

Europäischer Gerichtshof, Urteil vom 28.06.2012 – C-19/11

ECLI:EU:C:2012:397

Leitsatz

1. Art. 1 Nr. 1 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) und Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6 betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation sind dahin auszulegen, dass bei einem zeitlich gestreckten Vorgang, bei dem ein bestimmter Umstand verwirklicht oder ein bestimmtes Ereignis herbeigeführt werden soll, nicht nur dieser Umstand oder dieses Ereignis präzise Informationen im Sinne der genannten Bestimmungen sein können, sondern auch die mit der Verwirklichung des Umstands oder Ereignisses verknüpften Zwischenschritte dieses Vorgangs. 2. Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 ist dahin auszulegen, dass die Wendung „eine Reihe von Umständen ..., ... bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden, oder ein Ereignis, das ... mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten wird“, auf künftige Umstände oder Ereignisse abzielt, bei denen eine umfassende Würdigung der bereits verfügbaren Anhaltspunkte ergibt, dass tatsächlich erwartet werden kann, dass sie in Zukunft existieren oder eintreten werden. Dagegen ist diese Wendung nicht dahin auszulegen, dass das Ausmaß der Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf den Kurs der betreffenden Finanzinstrumente berücksichtigt werden muss.

URTEIL DES GERICHTSHOFS (Zweite Kammer) 28. Juni 2012 (*1) „Richtlinien 2003/6/EG und 2003/124/EG — Insider-Information — Begriff ‚präzise Information‘ — Zwischenschritte eines zeitlich gestreckten Vorgangs — Reihe von Umständen oder Ereignis, von deren künftiger Existenz oder dessen künftigem Eintritt man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit ausgehen kann — Auslegung des Begriffs ‚mit hinreichender Wahrscheinlichkeit ausgehen kann‘ — Veröffentlichung von Informationen über den Wechsel des Vorstandsvorsitzenden einer Gesellschaft“ In der Rechtssache C-19/11 betreffend ein Vorabentscheidungsersuchen nach Art. 267 AEUV, eingereicht vom Bundesgerichtshof (Deutschland) mit Entscheidung vom 22. November 2010, beim Gerichtshof eingegangen am 14. Januar 2011, in dem Verfahren Markus Gettl gegen Daimler AG, Beteiligte: Lothar Meier u. a., erlässt DER GERICHTSHOF (Zweite Kammer) unter Mitwirkung des Kammerpräsidenten J. N. Cunha Rodrigues sowie der Richter U. Löhmus (Berichterstatter), A. Rosas, A. Ó Caoimh und C. G. Fernlund, Generalanwalt: P. Mengozzi, Kanzler: A. Impellizzeri, Verwaltungsrätin, aufgrund des schriftlichen Verfahrens und auf die mündliche Verhandlung vom 2. Februar 2012, unter Berücksichtigung der Erklärungen — von Herrn Gettl, vertreten durch Rechtsanwalt R. Lindner, — der Daimler AG, vertreten durch die Rechtsanwälte M. Sustmann und R. Schmidt-Bendum, — von Herrn Meier, vertreten durch Rechtsanwalt H. Schmidt, — von Frau Endruweit u. a., vertreten durch Rechtsanwalt R. Lindner, — der belgischen Regierung, vertreten durch M. Jacobs und J.-C. Halleux als Bevollmächtigte, — der tschechischen Regierung, vertreten durch M. Smolek und D. Hadroušek als Bevollmächtigte, — der estnischen Regierung, vertreten durch M. Linntam als Bevollmächtigte, — der italienischen Regierung, vertreten durch G. Palmieri als Bevollmächtigte im Beistand von M. Russo, avvocato dello Stato, — der portugiesischen Regierung, vertreten durch L. Inez Fernandes und F. Matias Santos als Bevollmächtigte, — der Regierung des Vereinigten Königreichs, vertreten durch S. Hathaway als Bevollmächtigten im Beistand von A. Henshaw, Barrister, — der Europäischen Kommission, vertreten durch G. Braun und R. Vasileva als Bevollmächtigte, nach Anhörung der Schlussanträge des Generalanwalts in der Sitzung vom 21. März 2012 folgendes Urteil

1 Das Vorabentscheidungsersuchen betrifft die Auslegung von Art. 1 Nr. 1 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) (ABl. L 96, S. 16) und von Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124/EG

der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6 betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation (ABl. L 339, S. 70).

2 Dieses Ersuchen ergeht im Rahmen eines Rechtsstreits zwischen Herrn Gellt und der Daimler AG (im Folgenden: Daimler) wegen des Schadens, der ihm dadurch entstanden sein soll, dass Daimler Informationen über das vorzeitige Ausscheiden ihres Vorstandsvorsitzenden verspätet veröffentlicht habe. Rechtlicher Rahmen Unionsrecht Richtlinie 2003/6

3 In den Erwägungsgründen 2, 12, 16 und 24 der Richtlinie 2003/6 heißt es: „(2) Ein integrierter und effizienter Finanzmarkt setzt Marktintegrität voraus. Das reibungslose Funktionieren der Wertpapiermärkte und das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Märkte sind Voraussetzungen für Wirtschaftswachstum und Wohlstand. Marktmissbrauch verletzt die Integrität der Finanzmärkte und untergräbt das Vertrauen der Öffentlichkeit in Wertpapiere und Derivate. ... (12) Marktmissbrauch beinhaltet Insider-Geschäfte und Marktmanipulation. Vorschriften zur Bekämpfung von Insider-Geschäften haben dasselbe Ziel wie Vorschriften zur Bekämpfung von Marktmanipulation, nämlich die Integrität der Finanzmärkte der Gemeinschaft sicherzustellen und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte zu stärken. ... (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. ... (24) Durch unverzügliche und angemessene öffentliche Bekanntgabe von Informationen wird die Integrität des Marktes gefördert. Selektive Weitergabe von Informationen durch Emittenten kann dazu führen, dass das Vertrauen der Anleger in die Integrität der Finanzmärkte schwindet. ...“

4 In Art. 1 Nr. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 wird der Begriff „Insider-Information“ definiert als „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“.

5 Art. 2 der Richtlinie lautet: „(1) Die Mitgliedstaaten untersagen Personen im Sinne von Unterabsatz 2, die über eine Insider-Information verfügen, unter Nutzung derselben für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, zu erwerben oder zu veräußern oder dies zu versuchen. Unterabsatz 1 gilt für Personen, die a) als Mitglied eines Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans des Emittenten, b) durch ihre Beteiligung am Kapital des Emittenten oder c) dadurch, dass sie aufgrund ihrer Arbeit, ihres Berufs oder ihrer Aufgaben Zugang zu der betreffenden Information haben, oder d) aufgrund ihrer kriminellen Aktivitäten über diese Information verfügen. (2) Handelt es sich bei der in Absatz 1 genannten Person um eine juristische Person, so gilt das dort niedergelegte Verbot auch für die natürlichen Personen, die an dem Beschluss beteiligt sind, das Geschäft für Rechnung der betreffenden juristischen Person zu tätigen. (3) Dieser Artikel findet keine Anwendung auf Geschäfte, die getätigt werden, um einer fällig gewordenen Verpflichtung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten nachzukommen, wenn diese Verpflichtung auf einer Vereinbarung beruht, die geschlossen wurde, bevor die betreffende Person die Insider-Information erhalten hat.“

6 Art. 6 Abs. 1 und 2 der Richtlinie bestimmt: „(1) Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass alle Emittenten von Finanzinstrumenten Insider-Informationen, die sie unmittelbar betreffen, so bald als möglich der Öffentlichkeit bekannt geben. ... (2) Ein Emittent darf die Bekanntgabe von Insider-Informationen gemäß Absatz 1 auf eigene Verantwortung 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. Die Mitgliedstaaten können vorsehen, dass der Emittent die zuständige Behörde unverzüglich von der Entscheidung, die Bekanntgabe der Insider-Informationen aufzuschieben, zu unterrichten hat.“ Richtlinie 2003/124

7 Die Erwägungsgründe 1 und 3 der Richtlinie 2003/124 lauten: „(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 einen bestimmten Sachverhalt oder ein bestimmtes Ereignis im Rahmen seiner Investitionsentscheidung berücksichtigt hätte, sollte folglich anhand der ex ante vorliegenden Informationen erfolgen. Eine solche Prüfung sollte auch die möglichen Auswirkungen der Information in Betracht ziehen, insbesondere unter Berücksichtigung der Gesamttätigkeit des Emittenten, der Verlässlichkeit der Informationsquelle und sonstiger Marktvariablen, die das entsprechende Finanzinstrument oder unter den gegebenen Umständen damit verbundene derivative Finanzinstrumente beeinflussen dürften. ... (3) Die Rechtssicherheit für die Marktteilnehmer soll durch eine genauere Bestimmung von zwei wesentlichen Tatbestandsmerkmalen der Insider-Information erhöht werden, nämlich die präzise Natur dieser Information und die Frage, ob diese Information möglicherweise den Kurs der Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich beeinflussen wird.“

8 Art. 1 („Insider-Informationen“) der Richtlinie 2003/124 sieht vor: „(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.“

9 Art. 3 Abs. 1 dieser Richtlinie enthält eine nicht erschöpfende Liste von Fallbeispielen, auf die sich die berechtigten Interessen eines Emittenten im Sinne von Art. 6 Abs. 2 der Richtlinie 2003/6 beziehen können, nämlich laufende Verhandlungen oder damit verbundene Umstände, wenn das Ergebnis oder der normale Ablauf dieser Verhandlungen von der Veröffentlichung wahrscheinlich beeinträchtigt werden würde, sowie vom Geschäftsführungsorgan eines Emittenten getroffene Entscheidungen oder abgeschlossene Verträge, die der Zustimmung durch ein anderes Organ des Emittenten bedürfen, um wirksam zu werden, sofern die Struktur eines solchen Emittenten die Trennung zwischen diesen Organen vorsieht. Deutsches Recht

10 § 13 Abs. 1 des Gesetzes über den Wertpapierhandel (WpHG) in der Fassung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), geändert durch das Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes vom 28. Oktober 2004 (BGBl. I S. 2630), bestimmt: „Eine Insiderinformation ist eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf die Insiderpapiere selbst beziehen und die geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen. Eine solche Eignung ist gegeben, wenn ein verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde. Als Umstände im Sinne des Satzes 1 gelten auch solche, bei denen mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden kann, dass sie in Zukunft eintreten werden. ...“

11 Art. 6 Abs. 1 und 2 der Richtlinie 2003/6 wurde durch § 15 Abs. 1 und 3 WpHG in deutsches Recht umgesetzt. Nach § 15 Abs. 6 WpHG ist ein Emittent, der gegen seine Verpflichtungen aus § 15 Abs. 1 bis 4 verstößt, einem anderen unter den Voraussetzungen u. a. von § 37b WpHG zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens verpflichtet. Ausgangsverfahren und Vorlagefragen

12 Wie aus der Vorlageentscheidung hervorgeht, trug sich Herr Schrempp, der Vorstandsvorsitzende von Daimler, nach der Hauptversammlung von Daimler vom 6. April 2005 zunehmend mit dem Gedanken, sein bis 2008 laufendes Amt vorzeitig niederzulegen. Am 17. Mai 2005 erörterte er seine Absicht mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden dieses Unternehmens, Herrn Kopper. Zwischen dem 1. Juni und dem 27. Juli 2005 wurden weitere Mitglieder des Aufsichtsrats und des Vorstands über die Pläne von Herrn Schrempp informiert, das Unternehmen zu verlassen.

13 Ab dem 10. Juli 2005 wurde an einer Pressemitteilung, einem externen Statement und einem Brief an die Mitarbeiter gearbeitet.

14 Am 13. Juli 2005 wurden der Präsidialausschuss des Aufsichtsrats von Daimler (im Folgenden: Präsidialausschuss) sowie der Aufsichtsrat für den 27. bzw. 28. Juli 2005 einberufen, ohne dass dabei auf einen möglichen Wechsel in der Person des Vorstandsvorsitzenden hingewiesen wurde.

15 Am 18. Juli 2005 verständigten sich Herr Schrempp und Herr Kopper darauf, in der Aufsichtsratssitzung vom 28. Juli 2005 das vorzeitige Ausscheiden von Herrn Schrempp und die Nominierung von Herrn Zetsche zu seinem Nachfolger vorzuschlagen.

16 In seiner Sitzung vom 27. Juli 2005, die um 17 Uhr begann, beschloss der Präsidialausschuss, dem Aufsichtsrat, der am folgenden Tag zusammenkommen sollte, vorzuschlagen, diesem Ausscheiden und dieser Nominierung zuzustimmen.

17 Am 28. Juli 2005 beschloss der Aufsichtsrat von Daimler gegen 9.50 Uhr, dass Herr Schrempp zum Jahresende aus dem Amt ausscheiden und durch Herrn Zetsche ersetzt werden solle.

18 Dieser Beschluss wurde an die Geschäftsführungen der Börsen und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gesendet und in der Datenbank der Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität veröffentlicht.

19 Im Anschluss an diese Veröffentlichung stieg der Kurs der Aktien von Daimler, der sich bereits nach der am selben Morgen erfolgten Veröffentlichung der Ergebnisse des zweiten Quartals 2005 erhöht hatte, deutlich an.

20 Herr Geltrl und mehrere andere Anleger hatten vor der Veröffentlichung des genannten Beschlusses Aktien von Daimler verkauft. Sie erhoben beim Landgericht Stuttgart Klage gegen Daimler und verlangten unter Berufung darauf, dass die Veröffentlichung verspätet erfolgt sei, Schadensersatz. Das Landgericht bat das Oberlandesgericht Stuttgart, über mehrere diesen Rechtsstreit betreffende Fragen im Rahmen eines Musterverfahrens zu entscheiden.

21 In seinem Musterentscheid vom 22. April 2009 kam das Oberlandesgericht Stuttgart zu dem Ergebnis, dass nicht festgestellt werden könne, dass am 17. Mai 2005 oder später eine Insider-Information entstanden sei, wonach Herr Schrempp sein Amt einseitig, unabhängig von der Zustimmung des Aufsichtsrats von Daimler, niederlegen werde. Der maßgebende, für den Aktienkurs dieses Unternehmens relevante Umstand sei der Beschluss des Aufsichtsrats vom 28. Juli 2005. Er sei hinreichend wahrscheinlich geworden, nachdem der Präsidialausschuss am 27. Juli 2005 nach 17 Uhr entschieden habe, dem Aufsichtsrat diesen Beschluss vorzuschlagen. Somit sei erst zu diesem Zeitpunkt eine Insider-Information entstanden. Zwar seien die in § 15 Abs. 3 WpHG vorgesehenen Voraussetzungen für den Aufschub der Veröffentlichung dieser Information nicht vollständig erfüllt gewesen, doch wäre der von den Klägern geltend gemachte Schaden auch dann eingetreten, wenn die Voraussetzungen erfüllt gewesen wären.

22 Das mit der dagegen eingelegten Beschwerde befasste vorlegende Gericht führt aus, das Oberlandesgericht Stuttgart habe nicht geprüft, ob die einzelnen Zwischenschritte, die zu dem Beschluss vom 28. Juli 2005 geführt hätten, geeignet gewesen seien, den Kurs der Aktien von Daimler zu beeinflussen. Dagegen habe das Oberlandesgericht Frankfurt am Main im Rahmen eines Bußgeldverfahrens, in dem es um denselben Sachverhalt gegangen sei wie im Ausgangsverfahren, die Auffassung vertreten, dass die Verknüpfung mehrerer eigenständiger Umstände zu einer einheitlichen Gesamtentscheidung dem Wortlaut des § 13 Abs. 1 WpHG sowie den Richtlinien 2003/6 und 2003/124 widerspreche, so dass die Pflicht zur Veröffentlichung bereits entstanden sei, als sich die interne Willensbildung zu einem konkreten Beschluss verdichtet habe und dieser gegenüber einem Entscheidungsträger des betreffenden Unternehmens offengelegt worden sei.

23 Der Bundesgerichtshof hat unter diesen Umständen beschlossen, das Verfahren auszusetzen und dem Gerichtshof folgende Fragen zur Vorabentscheidung vorzulegen: 1. Ist bei einem zeitlich gestreckten Vorgang, bei dem über mehrere Zwischenschritte ein bestimmter Umstand verwirklicht oder ein bestimmtes Ereignis herbeigeführt werden soll, für die Anwendung von Art. 1 Nr. 1 der Richtlinie 2003/6 und Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 nur darauf abzustellen, ob dieser künftige Umstand oder das künftige Ereignis als präzise Information nach diesen Richtlinienbestimmungen anzusehen ist, und demgemäß zu prüfen, ob man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass dieser künftige Umstand oder das künftige Ereignis eintreten wird, oder können bei einem solchen zeitlich gestreckten Vorgang auch Zwischenschritte, die bereits existieren oder eingetreten sind und die mit der Verwirklichung des künftigen Umstands oder Ereignisses verknüpft sind, präzise Informationen im Sinne der genannten Richtlinienbestimmungen sein? 2. Verlangt hinreichende Wahrscheinlichkeit im Sinne von Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 eine Wahrscheinlichkeitsbeurteilung mit überwiegender oder hoher Wahrscheinlichkeit, oder ist unter Umständen, bei denen mit hinreichender Wahrscheinlichkeit von ihrer zukünftigen Existenz [ausgegangen werden kann], oder Ereignissen, die mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten werden, zu verstehen, dass das Maß der Wahrscheinlichkeit vom Ausmaß der Auswirkungen auf den Emittenten abhängt und es bei hoher Eignung zur Kursbeeinflussung genügt, wenn der Eintritt des künftigen Umstands oder Ereignisses offen, aber nicht unwahrscheinlich ist? Zu den Vorlagefragen

24 Vorab ist darauf hinzuweisen, dass die Richtlinie 2003/6, um die Integrität der Finanzmärkte der Europäischen Union sicherzustellen und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte zu stärken, Insider-Geschäfte unter den in ihrem Art. 2 aufgestellten Voraussetzungen verbietet und in ihrem Art. 6 Abs. 1 Emittenten von Finanzinstrumenten verpflichtet, Insider-Informationen, die sie unmittelbar betreffen, so bald als möglich der Öffentlichkeit bekannt zu geben. Nach Art. 6 Abs. 2 darf die Bekanntgabe einer solchen Information unter bestimmten Voraussetzungen aufgeschoben werden, wenn sie den berechtigten Interessen des Emittenten schaden könnte.

25 Die Definition des Begriffs „Insider-Information“ in Art. 1 Nr. 1 Unterabs. 1 der Richtlinie 2003/6 besteht aus vier wesentlichen Tatbestandsmerkmalen. Erstens handelt es sich um eine präzise Information. Zweitens ist diese Information nicht öffentlich bekannt. Drittens betrifft sie direkt oder indirekt ein oder mehrere Finanzinstrumente oder deren Emittenten. Viertens wäre sie, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen. Das erste und das vierte Tatbestandsmerkmal werden in den Abs. 1 und 2 von Art. 1 der Richtlinie 2003/124 genauer definiert.

26 Die vom vorlegenden Gericht gestellten Fragen zielen auf Erläuterungen zum ersten dieser Tatbestandsmerkmale, dem Vorliegen einer präzisen Information, ab. Zur ersten Frage

27 Mit seiner ersten Frage möchte das vorlegende Gericht wissen, ob Art. 1 Nr. 1 der Richtlinie 2003/6 und Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 dahin auszulegen sind, dass bei einem zeitlich gestreckten Vorgang, bei dem ein bestimmter Umstand verwirklicht oder ein bestimmtes Ereignis herbeigeführt

werden soll, nicht nur dieser Umstand oder dieses Ereignis präzise Informationen im Sinne der genannten Bestimmungen sein können, sondern auch die bereits existierenden oder eingetretenen Zwischenschritte dieses Vorgangs, die mit der Verwirklichung des Umstands oder Ereignisses verknüpft sind.

28 Nach ihrem dritten Erwägungsgrund soll die Richtlinie 2003/124 eine genauere Bestimmung des in der Richtlinie 2003/6 verwendeten Begriffs „präzise Information“ geben, um die Rechtssicherheit für die Teilnehmer des betreffenden Marktes zu erhöhen.

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

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

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

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

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

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

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

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

48).

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

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

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

40 Daher ist auf die erste Frage zu antworten, dass Art. 1 Nr. 1 der Richtlinie 2003/6 und Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 dahin auszulegen sind, dass bei einem zeitlich gestreckten Vorgang, bei dem ein bestimmter Umstand verwirklicht oder ein bestimmtes Ereignis herbeigeführt werden soll, nicht nur dieser Umstand oder dieses Ereignis präzise Informationen im Sinne der genannten Bestimmungen sein können, sondern auch die mit der Verwirklichung des Umstands oder Ereignisses verknüpften Zwischenschritte dieses Vorgangs. Zur zweiten Frage

41 Mit seiner zweiten Frage möchte das vorlegende Gericht wissen, ob Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 dahin auszulegen ist, dass die Wendung „eine Reihe von Umständen ..., ... bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden, oder ein Ereignis, das ... mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten wird“, nur auf Umstände oder Ereignisse abzielt, die mit überwiegender oder hoher Wahrscheinlichkeit eintreten werden, oder ob diese Wendung so zu verstehen ist, dass das Ausmaß der Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf den Kurs der betreffenden Finanzinstrumente zu berücksichtigen ist.

42 Zwischen den verschiedenen Sprachfassungen dieser Bestimmung besteht eine gewisse Divergenz. So verwenden einige dieser Fassungen, u. a. die französische, die italienische und die niederländische Fassung, Worte wie „vernünftigerweise angenommen werden kann“, während andere, u. a. die dänische, die griechische, die englische und die schwedische Fassung, Worte wie „vernünftigerweise erwartet werden kann“ enthalten. In der spanischen Fassung ist die Rede von „einer Reihe von Umständen, die vernünftigerweise vorhanden sein können“, und in der portugiesischen Fassung von „einer vernünftigerweise vorhersehbaren Reihe von Umständen oder einem vernünftigerweise vorhersehbaren Ereignis“. Schließlich finden sich in der deutschen Fassung die Worte „mit hinreichender Wahrscheinlichkeit“.

43 Nach ständiger Rechtsprechung kann die in einer der Sprachfassungen einer Vorschrift des Unionsrechts verwendete Formulierung zum einen nicht als alleinige Grundlage für die Auslegung dieser Vorschrift herangezogen oder ihr insoweit Vorrang vor den anderen Sprachfassungen eingeräumt werden. Zum anderen müssen die verschiedenen Sprachfassungen einer Vorschrift des Unionsrechts einheitlich ausgelegt werden; falls sie voneinander abweichen, muss die fragliche Vorschrift daher anhand der allgemeinen Systematik und des Zwecks der Regelung ausgelegt werden, zu der sie gehört (vgl. Urteil vom 28. Juli 2011, Pacific World und FDD International, C-215/10, Slg. 2011, I-7255, Randnr. 48 und die dort angeführte Rechtsprechung).

44 Mit Ausnahme der deutschen Fassung greifen alle anderen zum Zeitpunkt des Erlasses der Richtlinie 2003/124 existierenden Sprachfassungen ihres Art. 1 Abs. 1 auf ein Adverb wie „vernünftigerweise“

zurück. Durch die Verwendung eines derartigen Begriffs hat der Unionsgesetzgeber zur Klärung der Frage, ob künftige Umstände und Ereignisse in den Anwendungsbereich dieser Bestimmung fallen, ein auf Regeln der allgemeinen Erfahrung beruhendes Kriterium eingeführt.

45 Um zu klären, ob vernünftigerweise anzunehmen ist, dass in der Zukunft eine Reihe von Umständen existieren oder ein Ereignis eintreten wird, ist im jeweiligen Einzelfall eine umfassende Würdigung der bereits verfügbaren Anhaltspunkte vorzunehmen.

46 Daher kann die Verwendung der Worte „mit hinreichender Wahrscheinlichkeit“ in Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 nicht so verstanden werden, dass der Nachweis einer hohen Wahrscheinlichkeit der in Rede stehenden Umstände oder Ereignisse erforderlich wäre.

47 Eine Beschränkung des Anwendungsbereichs von Art. 1 Nr. 1 der Richtlinie 2003/6 und Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 auf künftige Umstände und Ereignisse mit einem solchen Wahrscheinlichkeitsgrad würde die in Randnr. 33 des vorliegenden Urteils genannten Ziele – die Integrität der Finanzmärkte der Union sicherzustellen und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte zu stärken – beeinträchtigen. In einem solchen Fall wären Insider nämlich in der Lage, in unrechtmäßiger Weise Nutzen aus bestimmten Informationen zu ziehen, die aufgrund einer solchen restriktiven Auslegung nicht als präzise Informationen eingestuft wurden, und zwar zulasten Dritter, die von diesen Informationen keine Kenntnis haben.

48 Damit die im dritten Erwägungsgrund der Richtlinie 2003/124 angesprochene Rechtssicherheit für die Marktteilnehmer, zu denen auch die Emittenten zählen, gewährleistet ist, können jedoch Informationen über Umstände und Ereignisse, deren Eintritt nicht wahrscheinlich ist, nicht als präzise Informationen eingestuft werden. Andernfalls könnten die Emittenten nämlich meinen, zur Bekanntgabe von Informationen verpflichtet zu sein, denen es an Konkretheit mangelt oder die nicht geeignet sind, den Kurs ihrer Finanzinstrumente zu beeinflussen.

49 Daraus folgt, dass in Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 durch den Gebrauch der Worte „mit hinreichender Wahrscheinlichkeit“ auf künftige Umstände und Ereignisse abgestellt wird, bei denen eine umfassende Würdigung der bereits verfügbaren Anhaltspunkte ergibt, dass tatsächlich erwartet werden kann, dass sie in Zukunft existieren oder eintreten werden.

50 Die Frage, ob die erforderliche Wahrscheinlichkeit des Eintritts einer Reihe von Umständen oder eines Ereignisses je nach dem Ausmaß der Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf den Kurs von Finanzinstrumenten variieren kann, ist zu verneinen.

51 Erstens ergibt sich eine solche Auslegung des Sinns der Worte „mit hinreichender Wahrscheinlichkeit“ aus keiner der in Randnr. 42 des vorliegenden Urteils angeführten Sprachfassungen.

52 Zweitens würde eine Auslegung, wonach mit zunehmendem Ausmaß der möglichen Auswirkung eines künftigen Ereignisses auf den Kurs von Finanzinstrumenten der zur Einstufung einer Information über dieses Ereignis als präzise Information erforderliche Grad der Wahrscheinlichkeit seines Eintritts umso geringer würde, voraussetzen, dass jedes der beiden in den Abs. 1 und 2 von Art. 1 der Richtlinie 2003/124 genannten Tatbestandsmerkmale einer Insider-Information, nämlich das Vorliegen einer präzisen Information und deren Eignung, den Kurs von Finanzinstrumenten spürbar zu beeinflussen, von dem anderen Merkmal abhängt.

53 Die in diesen beiden Absätzen konkretisierten Kriterien stellen Mindestvoraussetzungen dar, von denen jede erfüllt sein muss, damit eine Information als „Insider-Information“ im Sinne von Art. 1 Nr. 1 der Richtlinie 2003/6 angesehen werden kann.

54 Wie die Regierung des Vereinigten Königreichs in ihren beim Gerichtshof eingereichten Erklärungen ausgeführt hat, kann nicht ausgeschlossen werden, dass eine Information über ein Ereignis, dessen Eintritt wenig wahrscheinlich ist, den Kurs der Titel des betreffenden Emittenten spürbar beeinflusst, da die Folgen dieses Ereignisses für ihn besonders weitreichend wären. Daraus kann aber

vernünftigerweise nicht abgeleitet werden, dass dieses Ereignis eintreten wird.

55 Wie dem ersten Erwägungsgrund der Richtlinie 2003/124 zu entnehmen ist, stützen zwar verständige Investoren ihre Anlageentscheidungen auf alle verfügbaren Ex-ante-Informationen. Sie müssen somit nicht nur die „möglichen Auswirkungen“ eines Ereignisses auf den Emittenten in Betracht ziehen, sondern auch den Grad der Wahrscheinlichkeit des Eintritts dieses Ereignisses. Anhand solcher Erwägungen lässt sich jedoch ermitteln, ob eine Information geeignet ist, den Kurs der Finanzinstrumente des Emittenten spürbar zu beeinflussen.

56 Nach alledem ist auf die zweite Frage zu antworten, dass Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 dahin auszulegen ist, dass die Wendung „eine Reihe von Umständen ..., ... bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden, oder ein Ereignis, das ... mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten wird“, auf künftige Umstände oder Ereignisse abzielt, bei denen eine umfassende Würdigung der bereits verfügbaren Anhaltspunkte ergibt, dass tatsächlich erwartet werden kann, dass sie in Zukunft existieren oder eintreten werden. Dagegen ist diese Wendung nicht dahin auszulegen, dass das Ausmaß der Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf den Kurs der betreffenden Finanzinstrumente berücksichtigt werden muss. Kosten

57 Für die Parteien des Ausgangsverfahrens ist das Verfahren ein Zwischenstreit in dem bei dem vorlegenden Gericht anhängigen Rechtsstreit; die Kostenentscheidung ist daher Sache dieses Gerichts. Die Auslagen anderer Beteiligter für die Abgabe von Erklärungen vor dem Gerichtshof sind nicht erstattungsfähig. Aus diesen Gründen hat der Gerichtshof (Zweite Kammer) für Recht erkannt: 1. Art. 1 Nr. 1 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) und Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6 betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation sind dahin auszulegen, dass bei einem zeitlich gestreckten Vorgang, bei dem ein bestimmter Umstand verwirklicht oder ein bestimmtes Ereignis herbeigeführt werden soll, nicht nur dieser Umstand oder dieses Ereignis präzise Informationen im Sinne der genannten Bestimmungen sein können, sondern auch die mit der Verwirklichung des Umstands oder Ereignisses verknüpften Zwischenschritte dieses Vorgangs. 1. Art. 1 Nr. 1 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) und Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6 betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation sind dahin auszulegen, dass bei einem zeitlich gestreckten Vorgang, bei dem ein bestimmter Umstand verwirklicht oder ein bestimmtes Ereignis herbeigeführt werden soll, nicht nur dieser Umstand oder dieses Ereignis präzise Informationen im Sinne der genannten Bestimmungen sein können, sondern auch die mit der Verwirklichung des Umstands oder Ereignisses verknüpften Zwischenschritte dieses Vorgangs. 2. Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 ist dahin auszulegen, dass die Wendung „eine Reihe von Umständen ..., ... bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden, oder ein Ereignis, das ... mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten wird“, auf künftige Umstände oder Ereignisse abzielt, bei denen eine umfassende Würdigung der bereits verfügbaren Anhaltspunkte ergibt, dass tatsächlich erwartet werden kann, dass sie in Zukunft existieren oder eintreten werden. Dagegen ist diese Wendung nicht dahin auszulegen, dass das Ausmaß der Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf den Kurs der betreffenden Finanzinstrumente berücksichtigt werden muss. 2. Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 ist dahin auszulegen, dass die Wendung „eine Reihe von Umständen ..., ... bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden, oder ein Ereignis, das ... mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten wird“, auf künftige Umstände oder Ereignisse abzielt, bei denen eine umfassende Würdigung der bereits verfügbaren Anhaltspunkte ergibt, dass

tatsächlich erwartet werden kann, dass sie in Zukunft existieren oder eintreten werden. Dagegen ist diese Wendung nicht dahin auszulegen, dass das Ausmaß der Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf den Kurs der betreffenden Finanzinstrumente berücksichtigt werden muss.

Unterschriften (*1) Verfahrenssprache: Deutsch.

Zitiervorschlag: Europäischer Gerichtshof, Urteil vom 28.06.2012 – C-19/11, ECLI:EU:C:2012:397

Quelle: curia.europa.eu, abgerufen 26.07.2026

Nicht-amtliche Fassung — maßgeblich ist die Fassung in der Verfahrenssprache (CURIA: <https://curia.europa.eu>)

Provided by nu:legal (<https://recht.nulegal.eu>), the leading open legal database: AI-first, expanding daily, German and European law and case law in full text, free, with an open API for AI agents. Text and data mining expressly permitted.

Herausgeber: Nulegal GmbH, Potsdam.

Dieses Dokument: <https://recht.nulegal.eu/rechtsprechung/eugh/2012-06-28/c-19-11>