plus von etwa 0,6% leicht [zulegte] (ON 82)", aus dem Zusammenhang gerissen und würden nicht das wahre Bild des Kursverlaufes in den Tagen vor und nach dem Reuters-Bericht zeigen. Auch andere österreichische börsennotierte Unternehmen hätten im angeführten Zeitraum ebenfalls ein (leichtes) Plus aufgewiesen. Es sei schwer nachvollziehbar, wie die belangte Behörde zu dem von ihr vermittelten Bild gelange, dass ein Kursanstieg der Aktie der haftenden Gesellschaft im zweiten Halbjahr 2012 immer dann stattgefunden habe, wenn die Berichterstattung über den potenziellen Asset-Swap erfolgt sei. Sie führe einen Bericht des BoerseExpress vom 06.09.2012 über einen möglichen Asset-Swap zwischen haftender Gesellschaft und XXXX an. In ihrem Zitat (Seite 10 des Straferkenntnisses mit Verweis auf ON 36) verschweige die belangte Behörde, dass die Kursentwicklung der Aktie der haftenden Gesellschaft vom 03. bis zum 07.09.2012 nahezu parallel zum ATX verlaufen sei. Fraglich sei auch, warum die belangte Behörde einen möglichen Verkauf der Beteiligungen der haftenden Gesellschaft an zwei anderen Gesellschaften, die im genannten Bericht thematisiert worden seien, nicht erwähne. Ob diese beiden möglichen Verkäufe den Kurs der Aktie der haftenden Gesellschaft beeinflusst hätten, werde im angefochtenen Straferkenntnis keiner Würdigung unterzogen. Auch noch an anderer Stelle verzerre die belangte Behörde das tatsächliche Bild der Kursentwicklung. So führe sie auf Seite 10 des Straferkenntnisses mit Verweis auf ON 48 aus, dass eine Pressemitteilung der haftenden Gesellschaft vom 12.10.2012 über "laufende Maßnahmen zur Optimierung des Beteiligungsportfolios" und "ergebnisoffene Gespräche mit anderen Marktteilnehmern" zu Kursanstiegen der Aktie der haftenden Gesellschaft geführt hätten. Dabei habe die belangte Behörde jedoch verschwiegen, dass dieser Kursanstieg bereits zwei Tage vor der Pressemitteilung, nämlich am 10.10.2012, begonnen habe. In diesem Zusammenhang sei anzumerken, dass die haftende Gesellschaft am 11.10.2012 den Verkauf eines 49%-Anteils an der XXXX GmbH mit einem Erlös von rund XXXX Millionen Euro veröffentlicht habe, was von der belangten Behörde nicht einmal erwähnt worden sei, obwohl dies bei Würdigung der Kursentwicklung zu berücksichtigen gewesen wäre.

Am 03.12.2012 habe das Signing des Asset-Swaps mit XXXX stattgefunden, was mittels Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht worden sei. Die belangte Behörde erwähne mit keinem Wort, dass am selben Tag die haftende Gesellschaft neben dem gegenständlichen Asset-Swap auch die Veräußerung der XXXX-Anteile an XXXX (XXXX) mit einem Mittelzufluss bei der haftenden Gesellschaft in der Höhe von XXXX Millionen Euro veröffentlicht habe. Das angefochtene Straferkenntnis beschränke sich (Seite 12) auf die Beschreibung einer geringfügigen Kursentwicklung am Vormittag des 04.12.2012. In diesem Zusammenhang sei zu erwähnen, dass der ATX am 04.12.2012 nur elf Minuten vor der Aktie der haftenden Gesellschaft sein Tages-High erreicht habe und sich dabei ebenfalls - verglichen mit dem Close-Kurs vom Vortag - leicht im Plus befunden habe. Im Straferkenntnis würden sich keinerlei Würdigungen befinden, ob nicht die Veräußerung der XXXX-Anteile den geringen Kursanstieg der Aktie der haftenden Gesellschaft im Laufe des Vormittags des 04.12.2012 hervorgerufen oder zumindest mitverursacht haben könnte.

In der Entscheidung vom 29.04.2014 (2012/17/0554) habe der VwGH im Hinblick auf den Start eines Merger-Projekts und darauf ob eine ad-hoc-pflichtige Information vorgelegen sei, klargestellt, dass es "nach dem Gesetz auf eine hinreichende Wahrscheinlichkeit der Durchführung der Transaktion ankommt". Auch wenn im Rahmen eines gestreckten Prozesses Teilschritte als genaue Information in Frage kommen würden, stelle der Startschuss für ein Projekt, das man sich näher anschauen und prüfen wolle, keine derartige genaue Information dar. Der VwGH habe ausgeführt, dass auf den Startschuss (Anm: des Merger-Projektes) eine Reihe von internen Prüfungen, Due-Diligence-Prüfungen sowie die Erörterung, wie sich das Projekt auf nach englischem Recht emittierte Anleihen auswirken würden, folgen würden. Nach Ansicht des VwGH könne daher nicht davon ausgegangen werden, dass durch einen Vorstandsbeschluss über den Prozessbeginn (eines Merger) bereits die Annahme gerechtfertigt sei, dass und in welcher Weise das Projekt auch tatsächlich durchgeführt werden würde. Der VwGH habe in seiner Entscheidung zum Ausdruck gebracht, dass der Eintritt des Endereignisses (das Zustandekommen des Merger-Projektes) angesichts der bestehenden Unsicherheiten und Unwägbarkeiten zum Zeitpunkt des Startschusses des Projektes (Vorstandsbeschluss) nicht hinreichend wahrscheinlich gewesen sei und eine Ad-hoc-Meldepflicht zu diesem Zeitpunkt daher nicht vorgelegen habe. Weiters habe er klargestellt, dass für die Frage der Kursrelevanz eines Zwischenstreits ein verständiger Anleger nur dann von kursrelevanten Informationen ausgehe, wenn auch das Endereignis mit zumindest überwiegender Wahrscheinlichkeit eintreten werde.

Das der Stellungnahme beigelegte Gutachten habe klar dargelegt, dass es beim Begriff des verständigen Anlegers um einen normativen Begriff und eine Betrachtung ex ante gehe. Mit Kapitalmarktreaktionen empirisch ex post ein Anlegerverhalten nachweisen zu wollen, wie es die belangte Behörde mehrfach gemacht habe, sei demnach irrelevant. Der VwGH habe in seiner Entscheidung vom 29.04.2014 klar ausgeführt, dass der EuGH (in der Rechtssache Geltl) betont habe, "dass eine Information über ein Ereignis, dessen Eintritt wenig wahrscheinlich sei, durchaus den Kurs der Titel des betreffenden Emittenten spürbar beeinflussen könne. Daraus könne aber vernünftigerweise nicht abgeleitet werden, dass dieses Ereignis eintreten werde."

Die belangte Behörde übersehe auch hier, dass der beschwerdegegenständliche Sachverhalt hinsichtlich seiner Realisierungswahrscheinlichkeit ex ante zahlreiche Parallelen zum Sachverhalt der Entscheidung des VwGH vom 29.04.2014 aufweise. Das MoU zwischen haftenden Gesellschaft und XXXX sei, wie bereits mehrfach vorgebracht, unverbindlich gewesen, d.h. jede Verbindlichkeit einer Umsetzung der Transaktionen sei ausgeschlossen gewesen und es sei jede Partei ausdrücklich berechtigt gewesen, jederzeit und ohne Angabe von Gründen die Verhandlung abzubrechen. Die Verhandlungen seien auch tatsächlich mehrfach unterbrochen gewesen, wobei zum Teil ungewiss gewesen sei, ob sie wieder aufgenommen werden würden. Insbesondere sei nicht klar gewesen, welche "Assets" auf die haftende Gesellschaft tatsächlich übertragen werden würden. Die Stellungnahme weist abermals darauf hin, dass für das Zustandekommen des Asset-Swap auch die Zustimmung Dritter notwendig gewesen sei, wobei die Verhandlungen mit diesen Dritten wiederum Auswirkungen auf die Verhandlungen mit XXXX gehabt hätten (Waiver, Zustimmung Bayern und Deutschland, Banken etc.). Ob und zu welchen Konditionen Dritte zustimmen würden, sei zum Abschluss des MoU in keiner Weise absehbar gewesen und eine hinreichende Realisierungswahrscheinlichkeit des Endereignisses sei daher nicht gegeben gewesen. Dabei sei zu erwähnen, dass XXXX im Falle eines Ausstieges der haftenden Gesellschaft gemäß dem Framework-Agreement (Anm.: zwischen haftender Gesellschaft und XXXX) neben Vorkaufsrechten auch ein Tag-Along-Recht gehabt habe, wonach XXXX entweder die Anteile der haftenden Gesellschaft gemäß dem Vorkaufsrecht selbst kaufen könne oder ihre Anteile gemeinsam mit der haftenden Gesellschaft an XXXX verkaufen könne. XXXX hätte in diesem Fall XXXX zu 100 % übernehmen müssen, was bedeutet hätte, dass XXXX keinen lokalen Partner mehr gehabt hätte. Dies wäre für die XXXX nicht akzeptabel gewesen.

Nach Abschluss des MoU hätte eine umfassende Due-Diligence-Prüfung in Deutschland und in der Türkei durchgeführt werden sollen, wobei diese für XXXX unbedingte Voraussetzung für die Bewertung der Anteile der haftenden Gesellschaft an XXXX und eine allfällige Transaktion gewesen sei. XXXX habe die wesentlichen Unterlagen für die notwendige Due-Diligence-Prüfung erst nach Einigung auf den Zahlungsbetrag für den XXXX Waiver (Waiver-Fee) im Oktober 2012 herausgegeben; die Due-Diligence-Prüfung habe erst kurz vor dem Signing abgeschlossen werden können.

Das unverbindliche MoU sei daher angesichts der genannten Unsicherheiten, Hindernisse und Unwägbarkeiten in seiner Konzeption und Intention nichts anderes als ein erstes Ideenpapier mit einem möglichen Ablaufplan gewesen, mit dem die haftende Gesellschaft ihr ausschließliches Interesse an einem etwaigen Asset-Swap (im Gegensatz zu einem bloßen Verkauf der Anteile) habe festgehalten wissen wollen. Auch beim Sachverhalt, der der Entscheidung des VwGH vom 29.04.2014 zugrunde gelegen sei, seien beim Startschuss des Projektes nichts anderes als erste Ideen, Überlegungen und das weitere Vorgehen besprochen worden. In beiden Fällen habe es zum Startzeitpunkt des jeweiligen Projekts Unsicherheiten, Unwägbarkeiten und Hindernisse gegeben, hier:

Due-Diligence-Prüfungen, XXXX Waiver, Lösung der Themen mit dem Freistaat Bayern und der Bundesrepublik Deutschland, Zustimmung der finanzierenden Banken; dort: Due-Diligence-Prüfungen,

Schicksal der Anleihen nach englischem Recht, Klärung gesellschaftsrechtlicher Fragen. Die Durchführung einer allfälligen Transaktion sei in beiden Fällen nicht hinreichend wahrscheinlich gewesen.

4. Am 05.05.2015 fand eine öffentlich mündliche Verhandlung vor dem Bundesverwaltungsgericht statt, an der die BF zu W148 2014666-1, der Beschwerdeführervertreter (BFV) und Vertreter der belangten Behörde teilgenommen haben.

In seinem Eröffnungsplädoyer brachte der BFV unter Verweis auf die beiden Erkenntnisse des VwGH vom 24.03.2014 und vom 29.04.2014 sowie die Judikatur des EuGH in der Rechtssache "Geltl" vor, dass diese Entscheidungen im Wesentlichen das Vorliegen einer hinreichenden Wahrscheinlichkeit des Endereignisses verlangen würden und dass die Information einen Schluss auf die Auswirkung auf den Aktienkurs (Kurspezifität) zulasse. Beides sei im konkreten Sachverhalt nicht der Fall, weil zumindest zwei von vier notwendigen Parteien (XXXX und Freistaat Bayern) nicht Partei des MoU gewesen seien, die Übertragbarkeit der beiden Assets weder rechtlich noch faktisch vorher absehbar gewesen sei, bereits zu einem früheren Zeitpunkt eine Übertragung von Kraftwerken, die im MoU angeführt seien, gescheitert sei, es eine äußerst komplexe Transaktion mit einer Vielzahl von Schritten gewesen sei, die Konditionen absolut unklar gewesen seien (nicht nur wegen der massiven Bewertungsbandbreite), das MoU nicht mehr als ein Ideenpapier für den Start eines möglichen Projektes gewesen sei und weil erst die Voraussetzungen zu prüfen gewesen seien, ob überhaupt eine solche Tauschtransaktion machbar sei. Zahlreiche andere Unsicherheiten, wie z.B. der Banken-Waiver, die Forderungen der Bayern und von XXXX sowie die konkrete Ausgestaltung der Transaktionsdokumente seien im MoU nicht einmal erwähnt. Im Einklang mit der höchstgerichtlichen Rechtsprechung könne daher kein Zweifel bestehen, dass am 20. Juni jedenfalls keine Insider-Information vorgelegen habe. Solange die Konditionen noch nicht bekannt seien, könne nicht gesagt werden, ob der Kurs der Aktie hinauf- oder hinuntergehe, es mangle daher an der Kurspezifität. Der Markt und auch das Unternehmen wären durch eine Veröffentlichung in dieser Phase potentiell zu Schaden gekommen. Auch der VwGH habe in seiner Entscheidung vom 29.04.2014 klar gesagt, dass eine Veröffentlichung bei einem geringen Wahrscheinlichkeitsgrad des Eintritts des Endereignisses eine Gefahr für das Unternehmen und für den Kapitalmarkt darstelle.

Die belangte Behörde verwies in ihrem Eröffnungsplädoyer auf die essenzielle Bedeutung der Ad-hoc-Publizität für den Kapitalmarkt.

Dies habe zwei Gründe: Zum einen solle sichergestellt werden, dass Informationen so rasch wie möglich dem Anlegerpublikum mitgeteilt werden, damit es eine fundierte Entscheidung treffen könne. Wenn das nicht der Fall sei, sei das Anlegerpublikum gezwungen, auf Gerüchte zu reagieren. Dies sei beispielsweise gegenständlich am 06.09.2012 der Fall gewesen. Der zweite Grund für die Verpflichtung der Ad-hoc-Meldung diene der Verhinderung des Insiderhandels. Je länger eine Information dem Markt nicht zugänglich sei, desto länger sei der Zeitraum für möglichen Insiderhandel. Beispielsweise habe am 06.09.2012 schon das bloße Gerücht zu einem Kursanstieg von 4,4 % geführt.

Rechtlich führte die belangte Behörde aus, dass es nicht sein könne, dass ein Zwischenschritt immer nur dann veröffentlichungspflichtig sei, wenn das Endereignis hinreichend wahrscheinlich sei. Wenn es auf die Wahrscheinlichkeit des Endereignisses ankomme, wäre dem ersten Rechtssatz in der Entscheidung des EuGH "Geltl" praktisch jeder Anwendungsbereich genommen. Aus Sicht der belangten Behörde könne die Frage nur sein, ob der Zwischenschritt per se schon kursrelevant sei (unter Verweis auf: Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht 2. Auflage, Seite 576, RZ 36; SRZ 2014, 269 (276)). Ein Zwischenschritt könne als genaue Information betrachtet werden, wenn ihm eine eigenständige Eignung zur Kursrelevanz zukomme. Die belangte Behörde verweise auf Beilage 16, Protokoll einer Aufsichtsratssitzung vom 30.10.2012, wo dem Vorstand schon zum Deal gratuliert werde und man das Projekt sehr positiv sehe. Die belangte Behörde gehe davon aus, dass ein verständiger Anleger das MoU als Grundlage seiner Anlageentscheidung herangezogen hätte.

Die BF führte als Partei einvernommen aus, dass am 30.03.2012 mit der XXXX eine Vertraulichkeitsvereinbarung betreffend weitere Gespräche geschlossen worden sei. Es sei damals bewusst gewesen, dass es sich um eine sehr komplexe Idee gehandelt habe und dass die Wahrscheinlichkeit einer Realisierung zu diesem Zeitpunkt sehr gering gewesen sei. Dies aus verschiedenen Umständen: Erstens sei es ein multilaterales Projekt zwischen haftender Gesellschaft, XXXX, XXXX, Bundesrepublik Deutschland, Freistaat Bayern sowie einem Finanzierungskonsortium bestehend aus mehreren Banken gewesen. Die zweite Problematik sei das Framework-Agreement zwischen XXXX und haftender Gesellschaft gewesen. Dieses habe einen Tausch nicht vorgesehen bzw. den Ausstieg aus dem Joint Venture nur in Form einer Transfer Notice mit dem Inhalt eines Tag Along oder eines Drag Along auf Cash-Basis. Das habe bedeutet, dass die haftende Gesellschaft einen Partner bringen müsse, der nicht nur einsteigen, sondern auch ein faires und nachvollziehbares Cash-Angebot legen müsse. In weiterer Folge dieser das Vorkaufsrecht auslösen oder das Mitverkaufsrecht in Anspruch nehmen müssen, unter der Voraussetzung eines zukünftigen Shareholder-Agreements mit dem neuen Partner; weiters sei ein Einvernehmen in die strategische Planung mit dem neuen

Partner Voraussetzung gewesen. Die dritte Schwierigkeit sei darin gelegen, dass die Gegenleistung auf beiden Seiten zu diesem Zeitpunkt nicht habe dargestellt werden können. Das MoU sei der Start zur Projektidee gewesen, um Voraussetzungen zu untersuchen bzw. zu prüfen und um in weiterer Folge die entsprechenden Schritte zu setzen. Das MoU sei notwendig gewesen, um aus der Sondierungsphase zu Papier gebrachte Ideen zu haben. Erst in weiterer Folge habe man mit diesen Ideen mit dem Partner XXXX sprechen können, Letzterer habe vom Projekt keine Ahnung gehabt. Erst am Tag nach Unterzeichnung des MoU habe es eine erstmalige Vorstellung der Ideen gegenüber XXXX in Istanbul gegeben. Am Montag der darauffolgenden Woche (25.06.2012) sei die haftende Gesellschaft gemeinsam mit dem Vorstand der XXXX in die Türkei gefahren und habe den potentiellen Partner vorgestellt. Man habe in weiterer Folge die Due-Diligence-Prüfungen planen und XXXX die Chance geben wollen, Forderungen an die haftende Gesellschaft (Waiver-Agreement) zu formulieren. Die Höhe der Forderungen sei zu diesem Zeitpunkt nicht abschätzbar gewesen.

Weiters sei (von der haftenden Gesellschaft) zu prüfen gewesen, ob die von ihr gewünschten Assets auf der politischen Seite (Deutschland) denkbar oder chancenreich gewesen wären. Eine Bekanntgabe des Projektes in Form einer ad hoc Mitteilung sei unrealistisch und irrational gewesen. Das hätte sofort zum Scheitern des Projektes geführt. Weiters hätte die Kostenübernahme für Veränderungen der Finanzierung und die Exklusivitätsvereinbarungen zwischen XXXX und XXXX geklärt werden müssen. Diese Punkte seien in einem Schreiben von XXXX vom 20.09.2012 nochmals klargestellt worden.

Eine weitere Voraussetzung, die noch zu klären gewesen sei, habe zwischen XXXX und der haftenden Gesellschaft bestanden, nämlich ob ein Regierungsübereinkommen zwischen Österreich und dem Freistaat Bayern auf die haftende Gesellschaft übertragbar sei, wobei Privilegien (Wasserzinsen, Heimfallsrechte und Steuern) aufrecht hätten bleiben sollen. Auch sei die Zustimmung der Bundesrepublik Deutschland für das Herauslösen der Anteile an der DKJ aus der Rhein-Main-Donau-AG notwendig gewesen. Ein weiterer wichtiger Punkt sei die Vermeidung von Haftungen und Garantien (sogenannte "Reps & Warranties") gegenüber der XXXX für die Anlagenteile der Gesellschaft der haftenden Gesellschaft in der Türkei-Beteiligung gewesen. Dieser Verhandlungspunkt habe zu einem Abbruch der Vertragsverhandlungen am 04.11.2012 geführt.

Die Due-Diligence-Prüfung sei erst Ende November/Anfang Dezember (2012) abgeschlossen worden, wobei die Red Files von XXXX bis zuletzt unter Verschluss gehalten worden seien. Diesbezüglich habe es ein Mail von XXXX am 15.10.2012 an die haftende Gesellschaft gegeben, weil XXXX die relevanten Teile des Datenraumes noch nicht geöffnet habe. XXXX habe erst kurz vor dem Signing (03.12.2012) der gesamten Vorgehensweise zugestimmt. XXXX habe erst am 03.12.2012 (Signing) eine Ad-hoc-Meldung erstattet, das MoU sei von XXXX niemals ad hoc gemeldet worden.

Nach Vorhalt der Beilagen ./18 und ./19 (Seite 15 und Seite 18) könne die BF bestätigen, dass diese Unterlagen den Stand der Vertragsverhandlungen zum 30.10.2012 korrekt wiedergeben würden, was aber nicht gehalten habe, z.B. der Banken-Waiver, die Zustimmung der Banken zwischen Signing und Closing in der Finanzierung zu bleiben oder das Change-of-control-Recht zu nutzen. Der Banken-Waiver sei erst am 7. November (gleichzeitig mit dem Aufschub) begonnen worden. Weiters seien eine Liste aller offen zu legenden Dokumente (Reps & Warranties), die Vertragsausfertigungen sowie die Kaufpreifixierung offen gewesen. Auch der gesamte Verhandlungsprozess zwischen XXXX und XXXX sei zu diesem Zeitpunkt offen gewesen; diese Verhandlungen seien jedoch bilateral zwischen den beiden gelaufen. Bezüglich der Frage der Wasserrechte (mit dem Freistaat Bayern) habe es am 30.10.2012 lediglich politische Indikationen gegeben, die jedoch keine rechtlichen Zusagen gewesen seien und erst nach dem Signing gegeben worden seien.

Für den Ausstieg aus der Türkei-Beteiligung habe es am 02.10.2012 ein zusätzliches indikatives Angebot eines Fonds aus Abu Dhabi (Taqa) gegeben. Eine frühzeitige Veröffentlichung des MoU hätte nicht nur dazu geführt, dass die Transaktion gescheitert wäre, es wäre der haftenden Gesellschaft auch nicht klar gewesen, welcher Inhalt bzw. welche Preise zu veröffentlichen gewesen wären. Zu den im MoU genannten Wunsch-Assets der haftenden Gesellschaft sei zum Zeitpunkt der Unterzeichnung des MoU unklar gewesen, ob dies realisierbar sei. Es sei lediglich ein Wunsch der haftenden Gesellschaft gewesen, weil sie schon die andere Hälfte dieser Kraftwerke besessen habe. Nachdem Verhandlungen über einen Erwerb dieser Anteile 2009 bereits einmal gescheitert seien, habe nicht erwartet werden können, dass es diesmal klappen würde. Es sei unwahrscheinlich gewesen, dass ein 50-60 Jahre zurückliegender Staatsvertrag auf die haftende Gesellschaft transferiert werden könne. Da diese Wunsch-Assets unwahrscheinlich gewesen seien, seien im MoU auch Ersatz-Assets angesprochen worden, wofür es zu diesem Zeitpunkt keinerlei Evaluierung gegeben habe.

Mit 23.10.2012 sei zwischen XXXX und XXXX eine Exklusivitätsvereinbarung abgeschlossen worden, was die Voraussetzung für die Öffnung des Datenraumes (für die Due-Diligence-Prüfung der XXXX) gewesen sei.

Zu Gerüchten, die in einem Reuters-Bericht vom 17.08.2012 wiedergegeben worden seien, könne die BF nichts sagen. Am türkischen Markt habe es wiederholt Gerüchte gegeben, dass XXXX, die schon einmal am türkischen Markt gewesen sei, wieder eintreten würde.

Zu den Red Files befragt, gab die BF an, dass dies für die Bewertung der Kraftwerke (Konzessionen) eindeutig relevant gewesen sei. In der Ad-hoc-Meldung vom 23.11.2012 sei lediglich über einen möglichen Ausstieg aus der Türkei gesprochen worden.

Der Zeuge, Dr. XXXX, Leiter der Rechtsabteilung der haftenden Gesellschaft, gab an, dass er mit der Verhandlung der Verträge mit beiden Projektpartnern (XXXX und XXXX) im Detail befasst gewesen sei. Der erste Entwurf für das MoU sei von seiner Abteilung am 09.05.2012 ausgearbeitet worden. Dies sei am Beginn einer Transaktion üblich und habe den Zweck, die weitere Vorgehensweise zu regeln. Üblicherweise würden Arbeitsgruppen mit Experten gebildet, die die Möglichkeit einer Transaktion oder die konkrete Vorgehensweise bei einer Transaktion prüfen sollten. Wesentlicher Bestandteil eines MoU sei dessen Unverbindlichkeit, weil es beiden Projektpartnern ermöglichen solle, die Transaktion nach den Due-Diligence-Prüfungen etc. zu bewerten und zu überlegen, ob der Deal gemacht werden solle oder nicht. Dies sei auch gegenständlich der Fall gewesen. Relativ lange nach dem ersten Entwurf der haftenden Gesellschaft habe es am 29.05.2012 eine erste Reaktion der XXXX gegeben. Nach der Unterzeichnung des MoU sei am 25.06.2012 mit allen drei Parteien (haftende Gesellschaft, XXXX und XXXX) eine Vertraulichkeitsvereinbarung geschlossen worden.

Die Transaktion sei höchst komplex gewesen und habe sich von allen anderen, die die haftende Gesellschaft je gemacht habe, unterschieden; es sei nämlich wegen des Asset-Swap eine Dreiparteienvereinbarung angedacht gewesen. Die haftende Gesellschaft habe niemals ihre Türkei-Beteiligung gegen cash verkaufen wollen. Die Schwierigkeit sei gewesen, dass das freundliche Einverständnis mit XXXX erforderlich gewesen sei, weil XXXX im Framework-Agreement für den Fall einer Veräußerung besondere Rechte eingeräumt bekommen habe. Diese hätten 1. ein Vorkaufsrecht auf den Anteil der haftenden Gesellschaft, 2. ein Tag-Along-Recht (Mitverkaufsrecht) sowie 3. das Recht, einen Syndikatsvertrag (Shareholder-Agreement) mit dem potentiellen Erwerber (Anm.: XXXX) nach eigenem Ermessen zu verlangen, inkludiert. Damit sei die Transaktion vollkommen von XXXX abhängig gewesen, weil die haftende Gesellschaft bei einer Ausübung dieser Rechte entweder gar keinen Anteil mehr gehabt hätte oder XXXX 100 % der XXXX-Beteiligung übernehmen hätte müssen. Beides sei weder von der haftenden Gesellschaft noch von XXXX gewollt oder beabsichtigt gewesen. Die haftende Gesellschaft habe es jedenfalls nicht mehr in der Hand gehabt zu entscheiden, was mit der Beteiligung passiere.

Danach sei es zu den Vorbereitungen der Due-Diligence-Prüfung der XXXX gekommen, was jedoch nur sehr zögerlich vor sich gegangen sei, weil sich XXXX geweigert habe, sensible Dokumente (Anm.: Red Files) der XXXX gegenüber XXXX offen zu legen. Erst nach der Einigung über die Waiver-Fee Anfang Oktober 2012 habe die Due Diligence in nennenswertem Ausmaß begonnen. Am 04.11.2012 sei es zu einem Vorstandstreffen gekommen, an dem alle Vorstände der haftenden Gesellschaft sowie zwei Vorstände der XXXX (samt Projektmitarbeitern) teilgenommen hätten. Dabei habe die XXXX erstmals einen großen Katalog von Gewährleistungen und Garantien (Reps & Warranties) gefordert, was die haftende Gesellschaft bis dahin für das operative Geschäft der XXXX immer abgelehnt habe. Dies habe wiederum die Situation für die Due Diligence wesentlich geändert und die haftende Gesellschaft habe in weiterer Folge aus Gründen der Vermeidung einer Haftung aus diesem Titel wesentlich mehr Dokumente offen gelegt, was bis kurz vor dem Signing zu ständigen Diskussionen geführt habe. Darunter habe sich unter anderem auch das Budget der XXXX befunden, bei dem eine Kapitalerhöhung von XXXX Millionen Euro vorgesehen gewesen sei. Für diese Kapitalerhöhung habe die haftende Gesellschaft die Zustimmung der XXXX gebraucht, damit sie bei der Kaufpreisvereinbarung Berücksichtigung finden würden. Diese Forderung der XXXX sei erst am 03.12.2012 zurückgezogen worden (anlässlich des Signings).

Der zweite Aspekt der Unsicherheiten (des Projektes) habe die deutsche Teiltransaktion betroffen. Es sei der Erwerb von Hälfteeigentum an Grenzkraftwerken, für die bestimmte Regierungsübereinkommen bestanden hätten, angedacht gewesen. Diese Regierungsübereinkommen hätten bestimmte Begünstigungen für die betreffenden Grenzkraftwerke vorgesehen, ohne die diese Kraftwerke in den 1950er Jahren nicht errichtet werden hätten können, weil die Flussmitte die Staatsgrenze bilde. Die auf der österreichischen Seite befindlichen Kraftwerksteile würden sich im Eigentum der haftenden Gesellschaft befinden, die auf der deutschen Seite gelegenen im Eigentum der XXXX. Lediglich beim DKJ sei Beteiligter auf deutscher Seite eine Aktiengesellschaft, die gemäß einem Konzessionsvertrag aus dem Jahre 1921 von der Bundesrepublik Deutschland beauftragt worden sei, für die Schiffbarmachung dieser Flüsse zu sorgen und in diesem Zusammenhang auch Kraftwerke (Schleusen) zu errichten. Die Auslösung der DKJ-Anteile aus der Aktiengesellschaft habe deshalb der Zustimmung des deutschen Verkehrsministeriums und des Freistaates Bayern bedurft, mit dem Ziel die vorhandene Privilegien (Wasserzinsen, Heimfallsrechte und Steuerbefreiungen etc.) auf den Erwerber (haftende Gesellschaft) zu übertragen. Dies sei für die Wirtschaftlichkeit der Transaktion

sehr wichtig gewesen. Letztlich sei die Zustimmung zur Übertragung des Eigentumsrechts des 50%-Anteiles nur bis 2050 befristet übertragen worden.

Für die Transaktion sei auch die weitere Sicherstellung der Finanzierung der XXXX-Projekte durch Banken und die Zustimmung (der Banken) zum Wechsel der Gesellschafter in den Finanzierungsbeiträgen extrem wichtig gewesen (Banken-Waiver). Die Verhandlungen zum Banken-Waiver (trilaterale Verhandlungen zwischen haftender Gesellschaft, XXXX und XXXX) hätten Mitte November 2012 begonnen, die letzte Zustimmungserklärung sei am 03.12.2012 erfolgt. Ende Oktober/Anfang November 2012 seien noch folgende Vertragsverhandlungspunkte offen gewesen: Steuerklauseln, die von XXXX erst sehr spät vorgeschlagen worden seien, Wasserzinsen für die Vergangenheit sowie der Katalog der Haftungen und Gewährleistungen sowie weitere Themen, die von der anderen Seite immer wieder ins Spiel gebracht worden seien und zu Verhandlungsabbrüchen geführt hätten; von der XXXX-Seite ein Verzicht auf die Rechte aus dem Shareholder-Agreement, die Bezahlung der Waiver-Fee, Schad- und Klagloshaltung nach dem Ausstieg der haftenden Gesellschaft. Zwischen XXXX und XXXX sei das erforderliche Shareholder-Agreement verhandelt worden; in diese Verhandlungen sei die haftende Gesellschaft nicht eingebunden gewesen. Auch mit dem Freistaat Bayern habe es zu diesem Zeitpunkt über den öffentlich-rechtlichen Vertrag noch keine Einigung gegeben. Weiters sei die gesamte Kaufpreisproblematik bis zuletzt offen geblieben, weil die Assets unklar gewesen seien.

Vom Inhalt des MoU vom 20.06.2012 sei der Verkauf der Türkei-Beteiligung geblieben, der Preis habe vor der Grobevaluierung XXXX Millionen Euro und letztlich tatsächlich XXXX Millionen Euro betragen. Auf der deutschen Seite sei der wesentlichste Unterschied das befristete Eigentum an der DKJ gewesen, was zu einem Abschlag und Verzicht im öffentlich rechtlichen Vertrag auf die Befreiung der Wasserzinsen, zur Akzeptanz von Notheimfallsrechten (statt bloßen Heimfallsrechten) und zum Verzicht auf die Steuerbefreiung geführt habe, somit zu Abschlägen vom Wert der deutschen Assets. Damit die Transaktionen gleichwertig seien, habe auch das Ausmaß des Rückkaufs des Strombezugsrechts Zell-Ziller von 100% auf 60 % reduziert werden müssen. Auch die Waiver-Fee habe sich stark geändert, im MoU sei sie gar nicht enthalten gewesen.

Der Zeuge gab an, dass er von einem MoU zwischen XXXX und XXXX nichts gehört habe. Am 06.11.2012 sei es nach verhandlungsintensiven Gesprächen an den Vortagen zu einer Grundsatzvereinbarung zwischen der haftenden Gesellschaft und XXXX gekommen, was der entscheidende Grund für die Ad-hoc-Meldung bzw. deren Aufschub gewesen sei. Befragt, wann es für den Zeugen erstmals danach ausgesehen habe, dass der Deal zustande kommen werde, gab er an, dass er erstmals am 06.11.2012 ernsthaft das Gefühl gehabt habe, dass XXXX die letzten Punkte abarbeite.

Auf Befragung des BFV gab der Zeuge an, dass die haftende Gesellschaft von Beginn an eher skeptisch gewesen sei, ob die Übertragung der Grenzkraftwerksanteile (Regierungsübereinkommen) funktionieren werde. XXXX habe bereits 2009 5000 MW Erzeugung zu verkaufen gehabt und es sei schon damals der Verkauf der Hälfteanteile der Kraftwerke nicht zustande gekommen, weil man von deutscher Seite die bestehenden Staatsverträge nicht habe gefährden wollen. Stattdessen habe man der haftenden Gesellschaft 13 Innkraftwerke auf deutschem Staatsgebiet verkauft. Deshalb habe die haftende Gesellschaft andere Kraftwerke im bayerischen Raum (zB Lech und Isar) ins Gespräch gebracht. Auch von türkischer Seite sei überhaupt nicht absehbar gewesen, wie sich XXXX zur vorgeschlagenen Transaktion stellen werde und welche Forderungen gestellt würden. Bei einer Transaktion werde die Notwendigkeit der Ad-hoc-Meldung immer geprüft, aber man war zu diesem Zeitpunkt im Unternehmen der Meinung, dass so viele offene Fragen bestünden, vor allem in der Politik in Bayern und mit XXXX, dass es nicht als hinreichend wahrscheinlich anzusehen gewesen sei, dass der Deal zustande komme. Das MoU sei der Beginn gewesen, dass man im Detail die Bedingungen feststelle und letztlich dann Entscheidungen treffe, ob der Deal interessant wäre oder nicht. Auf Frage des BFV gab der Zeuge an, dass im Falle von Projekten, die durch ein MoU oder einen Letter of Intent (LoI) angefangen worden seien, bis zu diesem Projekt keine Ad-hoc-Meldung über die MoU/LoI erstattet worden seien. Diesbezüglich habe es auch bis dahin von der FMA keine Beanstandungen gegeben. Die FMA erklärte dazu, dass es einen Deal dieser Größenordnung vorher nicht gegeben habe.

Auf Frage des BFV, ob die angedachte Fusion zwischen OMV und der haftenden Gesellschaft ad hoc gemeldet worden sei, gab der Zeuge an, dass er dazu nichts wisse. Weiters gab der Zeuge an, dass man zumindest den Freistaat Bayern, XXXX und die finanzierenden Banken als Parteien dazu nehmen hätte müssen, wenn man von einem MoU sprechen wolle. Zum Zeitpunkt des Abschlusses des MoU habe man keine Ahnung gehabt, was die anderen Parteien verlangen würden. Ab 15.10.2012, nach einem Mail der XXXX an die haftende Gesellschaft, hätten die Due Diligence und die Öffnung des Datenraumes zögerlich begonnen, es habe jedoch bis zum Schluss immer wieder Vorbehalte von XXXX bezüglich der Offenlegung verschiedener Dokumente gegeben. Der Aufsichtsrat der haftenden Gesellschaft sei in der ersten Septemberhälfte 2012 erstmals offiziell in die Transaktion eingebunden worden, der Arbeitsausschuss des Aufsichtsrates etwas früher, nämlich im Juli 2012. Befragt zur Reaktion des Kapitalmarktes auf den Ausstieg der haftenden Gesellschaft aus der Türkei, gab der Zeuge an, dass er kein Kapitalmarktexperte sei. Er wisse nur aus den Medien, dass es unterschiedliche

Sichtweisen zu dem Thema gegeben habe. Auf die Frage der belangten Behörde, ob der Asset-Swap in der endgültigen Form sinnvoll gewesen sei, gab der Zeuge an, dass die haftende Gesellschaft den Deal sonst nicht verfolgt hätte. Befragt, ob der Asset-Swap in der endgültigen Form für eine Dividendenzahlung relevant gewesen sei, gab der Zeuge an, dass er wisse, dass die Hauptversammlung bei der Festlegung der Dividende auf die Höhe der Transaktion reflektiert habe. Man könne also sagen, dass ohne den Asset-Swap die Dividende niedriger gewesen wäre.

Die FMA legte dazu den Jahresbilanzbericht 2012, veröffentlicht am 21.03.2013, vor, in dem Voraussetzung für die Höhe der Dividende der erfolgreiche Abschluss des Asset-Swap gewesen sei und an dessen Wertrealisierung die haftende Gesellschaft die Aktionäre hätte teilhaben lassen wollen. Die BF erklärte zu diesem Dokument, dass dieses am 21.03.2013 veröffentlicht worden sei und unter der Überschrift "Ausblick für 2013" angekündigt werde, dass, falls diese Transaktion auch zustande kommen würde, für das Geschäftsjahr 2013 in der Hauptversammlung 2014 der Beschluss für eine Sonderdividende aus dieser Transaktion zur Abstimmung gebracht werde. Dies sei dann auch geschehen.

Auf die Frage der belangten Behörde an den Zeugen, ob die endgültige Transaktion in Relation zum MoU vorteilhafter gewesen sei oder nicht, gab er an, dass die haftende Gesellschaft gerne die Privilegien aus dem Staatsvertrag weiter gehabt hätte und auch das unbefristete Eigentum an der DKJ-Beteiligung, im Vergleich zum endgültigen Projekt sei es letztlich neutral gewesen.

Auf die Frage an die belangte Behörde, warum sie eine Meldepflicht des MoU zum 20.06.2012 angenommen habe, erklärte diese, dass es sich nicht um eine hinreichend wahrscheinliche Sache gehandelt habe, sondern um eine bereits eingetretene Tatsache. Diese Tatsache habe sie im Hinblick auf die Bedeutung des Inhalts des MoU und im Zusammenspiel mit beobachteten Marktreaktionen auf Marktgerüchte als kursspezifisch und kursrelevant erachtet. Der Aufschub der Ad-hoc-Meldung sei gültig gewesen. Auf Frage, warum man den Tatzeitraum nicht mit 06.11.2012 beendet habe, erklärte die belangte Behörde, dass unabhängig von der Information im Aufschub weiterhin ein Interesse des Marktes an der Kenntnis des MoU bestanden habe; dies deswegen, weil in Bezug auf die alte Information niemals ein Aufschub der Veröffentlichung erwogen worden sei und auf die im MoU behandelten Themen auch bereits Marktgerüchte existiert hätten. Aus diesen Gründen habe man über den Zeitpunkt des Einlangens des Aufschubes ein Informationsbedürfnis der Anleger auf die alte ursprüngliche Information angenommen.

Nur weil Vertragsverhandlungen unterbrochen worden seien, was verhandlungstaktische Gründe gehabt haben möge, erlösche nicht das Informationsbedürfnis des Marktes im Hinblick auf das MoU. Inhalt einer korrekten Ad-hoc-Meldung hätte nach Ansicht der belangten Behörde die Tatsache sein sollen, dass ein MoU zwischen der haftenden Gesellschaft und der XXXX abgeschlossen worden sei. Daraus obliege es dem verständigen Anleger, Schlüsse zu ziehen. Wenn es nicht möglich gewesen sei, den türkischen Partner in einer Ad-hoc-Meldung zu nennen, hätte eine Überlegung angestellt werden müssen, das rechtliche Interesse für einen Aufschub zu prüfen. Spätestens mit 21.06.2012 sei auch XXXX informiert gewesen. Da sei dann ein berechtigtes Interesse auch möglicherweise wieder weggefallen. Im Hinblick auf die Ad-hoc-Meldung wären von der haftenden Gesellschaft jedenfalls die im Spruch vorgeworfenen Tatsachen zu veröffentlichen gewesen; jede darüber hinausgehende Konkretisierung wäre zweifellos zulässig gewesen. Der zentrale Punkt sei für den Anleger ganz klar der Abschluss des MoU zwischen XXXX und haftender Gesellschaft gewesen. Dies sei der einzige Vorwurf in diesem Zeitrahmen; es gebe von der belangten Behörde über das MoU hinaus in diesem Zeitraum keinen Vorwurf. Das MoU habe im kompletten Tatzeitraum existiert und bei tatsächlicher Veröffentlichung des MoU wären aus Sicht der belangten Behörde die relevanten kursspezifischen und kursrelevanten Tatsachen am Markt gewesen. Vorwurf der FMA sei gerade nicht die hinreichende Wahrscheinlichkeit des Endereignisses gewesen. Deswegen sei auch diese Frage von der belangten Behörde nicht vertieft behandelt worden.

Über eine allfällige Ad-hoc-Meldung der XXXX sei der belangten Behörde über behördeninterne Erwägungen der BaFin nichts bekannt. Es müsse darauf hingewiesen werden, dass es sich bei der XXXX um ein Unternehmen anderer Größenordnung handle, und die Verpflichtung zur Ad-hoc-Meldung immer nur im Hinblick auf die Bedeutung des konkreten Unternehmensinhaltes zu sehen sei. Es könne ein Geschäft für Emittenten je nach Größe einmal kursrelevant sein bzw. nicht kursrelevant sein. Die belangte Behörde könne nicht angeben, wie viele MoU bislang ad hoc gemeldet worden seien; dies bedürfe einer vertieften Marktstudie.

Der BFV brachte vor, dass Verfahrensgegenstand der Abschluss des MoU am 20.06.2012 gewesen sei und die belangte Behörde sei davon ausgegangen, dass es sich dabei um einen Zwischenschritt im Hinblick auf das Endereignis am 03.12.2012 gehandelt habe. Folglich sei jedes weitere Sachverhaltselement nach dem 20.06.2012 ein weiterer Zwischenschritt gewesen, der nicht verfahrensgegenständlich sei. Wenn also z.B. der Abschluss der Due Diligence Relevanz haben sollte, dann ginge es gerade nicht mehr um den Abschluss des MoU, sondern um diesen weiteren Zwischenschritt.

Auf Vorhalt des BFV an die FMA zu einer Kursbewegung am 06.09.2012, die die belangte Behörde erwähnt habe und wonach es einen Anstieg um 4,4 % gegeben habe, und auf die Frage des BFV, ob die belangte Behörde wisse, welche Kursbewegung der Fließhandelsindex ATX an diesem Tag gehabt habe, gab die belangte Behörde an, dass sie dies nicht auswendig wisse. Dazu erklärte der BFV unter Hinweis auf die Stellungnahme der BF vom 28.04.2015 (Beilage/I), dass die Kursentwicklung genau parallel zum Index der haftenden Gesellschaft verlaufen sei.

Im Rahmen der öffentlich mündlichen Verhandlung erstattete der allgemein gerichtlich beeedete und bestellte Sachverständige Dr. XXXX(SV) folgendes Gutachten.

Zur (1.) Frage, welchen Grad an Verbindlichkeit das MoU vom 20.06.2012 gehabt habe, antwortete der SV, dass mit einem MoU definiert werde, dass man miteinander spreche und dass die Teile des Asset-Swap definiert würden; weiters würden keine Preise festgelegt werden. Einem Asset-Swap läge das Prinzip zugrunde, dass die Transaktionspartner Assets desselben Wertes kaufen, wodurch sich theoretisch kein Unterschied der Unternehmensbewertungen ergeben dürfe. Der Grad an Verbindlichkeit könne nicht abgeschätzt werden, weil es nur darum ginge, Rahmenbedingungen einer Verhandlung zu diktieren.

Die (2.) Frage, welche unmittelbaren Auswirkungen das MoU auf das Projekt gehabt habe, beantwortete der SV damit, dass sie teils rechtlicher Natur seien (Ausdehnung der Geheimhaltungsvereinbarung mit XXXX) sowie dass prozedurale Übereinkünfte (Bildung von Arbeitsgruppen, Definition der Steuergruppen, Festlegung des Beginns der Due Diligence) festgelegt würden. Das MoU habe nach Meinung des SV keine Auswirkungen auf die Unternehmensbewertungen.

Die (3.) Frage, welche Reaktion eine Veröffentlichung des MoU auf Analysten, Fondsmanager u.ä. gehabt hätte, beantwortete der SV damit, dass ein Fondsmanager auf eine Ad-hoc-Meldung über ein MoU nicht reagiere, vor allem weil es sich um einen Asset-Swap handle, der für dieses Unternehmen wertneutral erfolgen solle. Analysten hätten rein auf Basis eines MoU ihre Analyse nicht angepasst. Lediglich die "Gerüchteküche" wäre angeheizt worden und es hätte häufig Medienberichte ohne oder mit wenig Substanz gegeben. Die Volatilität der Aktien wäre vermutlich durch die häufigen Pressemeldungen und Interpretation volatiler geworden. Man dürfe nicht außer Acht lassen, dass eine Veröffentlichung der Absicht eines Projektes Auswirkungen auf politische Einflussnahme hätte haben können, z.B. Widerstand von Mitarbeitern. Mit Sicherheit wären Verhandlungen schwieriger zu führen gewesen.

Zur (4.) Frage, welche konkreten Schlüsse der SV aus der Veröffentlichung des MoU hätte ziehen können, gab der SV an, dass ein Fondsmanager auf eine Veröffentlichung insofern reagiert hätte, als er Pressemeldungen aufmerksamer gelesen hätte, er hätte aber keine Veränderung der Aktie vorgenommen.

Zur (5.) Frage, worin der Unterschied im Projektfortschritt zum Zeitpunkt 20.06.2012 und zum Zeitpunkt 23.11.2012 hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit des Zustandekommens bestanden habe, gab der SV an, dass das Projekt am 23.11.2012 weiter fortgeschritten gewesen sei, Preise und Bedingungen jedoch noch nicht festgelegt seien und die Wahrscheinlichkeit, dass die Transaktion stattfinden werde, sicherlich höher geworden sei.

Auf Vorhalt der belangten Behörde, dass der SV gesagt habe, dass ein Asset-Swap immer wertneutral sei und auf die Frage der belangten Behörde, warum die haftende Gesellschaft diesen Asset-Swap abschließen hätte sollen, wenn es keinen Vorteil für sie gebracht hätte, antwortete der SV, dass dies wegen der Risikobewertungen, z. B. wegen einer geänderten strategischen Ausrichtung des Konzernes (erhöhter Anteil Wasserkraft, Konzentration auf Kernmärkte etc.), gewesen sei. Dem Aufsichtsratsprotokoll sei zu entnehmen, dass die haftende Gesellschaft das Wechselkursrisiko aus der türkischen Lira nicht mehr habe in Kauf nehmen wollen. Die Frage der belangten Behörde, ob die haftende Gesellschaft nicht auch Sicherheiten hätte abschließen sollen, z.B. Währungs-Swaps, um Risiken für die Türkei-Beteiligung auszuschließen, bejahte der SV. Die Absicherung einer Währung verursache Kosten, wobei der SV davon ausgehe, dass im Rahmen der Unternehmensbewertungen durch die Wirtschaftsprüfer diese Kosten Eingang gefunden hätten (Discounted Cash-flow-Methode). Die Frage der belangten Behörde, ob es durch die Fokussierung der haftenden Gesellschaft auf Kernmärkte und Wasserkraft Synergie-Effekte und finanzielle Vorteile durch den Asset-Swap gegeben habe, beantwortete der SV, dass es sein könne, dass beide beteiligte Unternehmen einen Vorteil erzielen hätten können. Als Gegenbeispiel nenne er die 2014 gescheiterte Fusion zwischen Pfizer und AstraZeneca, bei der nach der Meldung, dass Gespräche abgeblasen worden seien, beide Aktienkurse stark angestiegen seien. Das könne sein, müsse aber nicht eintreten. Es sei unvorhersehbar. Auf die Frage der belangten Behörde, ob die Erzielung des Buchgewinnes von etwa XXXX Millionen Euro für die haftende Gesellschaft und deren Unternehmensbewertung relevant gewesen sei, antwortete der SV, dass, soweit es sich um einen Buchgewinn handle, dass der bilanziellen Ansatz einer Beteiligung nicht dem echten Wert entspreche und dass Wertpapier-Analysten Diskrepanzen zwischen Buchwerten und angenommenen Marktwerten in ihre Schätzungen einbeziehen würden. Auf die Frage der belangten Behörde, ob dies im Umkehrschluss bedeute, dass Analysten

den Targetpreis für Aktien erhöhen würden, beantwortete der SV, dass bei Betrachtung des Targetpreises der Aktie der haftenden Gesellschaft im Spätsommer 2012 sich die Targetpreise zwischen 14 und 20 Euro befänden, woraus geschlossen werden könne, dass jeder Analyst unterschiedliche Methoden bei der Berechnung seiner Kursziele verwende. Auf die Frage der belangten Behörde, ob ein Analyst sein Kursziel nicht erhöhen würde, wenn er erfahre, dass der Buchwert um XXXX Millionen Euro gestiegen sei, antwortete der SV, dass dies nicht unbedingt so sein müsse, wenn man in der Fundamentalanalyse Diskrepanzen zwischen Buchwerten und Marktwerten von Beteiligungen einbeziehe.

Die Frage des BFV, ob die geschilderte Sichtweise des SV die eines verständigen Anlegers sei, bejahte der SV. Die Frage des BFV, ob es bewertungsrelevant gewesen wäre, was einem Dritten gezahlt werden müsse, z.B. der XXXX-Waiver oder Zahlungen an Bayern, was jedoch gerade nicht mit einem MoU veröffentlicht hätte werden können, weil es nicht im MoU gestanden sei, beantwortete der SV damit, dass dies seiner Ansicht nach zutreffe.

Die Frage der belangten Behörde, wie durch ein MoU, das kein Gerücht sei, sondern eine Tatsache, ein Gerücht angeheizt werden könne, beantwortete der SV damit, dass Medien, je länger sie sich in Spekulationen über den Ausgang einer Verhandlung üben können, desto mehr substanzlose oder teilsubstantiierte Meldungen veröffentlichen würden. Dies erhöhe den Anreiz zu Spekulation und die Volatilität der Aktien.

Auf die Frage des BFV an die BF, ob sie im Zeitpunkt des Abschlusses des MoU habe abschätzen können, wie XXXX auf die Idee, die Transaktion mit XXXX zu prüfen, reagieren würde, antwortete sie, dass die Einschätzung zu diesem Zeitpunkt gewesen sei, dass der Partner XXXX aus zwei Gründen problematisch sein werde. Erstens, weil bereits vorher bei einem Auswahlverfahren von XXXX XXXX beteiligt gewesen sei und XXXX damals bewusst gegen XXXX entschieden habe, weil die Sorge bestanden habe, nicht auf Augenhöhe mit einem Partner wie XXXX kooperieren zu können. Deshalb sei damals die haftende Gesellschaft als Siegerin hervorgegangen und habe man Befürchtungen gehabt, dass XXXX auch nunmehr XXXX nicht als Partner akzeptieren werde. Der zweite Grund sei gewesen, dass während der Partnerschaft zwischen der haftenden Gesellschaft und XXXX, die eine sehr gute gewesen sei, immer wieder hervorgehoben worden sei, dass XXXX mit der haftenden Gesellschaft die richtige Wahl getroffen habe. Die Frage des BFV an die BF, wie die Einschätzung des Marktes über den Deal zum Zeitpunkt des Signings (03.12.2012) gewesen sei, beantwortete sie damit, dass die haftende Gesellschaft von mehr als 20 Banken gecouvert werde und bei der nachfolgenden Analyse die Einschätzung des Deals sehr unterschiedlich gewesen sei und von "richtiger strategische Ausrichtung" bis zu "Verlust eines Wachstumsmarktes" gereicht habe.

Die belangte Behörde verwies in ihrem Schlussplädoyer auf das bisherige Vorbringen. Gegenständlich sei nicht die "hinreichende Wahrscheinlichkeit" des Endereignisses wichtig, sondern die Kursrelevanz und Kursspezifität. Im Hinblick auf die eigene Aussage der haftenden Gesellschaft (in der Aufsichtsratssitzung vom 30.10.2012), dass der vorgestellte Deal die einzig gewinnbringende Variante sei, sei nicht verständlich, warum der verständige Anleger eine solche Information nicht als sinnvoll erachten würde. Die Frage der Kursrelevanz sei eine Rechts- und keine Tatsachenfrage.

Der BFV hob hervor, dass die Aussage aus der Aufsichtsratssitzung vom 30.10.2012 stamme, die zeitlich weit weg vom 20.06.2012 gewesen sei. Die BF teile die Sensibilität in Bezug auf die Verhinderung von Marktmissbrauch, weshalb es auch ein strenges Compliance-Regime gebe. Die Kursrelevanz sei in der Tat eine Rechtsfrage und ein normativer Begriff. Die Frage der "hinreichenden Wahrscheinlichkeit" spiele gegenständlich eine maßgebliche Rolle, was sich aus der höchstgerichtlichen Judikatur ergebe. Zum Zeitpunkt 20.06.2012 (im Protokoll irrtümlich "28.") sei die EuGH Judikatur zu "Geldl" noch nicht veröffentlicht gewesen. Weiters habe sich die haftende Gesellschaft auf den Leitfaden der FMA aus 2006, Seite 5, der zum Zeitpunkt der Ad-hoc-Meldepflicht in Geltung stand, berufen, in dem ausgeführt werde, dass ein LoI kein ad hoc meldepflichtiger Tatbestand sei, sondern erst eine durchgeführte Due Diligence. Zur Kursspezifität werde ausgeführt, dass auf Basis der Informationen, wie sie im MoU (im Protokoll irrtümlich "LoI") enthalten gewesen seien, die Konditionen der Transaktion in keiner Weise abschätzbar gewesen seien und damit auch nicht klar gewesen sei, wenn überhaupt in welche Richtung sich ein Kurs tatsächlich bei Zustandekommen der Transaktion bewegen würde. Durch das Gerichtsgutachten sei bestätigt worden, dass das MoU keine Kursauswirkung gehabt habe. Der BFV verwies auf die unterschiedlichen Ressort-Zuständigkeiten der Vorstandsmitglieder, gegenständlich sei für Ad-hoc-Meldungen der Vorstandsvorsitzende zuständig gewesen, nicht die anderen Vorstandsmitglieder, welche stichprobenartig ihrer Überwachungspflicht nachgekommen seien. In Hinblick auf die Überwachungspflicht treffe sie nicht die gleiche Intensität. Es bestehe keine satzungsmäßige Vereinbarung über die Ressort-Verteilung der Vorstandsmitglieder. Abschließend halte er fest, dass es gegenständlich nur um die Meldung des MoU gehe, welches daher entweder nur am 20.06.2012 veröffentlicht hätte werden können oder gar nicht. Jede Veröffentlichung danach wäre etwas anderes gewesen, nämlich MoU plus das andere Ereignis bzw. ein anderer Zwischenschritt. Die haftende Gesellschaft und die Beschwerdeführer seien überzeugt, mit dem Ersuchen um Aufschub am 07.11.2012 sowie mit der Vornahme der Ad-hoc-Meldung am 23.11.2012 vollinhaltlich ihren gesetzlichen Pflichten entsprochen zu haben.

5. Mit Schriftsatz vom 13.05.2015 brachte die belangte Behörde eine Stellungnahme ein, mit der vorgebracht wurde, dass es eine Rechtsfrage sei, welcher Eindruck eine Ad-hoc-Meldung bei einem verständigen Anleger hervorrufe, dies betreffe auch Analysten, Fondsmanager u.ä. Dies treffe gemäß Judikatur des EuGH (in der Sache "Geltl", Rz 41-56) auch auf die Frage der Wahrscheinlichkeit des Zustandekommens des Projektes zu, was überdies nicht gegenständlich sei. Diese Ansicht vertrete auch der deutsche Bundesgerichtshof. In der Richtlinie werde ausschließlich in der deutschen Sprachfassung der Begriff der "hinreichenden Wahrscheinlichkeit" verwendet, wohingegen in den übrigen Sprachfassungen jeweils darauf abgestellt werde, dass der Eintritt eines Ereignisses "vernünftigerweise" erwartet werden könne (EuGH in Geltl, Rz 44).

Entgegen der Aussage des Sachverständigen sei nach Absage der geplanten Fusion zwischen Pfizer und AstraZeneca der Aktienkurs von AstraZeneca um 11,11 % gesunken, derjenige von Pfizer moderat gestiegen.

Zur Aussage des SV, "ein normaler Fondsmanager hätte auf eine Ad-hoc-Meldung eines MoU normalerweise nicht reagiert, vor allem weil es sich um einen Asset-Swap handelt, der wertneutral für diese Unternehmen erfolgen sollte.[...] Die Volatilität der Aktien wäre durch die häufigen Pressemeldungen und die Interpretation dieser vermutlich volatiler geworden." merkte die belangte Behörde an, dass Volatilität der Parameter für das Risiko eines Wertpapiers sei. Er sei sehr wohl aber daran interessiert zu wissen, wie hoch die Volatilität seiner Einzeltitel sei, um seinen Vorgaben nachkommen zu können. Die Vergangenheit habe gezeigt, dass Volatilitäten enormen Schwankungen unterworfen seien, die wesentlichen Einfluss auf die Veranlagungen hätten, was in erheblichem Ausmaß auch für Veranlagung in Derivate gelte. Das Beispiel der am 29.11.2004 veröffentlichten Ad-hoc-Meldung der Telekom Austria, sie habe ein MoU mit den Aktionären der bulgarischen Mobilitel AD zum Erwerb einer Kauf-Option zur Übernahme von Mobilitel AD geschlossen und der darauf folgende Anstieg des Aktienkurses der Telekom Austria um 3,56 % während der ATX um 0,88 % gestiegen sei, zeige, dass die Verlautbarung eines MoU Kursreaktionen auslösen könne, selbst wenn das MoU nur eine Option von mehreren sei. Wenn hingegen ein kursrelevanter Zwischenschritt erst gar nicht ad hoc gemeldet werde, bestehe nicht nur die "bloße" Gefahr, dass rechtswidrig Insider-Informationen verwertet würden. Darüber hinaus sei kein Grund erkennbar, warum von der Veröffentlichung einer Information abgesehen werden könne, wenn dieser zu einer erhöhten Volatilität führe. Von einem allgemein anerkannten Ziel des Kapitalmarktes, Kursschwankungen möglichst gering zu halten, könne keineswegs die Rede sein. Dies zeige sich im Verbot der Marktmanipulation und aus der Systematik der Durchführungsverordnung 2273/2003/EG, auf die § 48e Abs. 6 BörseG verweise.

Weiters merkte die FMA an, dass für ein Vorliegen einer Insider-Information völlig irrelevant sei, ob "dadurch mit Sicherheit Verhandlungen schwieriger zu führen gewesen wären". Ein Emittent könne nach § 48d Abs. 2 BörseG die Bekanntgabe von Insider-Informationen gemäß § 48d Abs. 1 erster Satz BörseG aufschieben, wenn diese Bekanntgabe seinen berechtigten Interessen schade, sofern diese Unterlassung nicht geeignet sei, die Öffentlichkeit irrezuführen und der Emittent in der Lage sei, die Vertraulichkeit der Information zu gewährleisten. Nach dem Wortlaut der zitierten Bestimmung könne also auch dann, wenn mit Sicherheit Verhandlungen schwieriger zu führen gewesen wären, eine Insider-Information vorliegen.

Zur Frage des Buchgewinnes in der Höhe von XXXX Millionen Euro, die durch den Verkauf der Beteiligung erzielt worden sei, und der Aussage des SV, dass Wertpapier-Analysten Diskrepanzen zwischen Buchwerten und angenommene Marktwerten in ihren Schätzungen einbeziehen würden, merkte die FMA an, dass daraus für das Verhalten eines verständigen Anlegers nichts zu gewinnen sei. Abgesehen davon sei diese Frage ohnedies eine Rechtsfrage. Außerdem gebe diese Aussage die Realität verkürzt wieder, weil nach Aussagen der haftenden Gesellschaft (vom 31.07.2013) das Konzernergebnis 2013 stark vom Asset-Swap Türkei/XXXX profitiert habe. Außerdem hätten die Aktionäre nach Aussagen der haftenden Gesellschaft (Kommunikation vom 06.03.2013 "Ausblick 2013") an der Wertrealisierung des Verkaufs der Türkei-Aktivitäten partizipiert. Nach Ansicht der belangten Behörde sei eine dividendenrelevante Information eine Insider-Information schlechthin.

Die Fusionsverhandlungen zwischen der haftenden Gesellschaft und der OMV seien - entgegen der Behauptung der BF - am 08.05.2006 um 8:00 Uhr von der OMV ad hoc veröffentlicht worden, gefolgt von einer weiteren Meldung am Abend desselben Tages. Am 23.05.2006 sei ad hoc gemeldet worden, dass der Zusammenschluss nicht habe erreicht werden können. Diese Meldungen im Mai 2006 hätten zu deutlichen Kursbewegungen in den betreffenden Titeln geführt, weswegen die belangte Behörde davon ausgehe, dass es sich bei diesen Meldungen um kursrelevante Informationen gehandelt habe.

6. Mit Schriftsatz vom 05.06.2015 replizierten die BF auf die Stellungnahme der belangten Behörde vom 13.05.2015 und brachten Folgendes vor: Die Stellungnahme der belangten Behörde sei nach Schluss der mündlichen Verhandlung erfolgt und somit als verspätet anzusehen und folglich nicht zu berücksichtigen. Inhaltlich seien die Ausführungen und Ansichten in mehrfacher Hinsicht unzutreffend und falsch. Es sei zutreffend, dass der VwGH in seiner Entscheidung vom 24.04.2014 (zu GZ. 2014/02/0016) ausgesprochen habe, dass bei der gegenständlichen Frage auf den verständigen Anleger abzustellen sei und dass dies eine Rechtsfrage

darstelle. Der verständige Anleger treffe seine Anlageentscheidungen auf fundierter Basis und somit erst dann, wenn ein Zwischenschritt voraussichtlich auch zum erwarteten Endereignis führe, wenn also ein Projekt durch den konkreten Zwischenschritt überwiegend wahrscheinlich geworden sei. Auch der VwGH bestätige in seinen Entscheidungen vom 24.03.2014 (GZ. 2012/17/0118) und vom 29.04.2014 (GZ. 2012/17/0554), dass durch den Zwischenschritt der Eintritt des Endereignisses zumindest überwiegend wahrscheinlich geworden sein müsse. Die gegenständlich vorgeworfene Tathandlung habe hingegen zu keinem Zeitpunkt bewirkt, dass der Abschluss der Transaktion überwiegend wahrscheinlich gewesen sei. Die Tatsache, dass es sich beim Begriff des verständigen Anlegers um eine Rechtsfrage handle, hindere nicht, auch der Frage nach der Kursrelevanz zusätzlich empirisch nachzugehen. Dies sei aus der Judikatur des VwGH (vom 23.05.2014, GZ. 2014/02/0032) ableitbar, wonach ein Beschwerdeführer dem Vorliegen der Kursrelevanz eines Ereignisses mit konkreten Sachverhaltsgrundlagen entgegentreten könne. Weiters habe der Sachverständige in seiner mündlichen Gutachtenserstellung darauf hingewiesen, dass er Rechtsfragen nicht beantworte.

Die Ausführungen der belangten Behörde zur Wertneutralität des Asset-Swap seien nicht nachvollziehbar. Sie verkenne, dass es sich bei den Ausführungen des SV zur Wertneutralität um eine Beurteilung des Swaps aus Analystensicht handle. Analysten gehe es bei Analysen in hohem Maße darum, ob durch eine Transaktion eine Änderung auf der Passivseite einer Bilanz (Verschuldung) eintrete. Genau dies sei bei einem Asset-Swap nicht der Fall. Zu den Ausführungen der belangten Behörde betreffend die Aussage des Sachverständigen zur Volatilität der Aktie sei anzumerken, dass dies gegenständlich nicht von Relevanz sei. Ebenso seien die Ausführungen der belangten Behörde in ihrer Stellungnahme betreffend die Möglichkeit des Aufschubs der Bekanntgabe einer Insider-Information verfehlt und gegenständlich nicht relevant. Der Sachverständige habe lediglich angemerkt, dass eine Veröffentlichung zum 20.06.2012 negative Auswirkungen auf das Projekt hätte haben können. Die Ausführungen der belangten Behörde zum Thema "Buchgewinn" seien in keiner Weise nachvollziehbar.

7. Mit Erkenntnis vom 01.07.2015 gab das Bundesverwaltungsgericht der Beschwerde Folge, weil es sich beim MoU mangels Kenntnis des türkischen Projektpartners noch nicht um eine präzise (genaue) Information gehandelt habe und damit zum von der belangten Behörde angenommenen Beginn des Tatzeitraumes keine Insiderinformation vorgelegen sei.

8. Einer Amtsrevision der belangten Behörde hat der Verwaltungsgerichtshof mit Erkenntnis vom 20.04.2016 stattgegeben und das Erkenntnis des BVwG vom 01.07.2015 (erster Rechtsgang) wegen Rechtswidrigkeit des Inhaltes zur Gänze aufgehoben. Begründend hat der VwGH ausgeführt, dass kein Zweifel bestehe, dass die Information über den Abschluss des MoU ausreichend konkret und spezifisch gewesen sei, um beurteilen zu können, ob sie eine Auswirkung auf den Kurs der Finanzinstrumente der haftenden Gesellschaft haben würde. Dies zeige sich auch in den von der belangten Behörde in der Revision angeführten Analyseberichten zweier Banken (vom 04.09.2012 und vom 10.10.2012), die Gerüchte über die Verhandlungen zwischen haftender Gesellschaft, XXXX und XXXX kommentierten und Kaufempfehlungen für die Aktien der haftenden Gesellschaft abgegeben haben.

Zum Ergebnis, dass die Informationen über das MoU präzise und spezifisch seien, würde nach Ansicht des VwGH auch die ab 03.07.2016 geltende Marktmissbrauchsverordnung (im folgenden "MM-VO") kommen, da darin die bisherige Rechtsprechung des EuGH reflektiert werde.

Weiters könne im Lichte der Judikatur des EuGH (vom 11. März 2015, C-628/13, Lafonta) die bisherige Rechtsprechung des VwGH (vom 24. März 2014, 2012/17/0118) nicht ins Treffen geführt werden. Die darin geäußerte Auffassung, wonach das Zustandekommen eines Geschäftes 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 Finanzinstrumentes zuzulassen, könne in Ansehung der Judikatur zu Lafonta nicht aufrecht erhalten werden.

Das BVwG habe sich im fortgesetzten Verfahren mit der Frage der Kurserheblichkeit der Information über den Abschluss des MoU zu befassen, nämlich ob ein verständiger Anleger die Informationen 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 haftenden Gesellschaft geeignet gewesen wäre. Die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung sei ex ante aus der Sicht eines verständigen Anlegers anhand des Inhalts und des Kontextes der Information am Markt zu überprüfen; der verständige Anleger sei eine Maßfigur, der aus unionsrechtlicher Perspektive zu unterstellen sei, dass sie alle bereits öffentlich bekannten Informationen kenne und daher diese als Teil der Grundlage ihrer Anlageentscheidung nütze, auch wenn sie es ihr nicht erlaube, die Änderung des Kurses in eine bestimmte Richtung vorherzusehen. Diese Prüfung sei eine Rechtsfrage und einem Sachverständigenbeweis nicht zugänglich.

9. In einer Stellungnahme vom 14.06.2016 führten die BF aus, dass nach herrschender Auffassung bei kursrelevanten Ereignissen (Zwischenschritte eines gestreckten Sachverhaltes) eine Anreizprüfung vorzunehmen sei. Danach könne zwischen zwei verschiedenen Formen von Zwischenschritten unterschieden werden. Zum einen solche, die aus sich selbst heraus kursrelevant seien, weil sie eine solche Gravität hätten, dass ein verständiger Anleger, unabhängig vom Endereignis, Kaufentscheidungen treffe. Diese Form liege sehr selten vor und treffe z.B. ein vollkommen überraschendes negatives Ergebnis einer Due-Diligence Prüfung. Die zweite Form leite die Kursrelevanz der Information vom Endereignis ab, also vorliegend vom Zustandekommen des Asset Swaps (Signing). Diesem Zwischenschritt fehle jedoch für sich allein die Kursrelevanz, weil ein verständiger (und nicht spekulativer) Anleger allein wegen dieser Information nie eine Anlageentscheidung treffen würde. Bei dieser zweiten Form des Zwischenschrittes sei bei der Beurteilung der Kursrelevanz die Wahrscheinlichkeit des Eintritts des Endereignisses zu beachten. Der Informationsgehalt über den Zwischenschritt leite sich vom Endereignis ab. Hingegen verschiebe man bei Anknüpfung an den Zwischenschritt (etwa an eine Due-Diligence Prüfung oder vorliegend das MoU) den Eintritt des Endereignisses nach vorne und greife zugleich doch auf eine andere Ebene, die Gesamttransaktion, zurück. Der EuGH habe in seiner Geltl-Entscheidung klar ausgedrückt, dass eine geringe Eintrittswahrscheinlichkeit (des Endereignisses) nicht durch hohes Kursbeeinflussungspotential ausgeglichen werden dürfe. Von einer überwiegenden Eintrittswahrscheinlichkeit des Endereignisses könne jedoch im Zeitpunkt des Abschlusses des MoU keine Rede sein, weil wesentlichste Teile des gesamten Asset Swaps (Nichtfeststehen der zu tausenden Assets, keine Einbindung von XXXX, des Freistaates Bayern und der Bundesrepublik Deutschland, keine trilateralen und bilateralen Verhandlungen, keine Due-Diligence, keine Zustimmung von Banken) noch nicht feststanden.

10. Am 16.06.2016 hielt das Bundesverwaltungsgericht neuerlich eine öffentliche mündliche Verhandlung ab. Die Parteien wurden dabei eingangs darauf hingewiesen, dass seit der Aufhebung des im ersten Rechtsgang ergangenen Erkenntnisses durch den Verwaltungsgerichtshof eine Änderung in der Zusammensetzung des zuständigen Senats des Bundesverwaltungsgerichtes stattgefunden hat. Sie erklärten sich ausdrücklich damit einverstanden, dass die bisherigen Beweisergebnisse und Aussagen nicht neuerlich unmittelbar aufgenommen bzw. gehört werden, sondern verlesen werden können. Sie verzichteten sodann auch auf die Verlesung im Einzelnen.

In der Verhandlung wiederholten alle Parteien ihr bisheriges rechtliches Vorbringen; es wurden keine neuen Beweisanträge gestellt und auch kein neues Tatsachenvorbringen erstattet. Der BFV brachte vor, dass nach den - vom VwGH ungerügten - Tatsachenfeststellungen des BVwG feststehe, dass es zum Zeitpunkt des Abschlusses des MoU praktisch keine verfügbaren Anhaltspunkte für einen positiven Ausgang der Vertragsverhandlungen (Anm: Signing des Asset Swaps) gegeben habe, insbesondere weil nicht alle Vertragsparteien beteiligt gewesen seien. Das BVwG habe sich bei einem eingetretenen Zwischenschritt (hier MoU) mit der Kursrelevanz zu beschäftigen. Gleichzeitig sei diese nicht losgelöst vom Eintritt des Endereignisses zu beurteilen, sondern liege nur vor, wenn dieses Endereignis hinreichend wahrscheinlich sei. Deshalb mache der VwGH dem BVwG auch die Vorgabe, dass die Kursrelevanz im Hinblick auf den Stand der Durchführung der Transaktion zu beurteilen sei. Die belangte Behörde führte insbesondere aus, dass es sich um ein mehrmonatiges Dauerdelikt gehandelt habe, im Zuge dessen sogar irreführende Gerüchte (über die Vertragsverhandlungen) am Markt vorhanden gewesen seien. Gerade dann seien Ad-hoc Meldungen besonders relevant. Ein verständiger Anleger sei überdies nicht völlig unbeeinflusst von den Markterwartungen der anderen Anleger.

Der BFV brachte weiters vor, dass die Maßfigur des verständigen Anlegers ein Korrektiv sei, das dafür Sorge, dass nur diejenigen Informationen ad-hoc meldepflichtig seien, die ihrem wahren Gehalt nach einen Handelsanreiz bildeten. Ein verständiger Anleger treffe seine Entscheidung nicht auf spekulativer, sondern auf halbwegs gesicherter Grundlage. Die Rechtsfigur des verständigen Anlegers möchte den Kapitalmarkt vor unsicheren und potenziell irreführenden Informationen bewahren. Auch die belangte Behörde wolle ausschließen, dass ein "Herding-Effekt" eintrete, was bedeute, dass Anleger ihre Entscheidungen deshalb treffen, weil andere Anleger ausschließlich auf Basis von spekulativen Informationen voran schritten. Dies führe zu Kursverzerrungen und schädige den Kapitalmarkt. In der Frühphase einer potenziellen Insiderinformation gebe es einen eigenen Schutzmechanismus (Handels- und Transaktionsverbot) ohne Ad-hoc Veröffentlichung.

Die belangte Behörde führte aus, dass mit dem Ausstieg aus der Türkei-Beteiligung ein (neuerlicher) Strategiewechsel der haftenden Gesellschaft verbunden sei, was für den verständigen Anleger interessant sei. Nach Ansicht der BF sei dieser Sachverhalt (Strategiewechsel) nicht verfahrensgegenständlich und überdies sei eine diesbezügliche Meldepflicht mittlerweile verjährt. Alle Seiten wiederholten abschließend ihr Vorbringen und ihre Anträge.

11. Mit Schriftsatz vom 13.07.2016, eingelangt am 14.07.2016, legten die BF mehrere Urkunden vor und brachten vor, dass sich daraus ergebe, dass der Vorstandsvorsitzende der haftenden Gesellschaft (BF zu W148 2014666 - 1) während des Tatzeitraumes die Position des CFO (Chief Financial Officers) inne gehabt habe und deshalb für Ad-hoc Meldepflichten zuständig gewesen sei.

II. Das Bundesverwaltungsgericht hat erwogen:

1. Folgender entscheidungsrelevanter Sachverhalt steht aufgrund des durchgeführten Beweisverfahrens fest:

1. Die BF ist seit XXXX und war zur Zeit der vorgeworfenen Tathandlung XXXX der XXXX Aktiengesellschaft (haftende Gesellschaft), eingetragen im Firmenbuch zu FN XXXX. Die haftende Gesellschaft ist ein börsennotiertes Unternehmen mit einem Grundkapital von 347.415.686 Euro, welches in 347.415.686 Stückaktien zerteilt ist, die unter ISIN AT XXXX mit 170.233.696 Aktien (Stammaktien) im amtlichen Handel, Marktsegment Prime Market, der Wiener Börse AG notiert sind. Sie hat ihren Sitz in XXXX. Es wird festgestellt, dass im Vorstand der haftenden Gesellschaft für Ad-hoc Meldung nach dem BörseG der Vorstandsvorsitzende zuständig war, weil er zum damaligen Zeitpunkt auch die Position des CFO (Chief Financial Officers) innegehabt hat und letzterer gemäß der Aufgabenteilung des Vorstandes für Ad-hoc Meldungen zuständig gewesen ist. Es hat keine satzungsmäßige Aufgabenteilung im Vorstand bestanden. Es konnte nicht festgestellt werden, dass die BF konkret nachgefragt hat, ob der Vorstandsvorsitzende eine Ad-hoc Meldung erstattet und dies der FMA und dem Börseunternehmen gemeldet hat.

2. Die haftende Gesellschaft hielt seit 2007 im Rahmen eines Joint Ventures mit der türkischen XXXX Holding A.S. ("XXXX") mittelbar über eine Konzerngesellschaft einen 50%-Anteil an dem türkischen Energieunternehmen XXXX XXXX A.S. ("XXXX"). Die Beteiligung an XXXX war Teil eines Portfolios an strategischen Auslandsbeteiligungen der haftenden Gesellschaft. Der türkische Markt wurde neben dem Heimatmarkt Österreich gemeinsam mit Deutschland, Frankreich und Italien durchgängig als einer der fünf Kernmärkte der haftenden Gesellschaft dargestellt. Seit dem Markteintritt auf dem türkischen Markt tätigte die haftende Gesellschaft im Rahmen des Joint Ventures Investitionen in XXXX von über XXXX Mrd. Euro an Eigenkapitalzuschüssen sowie eine 50-prozentige Beteiligung an Haftungen von über XXXX Mrd. Euro, wobei kommuniziert wurde, dass für die kommenden Jahre weitere Investitionen von etwa XXXX Millionen Euro getätigt werden würden. Der Buchwert der Beteiligung an XXXX betrug zum Stichtag 31.12.2011 743 Millionen Euro.

3. Es kann weiters festgestellt werden, dass die haftende Gesellschaft nach einem Kontakt im Jänner 2012 auf Vorstandsebene Gespräche mit dem deutschen Energieversorger XXXX SE, XXXX, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichtes XXXX unter HRB 22315 ("XXXX"), dahingehend führte, in einem Asset-Swap die Türkei-Anteile der haftenden Gesellschaft gegen Kraftwerksbeteiligungen der XXXX in Süddeutschland zu tauschen; im Rahmen dieser Vorgespräche wurde von der haftenden Gesellschaft ein Geschäft im Rahmen eines Kaufes abgelehnt. Am 30.03.2012 wurde zwischen der haftenden Gesellschaft und XXXX eine Geheimhaltungs- und Vertraulichkeitsvereinbarung auf Vorstandsebene betreffend erste Kontaktgespräche abgeschlossen, wobei in dieser Vereinbarung das Projekt nicht näher beschrieben war und nicht einmal namentlich genannt wurde. Danach sollte die gegenseitige Interessenslage ausgelotet werden können, um das Projekt auf beiden Seiten einer näheren Analyse zuführen zu können (Präambel sowie § 1 der Vereinbarung).

4. Am 20.06.2012 unterzeichneten die Vorstandsvorsitzenden, also auch der BF zu W148 2014666-1, (und die Stellvertreter, also auch der BF zu W148 2014669-1) der beiden Unternehmen ein MoU mit dem Inhalt, dass Ziel des MoU ist (Punkt 2.1 des MoU "Ziel und Umfang der Transaktion"), Voraussetzungen für eine Transaktion zu schaffen, die einerseits ("Teiltransaktion 1") im Verkauf der von der haftenden Gesellschaft an der (türkischen) XXXX gehaltenen Beteiligung im Ausmaß von 50 % an die XXXX und andererseits ("Teiltransaktion 2") im Verkauf von im Eigentum von XXXX (bzw. ihren Konzerngesellschaften) befindlichen (Teilen von) Wasserkraftwerken, Gesellschaftsanteilen und einem Strombezugsrecht (Assets) mit einem Gesamtwert, der in etwa dem Wert der Beteiligung der haftenden Gesellschaft entsprach, an die haftende Gesellschaft bestanden hat. Wenn absehbar sei, dass die durch die Teiltransaktion 2 bezeichneten Teile der Transaktion nicht oder nur teilweise übertragen werden könnten, sollte sich XXXX bemühen, andere physische oder virtuelle Wasserkraftwerke als Kaufgegenstand zu identifizieren und vorzuschlagen ("Ersatzassets"). Dadurch sollte erreicht werden, dass mindestens 70% des Gesamtkaufpreises der Teiltransaktion 2 Wasserkraftassets einschließlich des Strombezugsrechtes Zemm-Ziller bildeten ("Mindestassets"). Vorschläge für Ersatzassets bedurften der Zustimmung der haftenden Gesellschaft; diesbezüglich waren von der haftenden Gesellschaft Kraftwerke am Lech und an der Isar ins Gespräch gebracht worden. Es kann festgestellt werden, dass für diese Ersatzassets weder im MoU noch sonst Evaluierungen bestanden. Sollte eine Differenz zwischen dem Wert der Mindestassets und dem Gesamtkaufpreis der Teiltransaktion 2 bestehen, sollte diese mit Barmitteln beim Closing der Transaktion ausgeglichen ("Barleistungen") werden. Wäre die Beteiligung am Donaukraftwerk Jochenstein ("DKJ") nicht übertragbar gewesen, sollte der entsprechende Wert der Grobevaluierung (vorläufige Kaufpreis) für den DKJ-Anteil als Barausgleich zuzüglich eines Zuschlages von 10 % bei Closing der Transaktion geleistet werden. Bei Nichterreichen oder Nichteinigung über die Mindestassets stand jedem Partner das Recht zu, von der Transaktion und der bestehenden vertraglichen Vereinbarung

zurückzutreten. Die haftende Gesellschaft ging jedenfalls vom Weiterbestand des Regierungsübereinkommens betreffend die Österreichisch-Bayerischen Kraftwerke AG (ÖBK) und des Staatsvertrages DKJ aus. Die beiden Teiltransaktionen bildeten laut MoU eine einheitliche Transaktion, welche insgesamt nur zu Stande kommen sollte, wenn beide Teile gleichzeitig verwirklicht werden konnten.

5. Gemäß Punkt 2.2.a) des MoU (= Phase I der Transaktion) wurden für den Zweck von den Gesprächspartnern Arbeitsgruppen mit entsprechenden Experten gebildet, welche unter Beiziehung externer Berater im Detail die Voraussetzungen prüfen, Unterlagen ausarbeiten, Voraussetzungen schaffen und Maßnahmen durchführen sollten. Zu diesem Zweck sollte die Transaktion in zwei Phasen durchgeführt werden, wobei in Phase I Workshops mit Experten beider Partner durchgeführt werden sollten, in welchen bewertungsrelevante Informationen ausgetauscht würden. Die Bewertung des Kaufgegenstandes des jeweils anderen Partners erfolgte durch jeden Partner selbst ("Grobevaluierung"). Für diese Grobevaluierung wurde ein Stichtag (31.12.2011) vereinbart. Dieser ermittelte Betrag erhöhte sich um nach dem 31.12.2011 eingezahlte Eigenmittel (seitens der haftenden Gesellschaft bei der XXXX eingezahlte Kapitalerhöhung, jedoch mit XXXX Millionen Euro gedeckelt) abzüglich ausgezahlter Dividenden bis zum Closing der Transaktion ("Veränderungen"). Sowohl Kaufpreis als auch Veränderungen sollten vom 01.01.2011 an verzinst werden, wohingegen dem jeweiligen Erwerber das ab 01.01.2011 bis zum Closing erwirtschaftete Ergebnis des jeweiligen Kaufgegenstands zustand. Gegenüber der Grobevaluierung sollte bei der endgültigen Bewertung des Kaufpreises zum 31.12.2011 nach Durchführung der Due Diligence exklusive der Veränderungen keine größere Abweichung als +/-5% vom Eigenkapitalwert (Verkehrswert abzüglich Verschuldung) ("Bandbreite") zum Stichtag 31.12.2011 eintreten. Phase I der Transaktion wurde mit Abschluss des MoU und der festgelegten Ergebnisse der Grobevaluierung (vorläufiger Kaufpreis) abgeschlossen. Nach Abschluss der Phase I sollte die haftende Gesellschaft Kontakt mit dem Joint Venture-Partner XXXX aufnehmen. Bei grundsätzlicher Bereitschaft von XXXX zur Teiltransaktion I würde XXXX Kontakt mit dem Freistaat Bayern aufnehmen.

6. Gemäß Punkt 2.2.b) des MoU sollten - in Phase II - die beiden Partner wechselseitig eine umfassende Due Diligence in Bezug auf die Türkei-Beteiligung der haftenden Gesellschaft bzw. die XXXX-Assets (Kraftwerke und andere Assets) durchführen. In Phase II erfolgte auch die Ausarbeitung und Verhandlung der vertraglichen Unterlagen, einschließlich der Darlegung aller Zustimmungen/rechtlichen Möglichkeiten im Zusammenhang mit Anteilsverfügungen von betroffenen Vertragspartnern, sonstige Genehmigungen der Partner sowie im Zusammenhang mit XXXX-Kraftwerken Zustimmungen von Behörden im Zusammenhang mit bestehenden wasserrechtlichen Genehmigungen. Weiters sollte die Frage von bestehenden Finanzierungsverträgen und Sicherheiten sowie Garantien, die erforderlich werden, geklärt werden.

7. Gemäß Punkt 2.4. des MoU haben die Partner einvernehmlich eine Projektstruktur vereinbart, die durch ein hochrangiges Steuerungsgremium die einvernehmliche Richtung der Transaktion sicherstellen sollte. Insbesondere sollte das Steuerungsgremium beschließen, zu welchem Zeitpunkt und in welcher Form der jeweils betroffene Vertragspartner zwecks Zustimmung und Genehmigung kontaktiert werden sollte. Weiters sollte im Steuerungsgremium versucht werden, nach Durchführung der Due Diligence, die Abweichungen von der Grobevaluierung festzulegen.

8. Die Parteien verpflichteten sich zur Wahrung äußerster Vertraulichkeit durch alle Mitarbeiter des Projektes (extern und intern). Weiters verpflichteten sich die Vertragspartner bis zum Ablauf des MoU, mit keinem Dritten Verhandlungen über die Gegenstände von Teiltransaktion I und II zu führen bzw. bestehende Verhandlungen unverzüglich zu beenden.

9. Das BVwG stellt fest, dass mit Unterfertigung des MoU für keinen der beiden Partner ein Anspruch auf Weiterverfolgung oder Durchführung der Transaktion oder auf Abschluss von wie immer gearteten Verträgen bestanden hat. Die Verhandlungen konnten jederzeit ohne Angaben von Gründen abgebrochen werden, ohne dass dem jeweils anderen Partner hieraus Schadenersatzansprüche oder Ansprüche sonstiger Art 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 war das MoU rechtlich unverbindlich (Punkt 8. des MoU); ausdrücklich war festgehalten, dass der inhaltliche Punkt über "Ziel und Umfang der Transaktion" (Punkt 2.) unverbindlich war (Punkt 8.1).

10. In einer Anlage zum MoU wurden die Unternehmensanteile, die Gegenstand der Teiltransaktion 2 sind, aufgelistet, inklusive des jeweiligen bezifferten vorläufigen Kaufpreises (Bandbreite).

11. Insbesondere kann festgestellt werden, dass bei Teiltransaktion 2 (Assets der XXXX) zahlreiche und umfangreiche wirtschaftliche und rechtliche Fragen zu klären waren. Neben den üblichen Prüfungen zur Bewertung der gewünschten Assets (Kraftwerks-Anteile, Strombezugsrechte etc.) mussten auch Zustimmungen von bundesdeutschen und bayerischen Regierungsstellen (zu Privilegien, Eigentumsübertragung etc.) wegen bestehender Regierungsübereinkommen betreffend mancher Assets erfolgen bzw. eingeholt werden. Dies betraf

insbesondere die Anteile an der DKJ, die von der Rhein-Main-Donau-Kanal AG gehalten wurden und mit Auflagen behaftet waren (zB Schleusenbewirtschaftung zur Aufrechterhaltung der Schiffbarkeit). Ebenso waren Staatsverträge zu klären bzw. zu übernehmen, weil bei manchen Grenzkraftwerken (am Inn) die österreichisch-deutsche Staatsgrenze in der Flussmitte verläuft. Weiters sollten in öffentlich-rechtlichen Verträgen zugesicherte Privilegien (Wasserzinsen, Steuer, Notheimfallsrechte) auf den Erwerber (die haftende Gesellschaft) übertragen werden. Es kann festgestellt werden, dass die Durchführbarkeit an sich bzw. die Art und Weise der Teiltransaktion 2 zum Zeitpunkt des Abschlusses des MoU aufgrund der Komplexität der wirtschaftlichen und rechtlichen Gegebenheiten nicht absehbar war.

12. Bezüglich Teiltransaktion 2 (Beteiligung der haftenden Gesellschaft an XXXX bzw. Tausch dieser Beteiligung gegen die Assets der XXXX gemäß Teiltransaktion 1) wird festgestellt, dass diese im MoU lediglich erwähnt wurde, jedoch in keiner Weise sonst geregelt wurde, weil der andere Joint Venture-Eigentümer, das türkische Unternehmen XXXX, nicht Vertragspartner des MoU vom 20.06.2012 war und davon erst zu einem späteren Zeitpunkt Kenntnis erlangte.

13. Es wird festgestellt, dass bei Teiltransaktion 2 aufgrund eines Vertrages (Framework-Agreement) zwischen haftender Gesellschaft und XXXX ein Ausstieg der haftenden Gesellschaft schwierig zu verhandeln war, weil zu Gunsten von XXXX ein Vorkaufsrecht, ein Mitverkaufsrecht sowie die Verpflichtung der haftenden Gesellschaft, im Falle eines Ausstiegs, einen neuen Partner zu bringen, bestanden. Dazu musste noch ein neuer Syndikatsvertrag zwischen den neuen Partnern (XXXX und XXXX) ausverhandelt und vereinbart werden. Ein bloßer Tausch (Asset-Swap), wie ihn die haftende Gesellschaft wünschte, war im Framework-Agreement nicht vorgesehen und musste verhandelt (und abgekauft) werden. Weiters haftete der XXXX im Rahmen einer Parent-Garantie für Finanzierungen, für die ebenfalls ein gleichwertiger Ersatz geboten werden musste. Weiters mussten 24 finanzierende Banken Zustimmung zum türkischen Teil des Asset-Swaps erteilen (Finanzierungs- bzw. Banken-Waiver).

14. Es wird festgestellt, dass für die haftende Gesellschaft eine andere Verkaufsvariante als ein Asset-Swap nicht in Frage gekommen ist und definitiv ausgeschlossen war. (vgl. 364. AR-Sitzung der haftenden Gesellschaft vom 12.09.2012, OZ Beilage ./11 zum Auskunftsversuchen der FMA).

15. Es wird festgestellt, dass die haftende Gesellschaft im Umfeld des Abschlusses des MoU keinen Aufschub der Ad-hoc Meldung beschlossen hat.

16. Es wird festgestellt, dass am Tag nach Unterzeichnung des MoU (21.06.2012) die haftende Gesellschaft erstmals XXXX über das Projekt informiert hatte, worauf am 25.06.2012 zwischen allen drei Projektpartnern (haftende Gesellschaft, XXXX und XXXX) eine Vertraulichkeitsvereinbarung über die weiteren Gespräche und allfälliger Vertragsverhandlungen abgeschlossen wurde. Darin verpflichteten sich die drei Vertragspartner, Stillschweigen zu wahren, wobei keiner Partei das Recht auf Abschluss irgendeiner Vereinbarung zustand. Am 05.07.2012 fand ein erstes Dreiparteiengespräch zwischen haftender Gesellschaft, XXXX und dem Freistaat Bayern statt. Am 11.07.2012 stimmte XXXX der Prozessführung zu.

17. Mit 19.07.2012 waren auch die Konzerngesellschaften der XXXX dieser Vertraulichkeitsvereinbarung beigetreten. Am 17.09.2012 hat

XXXX telefonisch erstmals eine konkret bezifferte Zahl (XXXX Millionen Euro) für den Verzicht ("lump sum payment") auf die Rechte aus dem Framework-Agreement der haftenden Gesellschaft benannt, was am 20.09.2012 nochmals schriftlich bestätigt wurde. Erst am 23.10.2012 wurde zwischen XXXX und XXXX eine Exklusivitätsvereinbarung (zur Führung von Gesprächsverhandlungen) abgeschlossen, was Voraussetzung dafür war, dass Datenräume (vor allem bei XXXX) für die Due Diligence zwischen XXXX und XXXX geöffnet wurden, die Due Diligence konnte erst danach beginnen. Am 08.10.2012 fand ein trilaterales Meeting zur Prozessfestlegung statt. Es wird festgestellt, dass für die Türkei-Anteile der haftenden Gesellschaft am 02.10.2012 ein zusätzliches indikatives Angebot (von Taqa, einem Abu Dhabi Fonds) vorlag, das weit unter den Preisvorstellungen der haftenden Gesellschaft lag.

18. Es wird festgestellt, dass (aufgrund von Gerüchten) ab August zahlreiche Meldungen in Medien über die Transaktion erschienen, erstmalig am 17.08.2012 (von Reuters und BoerseExpress, vgl. ON 32 des verwaltungsbehördlichen Aktes) über Verhandlungen zwischen der haftenden Gesellschaft und XXXX über einen möglichen Verkauf der Beteiligung an XXXX. Darin (ON 32) wird berichtet, dass "... ein Rückzug aus der Türkei jetzt eher überraschend" käme. Die haftende Gesellschaft kommentierte diesen Bericht am selben Tag als "sommerliche Marktgerüchte, die wir nicht kommentieren". In einer zweiten Meldung vom selben Tag berichtete Reuters ausdrücklich über die Möglichkeit eines Asset-Swaps zwischen haftender Gesellschaft und XXXX. Diese Gerüchte wurden am selben Tag, am 21.08.2012 und am 26.08.2012 von österreichischen Medien aufgegriffen und kommentiert. Es wird festgestellt, dass die Zeitschrift "Trend" mit einer APA-OTS am

26.08.2012 gemeldet hat, dass "die XXXX AG [...] unter strengstem Stillschweigen einen totalen Strategiewechsel" vorbereitet (vgl. OZ 34 des verwaltungsbehördlichen Aktes). Am 04.09.2012 wurde eine Analyse der Raiffeisen Centro Bank AG veröffentlicht, die über einen möglichen Verkauf der Beteiligung der haftenden Gesellschaft an XXXX sprach. Am 12.10.2012 veröffentlichte die haftende Gesellschaft eine Pressemitteilung, in der ausgeführt wurde, dass laufend Maßnahmen zur Optimierung des Beteiligungsportfolios geprüft und ergebnisoffene Gespräche mit anderen Marktteilnehmern geführt würden, unter anderem auch über das Türkei-Engagement. Diese Pressemitteilung wurde umgehend durch Reuters am selben Tag aufgegriffen. Am 23.11.2012 tauchten abermals Gerüchte zu einem bevorstehenden Asset-Swap in den Medien auf, wobei ein Signing der Transaktion für den 03.12.2012 vorhergesagt wurde.

19. Betreffend die Due-Diligence-Prüfungen wird festgestellt, dass die Vorbereitungen sehr zögerlich (zwischen 25.06. und 24.07.2012) begonnen haben und sie in nennenswertem Umfang Anfang Oktober 2012 tatsächlich begonnen haben und erst unmittelbar vor dem Signing (Ende November/Anfang Dezember 2012) abgeschlossen wurden.

20. Am 24.07.2012 wurde ein Erstentwurf eines Share Purchase Agreements Turkey (SPA) der haftenden Gesellschaft an XXXX übersendet. Am 28.08.2012 erfolgte die Übersendung eines Erstentwurfes eines SPA Germany der haftenden Gesellschaft an XXXX. Am 30.08.2012 wurde ein Erstentwurf über einen Rahmenvertrag, der die Verbindung zwischen SPA Germany und SPA Turkey herstellte, von der haftenden Gesellschaft an XXXX übersendet. Anfang Oktober 2012 wurden die Verhandlungen mit XXXX unterbrochen und Mitte Oktober 2012 wieder aufgenommen. Am 10.10.2012 erfolgte die Übersendung eines Erstentwurfes des Kaufvertrages betreffend Strombezugsrechte Zemm-Ziller von der haftenden Gesellschaft an XXXX. Während des gesamten Monats Oktober 2012 wurde über offene Vertragspunkte verhandelt, wobei es in weiterer Folge zu mehreren Unterbrechungen gekommen ist (beispielsweise am 04.11.2012 und zwischen 15.11. und 19.11.2012). Am 30.10.2012 wurde dem Aufsichtsrat der haftenden Gesellschaft über den Fortschritt der Verhandlungen und Prüfungen ausführlich berichtet, nachdem ein Ausschuss des Aufsichtsrates im Juli und der Aufsichtsrat insgesamt im September 2012 eingebunden worden war.

21. Weiters steht fest, dass es (nach einer Unterbrechung der Verhandlungen am 04.11.2012) am 06.11.2012 zur Grundsatzeinigung auf Ebene der Principale (Vorstandsebene) zwischen XXXX, XXXX und der haftenden Gesellschaft gekommen ist. Es steht fest, dass die Verträge, die dem Asset-Swap zu Grunde lagen, formell noch nicht abgeschlossen waren, doch hatten die drei beteiligten Parteien eine grundsätzliche Einigung in allen wesentlichen Punkten erzielt. Neben den ausformulierten Verträgen war zu diesem Zeitpunkt auch der Banken-Waiver offen, ebenso die Themen auf deutscher Seite (Regierungsübereinkommen, Privilegien etc.). Am 07.11.2012 beschloss die haftende Gesellschaft den Aufschub der Ad-hoc-Meldung gemäß § 48d Abs. 2 BörseG, teilte dies der FMA ordnungsgemäß mit und veröffentlichte die (aufgeschobene) Ad-hoc-Meldung am 23.11.2012 mit folgendem Text: "XXXX, Österreichs führendes Stromunternehmen und einer der größten Wasserkrafterzeuger Europas, bestätigt Gespräche über einen möglichen Verkauf der XXXX-Anteile am türkischen Joint Venture XXXX. Zum derzeitigen Zeitpunkt können keine weiteren Details dazu veröffentlicht werden".

22. In weiterer Folge wurde nach intensiven weiteren Verhandlungen und Prüfungen am 03.12.2012 die Unterzeichnung der Verträge über den Asset-Swap ("Signing") erzielt. Noch am selben Tag erfolgte eine diesbezügliche Ad-hoc-Meldung der haftenden Gesellschaft. Es wird festgestellt, dass XXXX bis zu diesem Zeitpunkt keine Ad-hoc-Meldung erstattet hatte, insbesondere nicht zum MoU. In der Ad-hoc Meldung vom 03.12.2012 wurde insbesondere ausgeführt (vgl. OZ 63 des verwaltungsbehördlichen Aktes und Seite 27 des angefochtenen Straferkenntnisses): "[...] Mit dieser Transaktion stärkt XXXX die Positionierung in seinem wichtigsten Auslandsmarkt Deutschland bzw. in seiner Kerntechnologie, der Wasserkrafterzeugung [...] Mit dem Verkauf der Anteile am Joint Venture XXXX SA realisiert XXXX einen deutlichen Wertzuwachs aus dem Auslandssegment in der Türkei [...]"

XXXX unterstreicht mit dieser Transaktion seine Strategie, die Position als ein führendes erneuerbares Stromunternehmen in Europa auszubauen. Italien und Frankreich zählen hingegen nicht mehr zu den strategischen Wachstumsmärkten. Mittelfristig bieten sich in Südosteuropa interessante Potenziale und zukünftige Wachstumschancen." Es wird weiter festgestellt, dass in einer Pressekonferenz der haftenden Gesellschaft vom nächsten Tag (vgl. OZ 64/65 des verwaltungsbehördlichen Aktes sowie Seite 27 des angefochtenen Straferkenntnisses) der Asset Swap zwischen XXXX und XXXX letztlich in der Höhe von XXXX Millionen EUR bewertet wurde und folgende Auswirkungen auf die haftende Gesellschaft dargestellt wurden: Redimensionierung der geographischen (nur mehr Deutschland und Österreich) und sachlichen (Wasser- und Windkraft, nur mehr erneuerbare Energie und keine Gaskraftprojekte) Kernmärkte; Ausbau der Marktposition in Deutschland; Schaffung von Synergien; Realisierung eines Buchgewinnes (in der Höhe von XXXX Millionen EUR); Umkehrung des Cashflows (statt zusätzlicher Investitionen in der Türkei erfolgt unmittelbarer Cashflow aus Erzeugung, geschätzt ca. XXXX Millionen EUR); Reduzierung des Risikoprofils (insbesondere hinsichtlich Wechselkursrisiko), wodurch das A-Rating gesichert werden sollte.

23. In der ersten Oktoberhälfte (12.10.) 2012 veröffentlichte XXXX eine Pressemeldung zu "ergebnisoffenen Gesprächen", worauf der Kurs der Aktien der haftenden Gesellschaft mit +2,84% reagierte. Am 23.11.2012 tauchten abermals Gerüchte zu einem möglichen Asset Swap auf (es gab dann dazu eine diesbezügliche Ad-hoc Meldung), der Kurs stieg darauf noch am selben Tag mit +3,5%. Ebenso folgte am 03.12.2012 auf eine Ad-hoc Meldung über das Signing des Asset Swaps eine Kurssteigerung mit +3,12%.

24. Es wird festgestellt, dass zwischen 20.06.2012 und dem 23.11.2012 (Ad-hoc Mitteilung, s.o.) keine Ad-hoc Mitteilung der haftenden Gesellschaft erfolgt ist (Tatzeitraum). Erst mit der Mitteilung vom 23.11.2012 wurde erstmals ad-hoc öffentlich bekannt gegeben, dass es Gespräche über einen möglichen Verkauf der Anteile am türkischen Joint Venture XXXX gebe. In diesem Zeitraum erfolgten auch keine Mitteilungen an die FMA und das Börseunternehmen gemäß § 82 Abs. 7 BörseG.

2. Beweiswürdigung

Der festgestellte Sachverhalt gründet sich auf die Einsicht in das offene Firmenbuch, in den Akteninhalt des Verwaltungsaktes der belangten Behörde, insbesondere in die von den BF vorgelegten Unterlagen, sowie auf die Beschwerde und die sonstigen Schriftsätze. Weiters konnte hinsichtlich des chronologischen Ablaufes des festgestellten Sachverhaltes auf das widerspruchsfreie Vorbringen der BF und des einvernommenen Zeugen in den öffentlichen mündlichen Verhandlungen (05.05.2015 und 16.06.2016) zurückgegriffen werden. Das Vorbringen in der Verhandlung vom 05.05.2015 wurde in der Verhandlung vom 16.06.2016 wiederholt. Auch in Kleinigkeiten und Details wiesen die Aussagen Übereinstimmung auf und konnten ein glaubwürdiges und schlüssiges Bild vom zeitlichen und inhaltlichen Ablauf der Transaktion erzeugen. Der zeitliche Ablauf und die festgestellten Fakten der gestreckten Transaktion ergeben sich auch aus dem Akt der belangten Behörde. Die Fakten zum Inhalt der Ad-hoc Meldung (03.12.2012) und zur Pressekonferenz (04.12.2012) ergeben sich aus den Unterlagen der BF; sie wurden nicht bestritten.

Zu den Ausführungen des Sachverständigen über Rechtsfragen (zB "verständiger Anleger", "falsche oder irreführende Signale in Bezug auf Finanzinstrumente", "hinreichende Wahrscheinlichkeit des Zustandekommens des Projektes") ist der belangten Behörde zuzustimmen, dass Rechtsfragen einem Sachverständigenbeweis nicht zugänglich sind (was auch vom VwGH im ersten Rechtsgang festgestellt wurde).

Der Zeitpunkt der Aufforderung zur Rechtfertigung und der Erhebung der Beschwerde ergibt sich aus dem vorgelegten Akt der belangten Behörde.

3. Rechtliche Beurteilung

3.1. Zur Zuständigkeit des Bundesverwaltungsgerichtes, zum anzuwendenden Recht und zur Zulässigkeit der Beschwerde.

Gemäß § 22 Abs. 2a FMABG, BGBl I 97/2001 idF BGBl 184/2013 entscheidet über Beschwerden gegen Strafbescheide der FMA das Bundesverwaltungsgericht durch Senat, wenn entweder eine primäre Freiheitsstrafe oder eine 600 Euro übersteigende Geldstrafe verhängt wurde. Der Vorschrift des § 22 Abs. 2a FMABG nach liegt gegenständlich Senatzuständigkeit vor.

Das angefochtene Straferkenntnis datiert vom 20.10.2014 und wurde den BF am 22.10.2014 zugestellt. Die Beschwerde wurde am 18.11.2014 fristgerecht bei der belangten Behörde eingebracht. Sie ist zulässig, aber nicht berechtigt.

3.2.

Zu A) Zur Abweisung der Beschwerde:

3.2.1. Zugrundeliegende Rechtslage:

Folgende Gesetzesbestimmungen sind anwendbar bzw. waren im Tatzeitraum anwendbar. Es wird angemerkt, dass Verordnung (EU) Nr. 596/2014 vom 16. April 2014 mit 03.07.2016 in Kraft getreten ist und die maßgeblichen unionsrechtlichen Bestimmungen, die zum Tatzeitraum anwendbar waren, ersetzt hat. Nach Auffassung des Verwaltungsgerichtshofes im ersten Rechtsgang ändert dies jedoch nichts an der hier zu beurteilenden Rechtsfrage (Kursrelevanz). Nach § 1 Abs. 2 VStG richtet sich die Strafe nach dem zur Zeit der Tat geltenden Recht, es sei denn, dass das zur Zeit der Entscheidung geltende Recht in seinen

Gesamtauswirkungen für den Täter günstiger wäre. Die nationalen (Straf)Bestimmungen, die im Tatzeitraum anwendbar sind, wurden durch die neue Rechtslage (VO (EG) Nr. 596/2014) nicht aufgehoben. Die neue Rechtslage ist auch nicht in ihren Gesamtauswirkungen günstiger, vielmehr berücksichtigt sie die Judikatur des EuGH zur früheren Rechtslage.

§ 48 Abs. 1 Z 2 und Z 6 sowie Abs. 4 BörseG, BGBl. I Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr. 35/2012, lautet auszugsweise:

"Strafbestimmungen

§ 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 aufgrund von § 48d Abs. 1

oder § 48f Abs. 10 erlassenen Verordnung der FMA verstößt, oder einen Beschuldigten entgegen einem gemäß § 48q Abs. 3 verhängten Berufsverbot beschäftigt,

6. als Emittent seine Verpflichtung zur Veröffentlichung, Übermittlung oder Mitteilung gemäß dem §§ 75a und 82 - 89 nicht oder nicht rechtzeitig erfüllt oder seine Verpflichtungen gemäß § 82 Abs. 5 verletzt, [...]

begeht eine Verwaltungsübertretung und ist [...] 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.

(4) Verwaltungsstrafen gemäß Abs. 1, 2 und 5 werden gemäß § 44 Abs. 1 von der FMA verhängt. Das VStG ist anzuwenden. [...]"

§ 48a Abs. 1 Z 1 lit. a) BörseG, BGBl. Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr. 22/2009, lautet:

"Marktmissbrauch

§ 48a (1) für die Zwecke der §§ 48a bis 48r 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 und solchen Tatsachen und Ereignisse erfasst, bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Tatsachen oder Ereignisse auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulässt."

§ 48d Abs. 1 und Abs. 2 BörseG, BGBl. I Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr. 136/2008, lautet:

"§ 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 bekanntzugeben. Alle erheblichen Veränderungen im Hinblick auf eine bereits offengelegte Insider-Information sind unverzüglich nach dem Eintreten dieser Veränderungen bekanntzugeben. Dies hat auf demselben Weg 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-Information, die sie der Öffentlichkeit bekannt geben müssen, während eines angemessenen Zeitraums auf ihrer Internet-Seite anzuzeigen.

(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.

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.

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

§ 82 Abs. 7 BörseG, BGBl. Nr. 555/1989 idF BGBl. I Nr.22/2009, lautet:

"Allgemeine Pflichten der Emittenten

§ 82 (7) Jeder Emittent von Wertpapieren, die zum amtlichen Handel oder geregelten Freiverkehr zugelassen sind, hat die nach § 48d zu veröffentlichen 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."

Die maßgebenden Bestimmungen bzw. Erwägungsgründe der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.01.2003, ABl. L 16 vom 12. 4. 2003, S 16, über Insidergeschäfte und Marktmanipulationen (im Folgenden: "Marktmissbrauchsrichtlinie") lauteten bis 03.07.2016:

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

[...]"

Die maßgebenden Bestimmungen bzw. Erwägungsgründe der Richtlinie 2003/124/EG ("1. Marktmissbrauchsdurchführungs-Richtlinie") der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation (ABl. L 339, S. 70) lautete bis 03.07.2016:

"(1) 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 einem 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 derivatives Finanzinstrument beeinflussen dürften.

(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-Information

(1) 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) 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."

Die maßgeblichen Erwägungsgründe und Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des europäischen Parlaments und des Rats vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung; im Folgenden "MM-VO"), zu und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des europäischen Parlaments und des Rats und der Richtlinie 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl. L 173 vom 12. Juni 2014, Seite 1, lauten (auszugsweise; sie gilt ab 03.07. 2016):

"(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.

(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.

(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.

(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) 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;

[...]

(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.

(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."

§ 9 Abs. 1 und Abs. 7 Verwaltungsstrafgesetz (VStG), BGBl. Nr. 52/1991 idF BGBl. I Nr. 3/2008 lautet:

"Besondere Fälle der Verantwortlichkeit

§9. (1) Für die Einhaltung der Verwaltungsvorschriften durch juristische Personen oder eingetragene Personengesellschaften ist, sofern die Verwaltungsvorschriften nicht anderes bestimmen und soweit nicht verantwortliche Beauftragte (Abs. 2) bestellt sind, strafrechtlich verantwortlich, wer zur Vertretung nach außen berufen ist.

(7) Juristische Personen und eingetragene Personengesellschaften sowie die in Abs. 3 genannten natürlichen Personen haften für die über die zur Vertretung nach außen Berufenen oder über einen verantwortlichen Beauftragten verhängten Geldstrafen, sonstige in Geld bemessene Unrechtsfolgen und die Verfahrenskosten zur ungeteilten Hand."

3.2.2. Zur objektiven Tatseite hinsichtlich Spruchpunkt I.1.

Nach dem Urteil des EuGH vom 11.03.2015 (C-628/13, Lafonta), in dem der EuGH auf seine frühere Judikatur (vom 28.06.2012, C -19/11, Geltl) verwies, besteht der Begriff "Insider-Information" (Art. 1 Nr. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6; § 48a Abs. 1 Z 1 BörseG) aus vier Tatbestandsmerkmalen (s. Urteil Lafonta, Rz 24):

- * Erstens handelt es sich um eine präzise (genaue) Information,
- * zweitens ist diese Information nicht öffentlich bekannt,
- * drittens betrifft sie direkt oder indirekt einen oder mehrere Finanzinstrumente oder deren Emittenten und
- * viertens wäre die Information, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.

Der Verwaltungsgerichtshof hat in seinem zum vorliegenden Beschwerdefall ergangenen Erkenntnis vom 20.04.2016 (Ra 2015/02/0152, 153; erster Rechtsgang) festgestellt, dass es sich beim relevanten Sachverhalt um einen "zeitlich gestreckten Sachverhalt" handelt und, dass das MoU spezifisch genug ist, weil ein Schluss auf die Kursentwicklung der Finanzinstrumente der haftenden Gesellschaft gezogen werden kann, weshalb das MoU eine präzise (genaue) Information (Ereignis) ist (Rz 25). Damit hat der VwGH abschließend geklärt, dass die ersten drei Tatbestandselemente bei der Prüfung, ob im vorliegenden Fall eine Insider-Information vorliegt, erfüllt sind. Dass es bis zum Abschluss der Transaktion noch Unwägbarkeiten gab, vermag - so der VwGH - daran nichts zu ändern. Im Übrigen weist der VwGH darauf hin, dass es im Rahmen eines zeitlich gestreckten Sachverhaltes für die Beurteilung, 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, so der VwGH, welcher Wert der Information (vor allem hinsichtlich der Einschätzung der Kurserheblichkeit) aus dem Blickwinkel der Einschätzung eines verständigen Anlegers beigemessen wird (Rz 24).

Das fortgesetzte Verfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht hat sich ausgehend davon (auf der Tatbestandsebene ausschließlich) mit der Frage der Kurserheblichkeit der Information (MoU) zu befassen, 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 haftenden Gesellschaft geeignet gewesen wäre (Rz 30 f.).

Die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung ist ex ante (zum Zeitpunkt des Abschlusses des MoU) 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 erst dann vorliegen, wenn sich die Richtung der Kursentwicklung bestimmen ließe, würde dies im Ergebnis dazu führen, dass Besitzer dieser Informationen zum Nachteil anderer Marktteilnehmer profitieren könnten, indem sie die Unsicherheit der Informationen vorgeben und sich deshalb einer Veröffentlichung enthalten könnten. Eine nachträglich, tatsächliche Kursveränderung ist bei dieser Beurteilung lediglich ein Indiz für die Kurserheblichkeit, für das Vorliegen eines Verstoßes gegen § 48d Abs. 1 iVm § 48a Abs. 1 BörseG, jedoch nicht erforderlich.

Der VwGH (aaO, Rz 31) stützt sich bei seinen rechtlichen Klarstellungen bzw. bei seinen Vorgaben für das fortgesetzte Verfahren auf die umfangreiche Judikatur des EuGH (vom 11.03.2015, C-628/13, Lafonta, insbes. Rz 34 und Rz 36 vom 28.06.2012, C-19/11, Geltl, und vom 23.12.2009, C-45/08, Spector) und des OGH (vom 24.03.2015, 4 Ob 239/14x, und vom 20.03.2015, 9 Ob 26/14k). Diese Prüfung der Kurserheblichkeit ist überdies, so der VwGH, eine Rechtsfrage, die einem Sachverständigenbeweis nicht zugänglich ist. Weiters ist durch die Aussage des Sachverständigen (erster Rechtsgang), wonach aus Sicht eines Analysten Informationen über den Abschluss des MoU keine Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung gehabt haben, noch nichts über die in weiterer Folge zu klärende Rechtsfrage gesagt, ob ein verständiger Anleger die Informationen über das MoU wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde.

Obwohl davon ausgegangen werden konnte, dass zum Zeitpunkt des Abschlusses des MoU, der Eintritt des Endereignisses (Abschluss der Transaktion, Signing) noch nicht wahrscheinlich war, ist nach herrschender Auffassung bei der Frage der Prüfung der Kursrelevanz eines Zwischenschrittes bei unwahrscheinlich eintretenden Endereignissen dennoch die Kurserheblichkeit zu bejahen, wenn im Falle des Eintritts (des Endereignisses) hohe Kursveränderungen erwartet werden können. Derartige Ereignisse sind daher ex ante betrachtet kursrelevant (vgl zu dieser Auffassung mwN Schopper/Walch, Ad-hoc Publizität bei zeitlich gestreckten Sachverhalten - zugleich eine Besprechung von VwGH 2012/17/0554, ZFR 2014/164; Langenbacher, der Begriff der Insiderinformation nach der Marktmissbrauch Verordnung, ÖBA 2014, 656; Sindelar, Zwischenschritte als Insiderinformation - Steht die jüngst dazu vom VwGH aufgestellt die Judikatur im Einklang mit den Vorgaben der Marktmissbrauch Verordnung?, ÖBA 2015, 483). Nach überwiegender Auffassung des Schrifttums hat der EuGH (Geltl, vgl Rz 50) die Probability-Magnitude Formel hinsichtlich der "hinreichenden Wahrscheinlichkeit" (des Endereignisses) abgelehnt; dies gilt jedoch nach überwiegender Auffassung nur für dieses Tatbestandselement, nicht hingegen für das Tatbestandsmerkmal der Kursrelevanz. Je höher die zu erwartenden Kursveränderungen sind, desto geringere Anforderungen bestehen auf Ebene der Kursrelevanz hinsichtlich der Eintrittswahrscheinlichkeit. Für diese Ansicht spricht auch der erste Erwägungsgrund der 1. Marktmissbrauchsdurchführungs-RL (vgl. oben). Danach beziehe ein verständiger Anleger in seine Entscheidungsfindung auch die möglichen Auswirkungen einer Information auf den Kurs mit ein. Für ihn sind solche Informationen kursrelevant und es gibt für die Auslegung, wonach ein verständiger Anleger auf diese Informationen verzichten würde, in der lex lata keinen Anhaltspunkt. Nach dieser Auffassung (die in Österreich und in Deutschland die herrschende Meinung repräsentiert) vertritt auch der EuGH diese Meinung (vgl. Schopper/Walch, aaO, FN 40). In einem obiter dictum deutet der EuGH an (gemeint ist laut Schopper/Walch, aaO, FN 41, die Rz 55 im Urteil Geltl), dass das Ausmaß der möglichen Kursbeeinflussung für das Tatbestandsmerkmal "Kursrelevanz" von Bedeutung ist (Schopper/Walch aaO). Eine solche Sichtweise gebietet nicht zuletzt auch der vom VwGH im Erkenntnis vom 20.04.2016 für die Beurteilung der Eignung zur Kursbeeinflussung zu beachtende Gesichtspunkt des "Kontextes der Information im Marktgeschehen".

Wie aus dem Urteil in der Rs. Lafonta hervorgeht, ist es für die Kursrelevanz nicht notwendig, dass festgestellt werden kann, dass sich aufgrund der ex-ante Prüfung genau bestimmen lässt, in welche Richtung sich der Kurs entwickelt (Rz 34). Im Übrigen ist diese Frage dogmatisch nur für die Frage relevant, ob im Rahmen der Prüfung der Genauigkeit (Präzision) einer Information Kursspezifität gegeben ist; diese Frage wurde jedoch wie bereits oben festgestellt vom VwGH für den vorliegenden (unveränderten) Sachverhalt bereits entschieden und steht daher nicht mehr zur Disposition.

Nach dem hier Gesagten bedeutet dies für den vorliegenden Fall, dass dem verständigen Anleger, verstanden als Maßfigur, dem zum Abschluss des MoU alle öffentlichen Informationen zur Verfügung gestanden waren, bekannt war, dass die haftende Gesellschaft seit 2007 ein starkes Engagement in der Türkei hatte und dieser Markt für sie einer der Kernauslandsmärkte war. Diese Beteiligung war mit großen vergangenen und zukünftigen Investitionen in Milliardenhöhe und sonstigen bedeutenden Umständen verbunden (vgl. Feststellungen Punkt II.1. Rz. 2 und 22).

Die haftende Gesellschaft hat ihren Ausstieg aus der Türkei von Anfang an genau geplant. So kam für sie ausschließlich ein Asset Swap in Frage, andere Optionen waren für sie dezidiert ausgeschlossen. Wie aus der Ad-hoc Meldung vom 03.12.2012 und der darauf folgenden Pressekonferenz hervorgeht und bereits die FMA im bekämpften Straferkenntnis festgehalten hat, hat die gesamte Transaktion gravierende Auswirkungen auf ihre Geschäftsstrategie (vgl. Feststellungen Punkt II.1. Rz. 22). Es erfolgte eine Neuausrichtung ihres Geschäftes (neuer wichtigster Auslandsmarkt wurde Deutschland) inklusive Konzentration auf Erzeugung von Wasserkraft (und keine Gaskraftprojekte). Weiters wurden mit der Transaktion Synergien geschaffen, ein Buchgewinn in der Höhe von XXXX Millionen EUR erzielt, der Cashflow umgekehrt (statt zusätzlicher Investitionen in der Türkei unmittelbarer Cashflow aus Erzeugung in der Höhe von XXXX Millionen EUR) und außerdem das Risikoprofil (insbesondere Wechselkursrisiko) reduziert, wodurch das A-Rating gesichert werden sollte (vgl. dazu die Feststellung Punkt II.1. Rz. 22). Dies alles war - zumindest in seiner Bedeutung - der haftenden Gesellschaft von Anfang an klar und wäre dies auch dem verständigen Anleger ex ante (Juni 2012 und Folgemonate) zumindest in groben Zügen bewusst gewesen.

Es ist bei diesen Gegebenheiten (und bei Gesamtwürdigung aller Umstände) aus Sicht des verständigen Anlegers eindeutig, dass diese objektiven (und bedeutenden) Auswirkungen der Transaktion gemeinsam mit den ihm zur Verfügung stehenden öffentlichen Informationen erhebliche Kursrelevanz (hinsichtlich des Endereignisses) hatten. Der verständige Anleger hätte Dispositionen treffen können, wenn ihm die Information über einen ins Auge gefassten Asset Swap bzw. den Beginn der konkreten Verhandlungen bekannt gegeben worden wäre. Er hätte, je nach seiner Interessenslage, eine Entscheidungsgrundlage für seine Anlagestrategie gehabt und disponieren können. Einige öffentliche Informationen (BoerseExpress vom 17.08.2012, vgl. Feststellungen Seite 51) hielten einen Türkei-Ausstieg der haftenden Gesellschaft für "jetzt eher überraschend", was die allgemeine Lage, nämlich den Wechsel der Geschäftsstrategie, am besten beschrieb; andere Stimmen haben allein schon aufgrund von Gerüchten über Verhandlungen auf einen "totalen Strategiewechsel" der haftenden Gesellschaft geschlossen (vgl. "Trend" vom 26.08.2012, OZ 34 des verwaltungsbehördlichen Akten). Eine (zutreffende) Information über den Stand der Verhandlungen hätte deshalb aus Sicht des verständigen Anlegers zu einer deutlich anderen Informationslage geführt und zu erheblichen Auswirkungen auf die Kursrelevanz geführt.

Dass es nach dem 12.10.2012 (und schon zuvor) zu mehrmaligen deutlichen Kursanstiegen gekommen ist, als Gerüchte über Verhandlungen über einen Asset Swap und allgemeine Meldungen aufgetaucht waren, ist kein Beweis für die Kursrelevanz des MoUs, aber ein bestätigendes Indiz (vgl. die Feststellungen Punkt II.1. Rz. 23). Dass schon damals öffentliche Meinungen (z.B. die Meldung im BoerseExpress vom 17.08.2012, vgl. OZ 32 des verwaltungsbehördlichen Aktes) von einer "Änderung der Gesamt-Strategie des XXXX, eine Gesamtstrategie ohne Auslandsbeteiligungen" gesprochen haben, ist in diesem Zusammenhang nur ein weiteres starkes Indiz für die hohe Kursrelevanz der Insider-Information über das MoU. Es ist ergänzend darauf hinzuweisen, dass in der Regel ein Wechsel der Gesamtstrategie eines börsennotierten Unternehmens mit erheblichen Kursveränderungen einhergeht. Im Übrigen kann dem verständigen Anleger unterstellt werden, dass ihm alle öffentlichen Informationen bekannt sind, so auch Pressemeldungen.

Es war also unter Bindung an die Rechtsansicht des VwGH insgesamt der belangten Behörde zuzustimmen, dass sich die haftende Gesellschaft ex ante betrachtet nicht nur mit der Wahrscheinlichkeit des Eintritts des Endereignisses, sondern auch mit der Frage seiner Kursrelevanz aus Sicht des verständigen Anlegers hätte befassen müssen. Bei einer richtigen Auseinandersetzung (zum 20.06.2012) hätte sie zum Ergebnis kommen müssen, dass zahlreiche Faktoren im Marktgeschehen und ihre eigenen Absichten ganz überwiegend für die Annahme einer erheblichen Kursrelevanz gesprochen haben, weil aus der Sicht des verständigen Anlegers deutliche Kursveränderungen zu erwarten waren und er diese als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung hätte nutzen können. Der verständige Anleger wäre gerade eben nicht, wie in der Beschwerde behauptet, durch "verfrühte" Informationen irregeleitet oder falsch informiert worden, sondern hätte auf Basis der vorliegenden Informationen eine fundierte Entscheidung treffen können. Es ist einem verständigen Anleger zumutbar, aus einer Bandbreite an Informationen zu wählen und diese in Gestalt seiner konkreten Anlageentscheidung (die auf kurzfristigen Profit oder langfristige Werterhaltung gerichtet sein kann) zu verwerten (vgl. Ladler, Kursspezifität ade! Ad-hoc-Publizität nach "Lafonta", ZFR 2016, 3 mwN). Es ist einem verständigen Investor abzuverlangen, sich aus einer Fülle an Informationen eine fundierte, freie Meinung zu bilden und eigenständig zu entscheiden, wie mit den erhaltenen Informationen umzugehen ist. Das Schutzbedürfnis des Anlegers wird durch die Bereitstellung von Informationen anerkannt. Nach den Worten des GA Mengozzi (Schlussanträge vom 21.03.2012, C-19/11, Geltl, Rz 94) bilde es ein Wesensmerkmal des europäischen Marktmissbrauchsrechts, "allen Anlegern die Möglichkeit [zu] geben, ihre Entscheidungen in eigener Verantwortung zu treffen, wenn auch mit dem Risiko, Fehler zu begehen, nachdem sie alle relevanten und zur Beeinflussung der Börsenwerte geeigneten Informationen erhalten und beurteilt haben, mit der Folge, dass im Zweifel einer Auslegung der fraglichen Richtlinien der Vorzug zu geben ist, die den Kreis der bekannt zu machenden Informationen vergrößert, nicht aber verkleinert" (vgl. Ladler aaO).

Wenn die BF einwenden, dass eine Veröffentlichung der Verhandlungen über den Asset Swap das Vorhaben zum Scheitern gebracht hätte, dann ist ihnen entgegen zu halten, dass gegebenenfalls eine Aufschiebung der Ad-hoc Meldepflicht Abhilfe hätte schaffen können (§ 48d Abs. 2 BörseG).

Die einschlägigen Änderungen des Unionsrechts (Inkrafttreten der MM-VO per 03.07.2016) ändern nichts an der Beurteilung des Beschwerdesachverhalts (Rz 26 des Erkenntnisses des VwGH vom 20.04.2016). Die innerstaatlichen Bestimmungen des BörseG sind zum Zeitpunkt der Entscheidung anwendbar.

Zur behaupteten Verjährung (Seite 7 der Beschwerde) und zu behaupteten Verfahrensfehlern (Seite 8 ff. der Beschwerde)

In der Beschwerde wird behauptet, dass die 18monatige Verfolgungsverjährung (§ 96a Abs. 3 BörseG) überschritten worden sei, weil die erste Verfolgungshandlung (Aufforderung zur Rechtfertigung vom 07.02.2014, zugestellt am 10.02.2014) mehr als 18 Monate nach dem 20.06.2012 gesetzt wurde. Dem ist

entgegenzuhalten, dass nach ständiger Rechtsprechung des VwGH eine unterlassene Ad-hoc Meldepflicht ein Dauerdelikt ist und die Frist der Verfolgungsverjährung erst mit Ende des Tatzeitraumes ausgelöst wird. Da das Ende des Tatzeitraumes durch die FMA zu Recht mit der erfolgten Ad-hoc-Meldung am 23.11.2012 festgestellt wurde, erfolgte die erste Verfolgungshandlung rechtzeitig.

Auch die behauptete Verletzung von Verfahrensvorschriften (Ignorieren der Stellungnahme der BF vom 04.04.2012 samt Beilagen A bis Q, OZ 81) geht ins Leere. In den beiden öffentlich mündlichen Verhandlungen vor dem Bundesverwaltungsgericht sind sie verlesen worden bzw. wurde auf die Verlesung verzichtet. Im Übrigen waren sie für die Frage der Kurserheblichkeit (Rechtsfrage im zweiten Rechtsgang) irrelevant, da sie nur für die Frage des Vorliegens einer genauen Information Aussagekraft haben. Im Übrigen wurde der darin angebotene Zeuge Dr. XXXX im Rahmen der Verhandlung vom 05.05.2015 ausführlich einvernommen; die anderen Zeugen wurden im Beschwerdeverfahren nicht beantragt. Die BFV haben auf Nachfrage durch den VR in den öffentlich mündlichen Verhandlungen zugestimmt, dass keine Beweismittel beantragt oder noch offen sind.

Zur fehlenden Sachverhaltsfeststellung der belangten Behörde (unterlassene Erkundigung bei der belangten Behörde; Seite 31 des angefochtenen Straferkenntnisses) kann erwidert werden, dass die belangte Behörde damit ausgedrückt hat, dass bei behauptetem Vorliegen eines entschuldbaren Rechtsirrtums eines Beschwerdeführers gemäß Judikatur des VwGH nur die Auskunft der zuständigen Behörde schuldbefreiend wirken kann. Diese Auffassung der belangten Behörde steht im Einklang mit der ständigen Judikatur des VwGH (vgl. unten die Ausführungen zum Rechtsirrtum). Auch die Ausführungen der Beschwerde zum FMA-Rundschreiben gehen ins Leere, weil der VwGH bereits abschließend und mit Bindungswirkung für das BVwG erklärt hat, dass das gegenständliche MoU eine präzise Information ist, und nur mehr die Rechtsfrage der Kursrelevanz zu prüfen war.

Zur behaupteten mangelhaften bzw. fehlenden Beweiswürdigung (Seite 10 der Beschwerde)

Dem ist entgegenzuhalten, dass die Beweiswürdigung des angefochtenen Straferkenntnisses aus Sicht des erkennenden Senates nicht mangelhaft war, jedenfalls aber durch das vorliegende Erkenntnis ersetzt wird.

Den übrigen behaupteten materiellen Rechtswidrigkeiten (Seite 10 f. der Beschwerde) wird entgegengehalten, dass die Wahrscheinlichkeit des Eintritts des Endereignisses (und die Frage der Verbindlichkeit des MoU) im nunmehrigen Rechtsgang mit Verweis auf das Erkenntnis des VwGH insofern nicht mehr maßgeblich war und das BVwG trotz der Unwahrscheinlichkeit des Eintritts des Endereignisses von einer gegebenen Kursrelevanz ausgeht. Die Berufung auf die Judikatur des VwGH (2012/17/0118 vom 29.04.2014) geht ebenfalls ins Leere, da sie im Lichte der neuen Judikatur des EuGH zu Lafonta vom VwGH im ersten Rechtsgang selbst verworfen wurde (Rz 27). Soweit die Beschwerde behauptet, dass die Information über das MoU "keinesfalls spezifisch" genug ist oder nicht präzise (Seite 16 der Beschwerde), so ist auf das Erkenntnis des VwGH im ersten Rechtsgang zu verweisen (Rz 25), das vom Gegenteil ausgeht.

Wenn sich die BF darauf berufen, dass die Judikatur des EuGH erst nach dem Tatzeitraum ergangen ist, so ist auf das unten zu Punkt

3.2.4. Gesagte (Rechtsirrtum) zu verweisen.

3.2.3. Zur objektiven Tatseite hinsichtlich Spruchpunkt I.2. und I.3. bzw. zum Einwand einer verfehlten Anwendung von § 82 Abs. 7 BörseG bzw. einer unzulässigen Doppelbestrafung (Beschwerde Seite 20 f.)

Die BF hat nicht behauptet, dass die Mitteilungen an die FMA und das Börseunternehmen erfolgt sind, was von der FMA bestätigt wurde. Es konnte daher ausgegangen werden, dass keine Mitteilungen erstattet wurden. Der VwGH geht in seiner ständigen Rechtsprechung davon aus, dass die Meldepflichten nach § 82 Abs. 7 BörseG selbständig neben der Ad-hoc Meldepflicht nach § 48d Abs. 1 BörseG bestehen, ja unter Umständen sogar, wenn diese Meldepflicht nicht besteht; vgl. dazu VwGH vom 30.01.2015, 2011/17/0267: "Dass die Anwendung des genannten Straftatbestandes auch in Betracht kommt, wenn die Meldeverpflichtung gemäß § 48d Abs. 1 BörseG nicht erfüllt wurde, wurde in der bisherigen Rechtsprechung des Verwaltungsgerichtshofes regelmäßig angenommen (vgl. die hg. Erkenntnisse vom 18. Mai 2009, 2005/17/0083, zur insoweit vergleichbaren Vorläuferbestimmung in § 82 Abs. 6 und 7 Börsegesetz 1989, BGBl. Nr. 555/1989 in der Fassung BGBl. I Nr. 97/2001, und vom 24. März 2014, 2012/17/0118.)"

3.2.4. Zur Verantwortlichkeit des Beschwerdeführers

Zur subjektiven Tatseite ist festzuhalten, dass Verstöße gegen § 48d Abs. 1 und § 82 Abs. 7 BörseG als Dauerdelikte (vgl. oben unter 3.2.2. behauptete Verjährung) und als Ungehorsamsdelikte zu qualifizieren sind. Bei Ungehorsamsdelikten wird nicht der Eintritt eines Schadens oder einer Gefahr vorausgesetzt, sondern erschöpft sich das Tatbild in dem bloßen Zuwiderhandeln gegen ein Verbot oder in der Nichtbefolgung eines Gebotes. Da bei Ungehorsamsdelikten das Vorliegen von Fahrlässigkeit gesetzlich vermutet wird, muss der Beschuldigte glaubhaft machen, dass ihn an der Verletzung der Verwaltungsvorschrift kein Verschulden treffe (VwGH 30.10.1991, 91/09/0132). Sofern eine Verwaltungsübertretung - wie eben § 48d Abs. 1 und § 82 Abs. 7 BörseG - über das Verschulden nichts Näheres bestimmt, genügt gemäß § 5 Abs 1 VStG auf der subjektiven Tatseite fahrlässiges Verhalten, um eine Strafbarkeit zu begründen (VwGH 18.06.1990, 89/10/0221).

Die BF war im Tatzeitraum im Vorstand der haftenden Gesellschaft gemäß einer nicht satzungsgemäßen Aufgabenteilung nicht das für Ad-hoc Meldungen primär zuständige Mitglied.

Weder im Verfahren vor der belangten Behörde noch in der Beschwerde noch in der mündlichen Verhandlungen wurde behauptet, dass ein Verantwortlicher nach § 9 Abs. 2 VStG bestellt worden sei. Der Beschwerdeführer ist somit gemäß § 9 Abs. 1 VStG für die gegenständlichen Verwaltungsübertretungen der haftungspflichtigen Gesellschaft verwaltungsstrafrechtlich verantwortlich. § 9 Abs. 1 VStG ist aber nach der Rechtsprechung des Verwaltungsgerichtshofes dahingehend einzuschränken, dass die Strafbarkeit nur im Rahmen des eigenen Verschuldens der BF liegt, und diese darzulegen hat, dass die Einhaltung der Norm ohne ihr Verschulden nicht möglich war (vgl. VwGH 19.09.1990, 90/03/0148; 19.09.1989, 89/08/0221).

Das Vertretungsorgan hat initiativ alles darzutun, das es entlastet. Der Judikatur des Verwaltungsgerichtshofes zu § 5 Abs. 1 VStG ist zu entnehmen, dass es sich dabei um eine Glaubhaftmachung und nicht um einen Vollbeweis handelt (grundsätzlich dazu VwGH 30.10.1991, 91/09/0060). Die von ihm gesetzten Maßnahmen müssen dazu mit Grund die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften erwarten lassen. Sobald ein Vertretungsorgan die "vernünftigerweise geschuldeten

Vorkehrungen trifft, hat es für die eintretende

Tatbestandsverwirklichung nicht einzustehen" (Lewisch in Lewisch/Fister/Weilguni, VStG - Verwaltungsstrafgesetz, (2013), § 9 Rz 6).

Zum Vorliegen eines entschuldbaren Rechtsirrtum

Unkenntnis der Verwaltungsvorschrift entschuldigt nur dann, wenn dies unverschuldet ist und der Täter das Unerlaubte seines Verhaltens ohne Kenntnis der Verwaltungsvorschrift nicht einsehen konnte (VwGH vom 09.02.1994, 93/07/0022). Wie der Verwaltungsgerichtshof in ständiger Rechtsprechung zu § 5 Abs. 2 VStG festgehalten hat, trifft den Normunterworfenen bei Veranlassung dazu eine Erkundigungspflicht (Lewisch in Lewisch/Fister/Weilguni, VStG - Verwaltungsstrafgesetz (2013), § 5 Rz 18). Werden derartige Erkundigungen bei der zuständige Behörde oder aber bei einem berufsmäßigen Parteienvertreter unterlassen (vgl. VwGH 30.11.1981, 81/17/0126), so trägt die Partei das Risiko des Irrtums (Lewisch in Lewisch/Fister/Weilguni, VStG - Verwaltungsstrafgesetz, (2013), § 5 Rz 19).

Wenn behauptet wird, dass eine verfrühte Veröffentlichung zu Verunsicherungen am Markt oder zum Scheitern der Verhandlungen oder anderen Folgen führt, dann ist das ein Vorbringen, das nicht im Rahmen der subjektiven Zurechnung zu erörtern ist. Gegebenenfalls hätte eine Aufschiebung der Ad-hoc Meldepflicht Abhilfe geschafft (§ 48d Abs. 2 BörseG; vgl. oben unter 3.2.2.).

Solange weder eine Auskunft der zuständigen Stelle - im vorliegenden Fall wäre das die FMA gewesen - noch ein Feststellungsbescheid vorliegen, kann der Rechtsunterworfenen sich auch nicht auf einen Schuldausschlussgrund im Hinblick auf fehlende Judikatur des Verwaltungsgerichtshofes berufen (vgl. VwGH 04.09.2008, 2008/17/0034; 07.10.2013, 2013/17/0592). Grundsätzlich können im Übrigen nur Mitteilungen der Behörde aufgrund einer vollständigen Sachverhaltsmitteilung entschuldigend wirken (Lewisch in Lewisch/Fister/Weilguni, VStG - Verwaltungsstrafgesetz, (2013), § 5 Rz 21).

Den Einwendungen, dass die Auslegung der §§ 48a Abs. 1 und 48d Abs. 1 BörseG im Einzelfall schwierig ist, kann zugestimmt werden. Ebenso kann zugestimmt werden, dass das Rundschreiben (der Finanzmarktaufsichtsbehörde vom 06.03.2006 betreffend Ad-hoc-Publizität und Director's Dealings - Meldungen) keine ganz klare Richtlinie geboten hat. Jedoch wird in dem Rundschreiben (und auch in den Nachfolgeregelungen) ausdrücklich erwähnt, dass eine Beurteilung "nur durch eine Einzelfallprüfung erfolgen" kann (Einleitung zu 2.3.2.1); weiters sagt die Richtlinie, dass wegen der Vielzahl der Fälle "keine abschließende Darstellung" erfolgen könne. Es wurde also im Rundschreiben deutlich darauf hingewiesen, dass eine genaue Prüfung des Sachverhaltes im Einzelfall geboten ist und jedenfalls eine Einzelfallprüfung nicht durch das Rundschreiben ersetzt werden kann. Außerdem sind im Rundschreiben bei dem Beispiel eines "Letter of Intent"

nur solche Vereinbarungen gemeint, die "zum Zweck der Sicherstellung von Vertraulichkeit geschlossen" werden. Das hier maßgebliche MoU unterscheidet sich davon grundsätzlich schon von der Bezeichnung her und auch vom Inhalt, der äußerst detaillierten Vertragsausgestaltung, Durchführung der Due Diligence, konkrete Preisbewertungen von Assets etc. beinhaltet hat. Nicht verständlich ist das Argument der Beschwerde (Seite 22 und Beilage Q Seite 7), dass gemäß Rundschreiben der FMA "überhaupt erst bei Teilnahme an einer Due Diligence Prüfung, die zu einem zufriedenstellenden Ergebnis führt, geprüft werden" sollte. Im Rundschreiben heißt es nämlich wörtlich "Demgegenüber sollte jedenfalls bei einer Teilnahme an einer Due Diligence Prüfung [...]". Das bedeutet aber (Umkehrschluss), dass auch schon vorher eine Ad-hoc Meldepflicht gegeben sein kann. Weiters heißt es im Rundschreiben der FMA (2.3.2.1 b): "Bei einer festen Absicht ein Unternehmen, eine Beteiligung [...], Kerngeschäftsfelder oder ähnliches zu veräußern, kann bereits vor dem Zeitpunkt des Feststehens eines Käufers [Hervorhebung nicht im Original], von einer Insider-Information ausgegangen werden." Das Rundschreiben vom 06.03.2006 kann daher insgesamt nicht so gelesen werden, dass das MoU ungeprüft als nicht ad-hoc pflichtig angesehen werden konnte. Vielmehr gab es auch im Rundschreiben eindeutige Hinweise, dass erstens immer eine Einzelfallprüfung angezeigt ist, zweitens auch vor Durchführung einer Due Diligence Prüfung Meldepflicht bestehen kann und drittens bei fester Absicht, eine Beteiligung oder ein Kerngeschäftsfeld zu veräußern, sehr früh eine Meldepflicht gegeben sein kann. Dasselbe trifft auch auf die Nachfolgeregelung (Rundschreiben aus 2013) zu.

Lehre und Rechtsprechung zu § 5 Abs. 2 VStG (vgl. VwGH vom 19.11.1993, 93/07/0022; Lewisch in Lewisch/Fister/Weilguni, § 5 Rz

22) stellen klar, dass selbst bei Fragen, die für einen juristischen Laien schwierig zu beantworten sind (oder wenn Rechtsunsicherheit besteht), es "Sache des Beschwerdeführers [ist], sich bei der zuständigen Behörde oder bei der gesetzlichen beruflichen Vertretung über den Inhalt dieser Normwerke zu informieren" (vgl. VwGH aaO sowie Lewisch aaO: "[...] wenn bloß Rechtsunsicherheit besteht; ein solcher Zustand erlaubt es dem Beschuldigten nicht, sich für die günstigere Variante zu entscheiden."). Auch die jüngere Rechtsprechung (VwGH vom 07.10.2013, 2013/17/0592, im Übrigen auch zu einer kapitalmarktrechtlichen Frage) besagt, dass "die Argumentation mit einer auch plausiblen Rechtsauffassung [...] ein Verschulden am objektiv unterlaufenen Rechtsirrtum nicht ausschließen [kann], vielmehr trägt das Risiko des Rechtsirrtums der, der es verabsäumt, sich an geeigneter Stelle zu erkundigen [...]". Gegebenenfalls hätte eine Nachfrage bei der FMA Klarheit verschafft. Unstrittig hat die haftende Gesellschaft jedoch keine Anfrage an die FMA gestellt, was ihr zum Vorwurf gemacht werden muss.

Dem Argument, dass zum Beginn des Tatzeitraumes die EuGH-Judikatur zu Geltl noch nicht bekannt war, muss außerdem noch entgegengehalten werden, dass mit 21.03.2012, also drei Monate vor Beginn des Tatzeitraumes, die Schlussanträge des GA Mengozzi bekannt waren, denen sich der EuGH in seinem Urteil vom 28.06.2012 angeschlossen hat, bzw. das Vorlageverfahren aufgrund einer Frage des deutschen Bundesgerichtshofes bereits seit 2011 beim EuGH anhängig und entsprechend im Amtsblatt kundgemacht war (ABl. EU vom 9.4.2011, C 113, 3).

Zur Aufgabenaufteilung im Vorstand

Eine (nicht satzungsgemäße, sondern bloß) interne Aufgabenteilung zwischen Vorstandsmitgliedern untereinander ist für sich genommen nicht strafbefreiend, es kann jedoch im Fall ausreichender Wahrnehmung gegenseitiger Kontrollen Auswahl-, Kontroll- und Interventionspflichten durch die intern nicht zuständigen Vorstandsmitglieder gegenüber dem intern zuständigen Vorstandsmitglied unter Umständen ein fehlendes Verschulden der intern unzuständigen Vorstandsmitgliedern vorliegen (VwGH 24.03.2011, 2011/09/0034; 16.05.2011, 2009/17/0186, 2009/17/0187; VwSlg. 18.129 A/2011), darüber hinaus kann eine interne Aufgabenteilung dort, wo die internen Kontrollpflichten zwar wahrgenommen wurden, aber nicht ausreichten, bei der Strafzumessung zu berücksichtigen sein (VwGH 27.03.2008, 2007/07/0129).

Beim Umfang der den nach interner Aufgabenteilung unzuständigen Vorstandsmitgliedern zukommenden Aufsichts- und Kontrollpflichten ist zu differenzieren. Wie der Verwaltungsgerichtshof im (ebenfalls das Kapitalmarktrecht betreffenden) Erkenntnis vom 16.05.2011, 2009/17/0234, ausgeführt hat, sind die diesbezüglichen Anforderungen an die "allgemeine Aufsichts- und Kontrollpflicht auch nicht ressortzuständiger Vertretungsorgane", auch wenn sie "nicht derart überspannt werden [dürfen], dass jedes einzelne Geschäft zu kontrollieren wäre, ... je nach der Bedeutung und der Risikogeneigtheit der Geschäftsfälle unterschiedlich anzusetzen".

Diese Überlegungen kommen im vorliegenden Beschwerdefall zum Tragen:

Eine satzungsmäßige Aufgabenteilung zwischen den einzelnen Vorstandsmitgliedern bestand nicht, so dass grundsätzlich die verwaltungsstrafrechtliche Verantwortlichkeit für alle Vorstandsmitglieder in Betracht kommt,

diese für die "intern unzuständigen" Vorstandsmitglieder nicht schon durch die interne Aufgabenverteilung wegfällt und deren Verschulden anhand der konkreten Wahrnehmung ihrer Aufsichts- und Kontrollpflichten zu beurteilen ist.

Zu untersuchen war daher, ob die sonstigen Vorstandsmitglieder sich auf das rechtmäßige Verhalten des nach der internen Aufgabenverteilung für Ad-hoc Meldungen zuständigen Vorstandsvorsitzenden (der BF zu W148 2014666-1) verlassen durften, wenn sie, wie von ihnen vorgebracht wurde, "stichprobenartige Überwachungen" durchführen. Dazu ist vorweg festzuhalten, dass die bloße Behauptung, stichprobenartige Kontrollen durchgeführt zu haben, nicht konkret ist, wenn dabei nicht näher bescheinigt wird, in welcher Form diese Kontrollen in der Realität vorgenommen wurden und dargelegt wird, inwiefern es sich bei diesen Kontrollen um geeignete Maßnahmen zur Verhinderung von Übertretungen der hier relevanten Art handeln sollte. Die Last der Erstattung eines entsprechend konkreten Tatsachenvorbringens liegt diesbezüglich aber beim Beschuldigten (vgl. Wessely in Raschauer/Wessely VStG2 § 5 VStG, Rz 30). Dazu kommt, dass bei der herausragenden Bedeutung des vorliegenden Vorganges davon ausgegangen werden muss, dass sämtliche Vorstandsmitglieder von den zum MoU führenden Vorgängen, vom MoU selbst ebenso wissen mussten wie von der Bedeutung dieses Vorganges für das Unternehmen, seiner Wahrnehmung durch das Anlegerpublikum und vom Umstand, dass die Öffentlichkeit von diesem Vorhaben noch nicht informiert wurde. Angesichts dieser Bedeutung geht es an den für eine Schuldbefreiung erforderlichen Anforderungen vorbei, wenn sich die nicht zuständigen Vorstandsmitglieder auf das Einhalten von "Stichproben" berufen.

Aufgrund der Tatsache, dass der Beschwerdeführer im gegenständlichen Verfahren als verwaltungsstrafrechtlich Verantwortlicher gemäß § 9 Abs. 1 VStG keinen Entschuldigungsgrund im Sinne des § 5 Abs. 2 VStG und auch sonst keine Rechtfertigung vorbringen konnte, ist von der subjektiven Vorwerfbarkeit des Verhaltens auszugehen.

3.2.5. Zur Strafbemessung hinsichtlich aller Spruchpunkte

Gemäß § 19 VStG sind Grundlage für die Bemessung der Strafe die Bedeutung des strafrechtlich geschützten Rechtsgutes und die Intensität seiner Beeinträchtigung durch die Tat (Abs. 1). Anders als im gerichtlichen Strafrecht ist daher Grundlage jeder Strafbemessung nicht primär das Verschulden, sondern der (objektive) Unrechtsgehalt der Tat (Weilguni in Lewisch/Fister/Weilguni, VStG (2013), § 19, Rz 7).

Überdies sind die nach dem Zweck der Strafdrohung in Betracht kommenden subjektiven Strafbemessungskriterien (Abs. 2; Erschwerungs- und Milderungsgründe, Ausmaß des Verschuldens sowie die Einkommens-, Vermögens- und allfällige Sorgfaltspflichten) soweit sie nicht schon die Strafdrohung bestimmen, gegeneinander abzuwägen. Auf das Ausmaß des Verschuldens ist besonders Bedacht zu nehmen. Unter Berücksichtigung der Eigenart des Verwaltungsstrafrechtes sind die §§ 32 bis 35 des Strafgesetzbuches sinngemäß anzuwenden.

Die §§ 48a Abs. 1, 48d Abs. 1 sowie 82 Abs. 7 BörseG dienen dem Schutz der Anlegerinteressen, sollen das reibungslose Funktionieren der Wertpapiermärkte und das Vertrauen der Öffentlichkeit in diese Märkte gewährleisten (vgl. ErläutRV zu BGBl. I Nr. 127/2004). Verstöße gegen diese Bestimmungen sind als ein schwerer Eingriff in das Schutzsystem des Börsegesetzes einzustufen und es ist der objektive Unrechtsgehalt der vorliegenden Verwaltungsübertretungen, selbst bei Fehlen sonstiger nachteiliger Folgen, als hoch einzustufen.

Das Verschulden der BF konnte nicht als geringfügig angesehen werden, da weder hervor gekommen ist noch aufgrund der Tatumstände anzunehmen war, dass die Einhaltung der Vorschrift eine besondere Aufmerksamkeit erfordert hätte oder dass die Verwirklichung des Tatbestandes aus besonderen Gründen nur schwer hätte vermieden werden können. Eine (schriftliche) Anfrage an die belangte Behörde hätte leicht Klarheit schaffen können. Auch hätten mögliche nachteilige Folgen einer Ad-hoc Meldung (v.a. gegenüber dem noch nicht in die Verhandlungen eingebundenen Joint-Venture Partner) mittels eines Aufschubes der Ad-hoc Meldung vermieden werden können.

Dem Vorbringen in der Beschwerde zur Strafbemessung (Seite 23 f.) konnte nicht näher getreten werden. Zum Argument, dass drei Strafen nebeneinander verhängt wurden, wird auf das oben Gesagte (3.2.3.) verwiesen. Es entspricht ständiger Rechtsprechung des VwGH, dass neben Verstößen gegen die Ad-hoc Meldepflicht auch die unterlassenen Meldepflichten (nach § 82 Abs. 7 BörseG) jeweils strafbar sind, weil sie demselben Zweck (Anlegerschutz, Funktionieren des Kapitalmarktes etc.) dienen, jedoch unter anderen Gesichtspunkten und mit unterschiedlicher Schutzrichtung. Weiters kann nach Ansicht des BVwG gegen die Strafhöhe nicht eingewendet werden, dass sie exzessiv hoch sei. So bewegt sich die Strafe bei einem Strafrahmen von jeweils bis zu 60.000 EUR hinsichtlich Spruchpunkt I.1. deutlich in der unteren Hälfte und hinsichtlich der Spruchpunkte I.2. und I.3. bei knapp über 10% des oberen Strafrahmens. Dies kann angesichts des objektiven Unwertes und angesichts der

Bedeutung des geschützten Rechtsgutes als nicht überhöht erachtet werden. Auch im Vergleich zu ähnlichen Verstößen kann keine exzessive Strafzumessung erkannt werden (vgl. etwa VwGH vom 27.02.2015, 2011/17/0125, der eine Strafe von drei Mal 12.000 EUR für einen Verstoß gegen dieselben Bestimmungen als nicht überhöht angesehen hat).

Zum Vorbringen, dass die für Ad-hoc Meldungen nicht zuständigen Vorstandsmitglieder "stichprobenartig ihre Überwachungspflichten durchgeführt" haben (vgl. mündliche Verhandlung vom 05.05.2015, Seite 27 oben) sowie zum Beschwerdevorbringen (Seite 24), dass keine ressortmäßige Zuständigkeit für die BF bestand, ist auch bei der Strafbemessung einzugehen. Es ist der BF zu entgegnen, dass das bloße Berufen auf interne Aufgabenaufteilungen und auf durchgeführte Stichproben nicht genügt, wenn es sich um eine so spezifische Unterlassung wie gegenständlich handelt. Allen Vorstandsmitgliedern war die Dringlichkeit und Wichtigkeit des Projektes bekannt und es hätte jedem Vorstandsmitglied leicht sofort auffallen müssen, dass keine Ad-hoc Meldung erstattet wurde. Es bedarf keiner Stichproben, um den primär Zuständigen (Vorstandsvorsitzender) zu erinnern, ob er einer Ad-hoc Meldepflicht nachgekommen ist. Eine konkrete Nachfrage beim ihm hätte genügt. Der allgemeine und nicht konkrete Verweis auf durchgeführte Stichproben ist nicht überzeugend. Die BF hätte hier initiativ dartun müssen, dass sie konkret beim Zuständigen (Vorstandsvorsitzender) nachgefragt hat, ob er seiner Ad-hoc Meldepflicht nachgekommen ist. Es muss weiters auf den langen Tatzeitraum verwiesen werden, während dessen von der BF nicht reagiert wurde. So hätte etwa auch anlässlich auftauchender Gerüchte in Medien (ab August 2012) eine Nachfrage der BF beim primär Zuständigen erfolgen sollen. Es stellt im Übrigen entgegen der Ansicht der BF nach herrschender Auffassung (vgl. Wessely in Raschauer/Wessely, VStG2 § 19 VStG, Rz 11 mwN) keinen Milderungsgrund dar, dass im Falle kollektiver Verantwortlichkeit (nach § 9 VStG) auch andere Personen der Übertretung wegen bestraft werden. Eine Milderung der Haftung lässt sich aus § 9 VStG nicht ableiten (vgl. Wessely in Raschauer/Wessely, VStG2 § 9 VStG, Rz 5 mwN). Ausgehend von diesen besonderen Konstellationen des Beschwerdefalles konnte den vorgebrachten Argumenten nicht gefolgt werden, es war gemäß 19 Abs. 2 zweiter Satz VStG besonders auf das Ausmaß der hohen Verantwortung der BF Bedacht zu nehmen (VwGH vom 27.03.2008, 2007/07/0129).

Mit der belangten Behörde konnte mildernd von einer Unbescholtenheit des BF ausgegangen und es traten keine erschwerende Umstände hervor. Die Einkommensverhältnisse des BF sind in Übereinstimmung mit dem angefochtenen Straferkenntnis als überdurchschnittlich anzusehen. Sonstige Milderungs- oder Erschwerungsgründe sind im Verfahren nicht hervorgekommen.

Zusammenfassend werden im Rahmen der Strafbemessung für alle drei Spruchpunkte insgesamt die von der belangten Behörde verhängten Strafen der Höhe nach bestätigt.

Aufgrund der hohen Bedeutung des zu schützenden Rechtsgutes und dem nicht bloß geringfügigen Verschulden des Beschwerdeführers war von einem Vorgehen nach § 45 Abs. 1 Z 6 bzw. § 45 Abs. 1 letzter Satz VStG, Nachfolgerbestimmung des § 21 VStG, entfallen mit BGBl. I 33/2013, abzusehen.

3.2.6. Zur haftenden Gesellschaft (Spruchpunkt II.)

Die Haftung der haftenden Gesellschaft ergibt sich direkt aus § 9 Abs. 7 VStG.

3.2.7. Kosten

Der Kostenbeitrag zum Beschwerdeverfahren war mit 20% der im angefochtenen Straferkenntnis verhängten Geldstrafe (40.000 EUR) zu bemessen (§ 52 Abs. 2 VwGVG).

3.3.

Zu B) Zur Zulässigkeit der Revision:

Gemäß § 25a Abs. 1 VwGG hat das Verwaltungsgericht im Spruch seines Erkenntnisses oder Beschlusses auszusprechen, ob die Revision gemäß Art. 133 Abs. 4 B-VG zulässig ist. Der Ausspruch ist kurz zu begründen.

Die Revision ist gemäß Art 133 Abs. 4 B-VG im gegenständlichen Fall zulässig, weil die Entscheidung von der Lösung einer Rechtsfrage abhängt, der grundsätzliche Bedeutung zukommt: Sie betrifft die hier erstmals aufgeworfene Frage der Kursrelevanz eines präzisen und kursspezifischen Ereignisses in einem gestreckten Sachverhalt. Die Frage hat über den Einzelfall hinaus große Bedeutung für den Kapitalmarkt, deren Lösung für alle Marktteilnehmer (Anleger, börsennotierte Unternehmen, Kapitalmarkt insgesamt) von hoher Bedeutung ist.

Zahlungsinformation:

Sie haben den Gesamtbetrag von 52.000 EUR (Strafe, Kosten des verwaltungsbehördlichen Verfahrens, Kostenbeitrag des Beschwerdeverfahrens) binnen 2 Wochen auf das Konto des Bundesverwaltungsgerichtes (BVwG) mit dem IBAN AT840100000005010167 (BIC BUNDATWW) unter Angabe der Verfahrenszahl spesenfrei für den Empfänger einzuzahlen oder unter Mitnahme dieses Erkenntnisses beim Bundesverwaltungsgericht einzuzahlen. Bei Verzug muss damit gerechnet werden, dass der Betrag nach erfolgter Mahnung zwangsweise eingetrieben und im Fall seiner Uneinbringlichkeit die Ersatzfreiheitsstrafe vollstreckt wird.

European Case Law Identifier

ECLI:AT:BVWG:2016:W148.2014668.1.00