

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 262

Die Veröffentlichung von Gesundheitsdaten im Rahmen einer Ad-hoc-Meldung

Von

Moritz Jacob



Duncker & Humblot · Berlin

MORITZ JACOB

Die Veröffentlichung von Gesundheitsdaten
im Rahmen einer Ad-hoc-Meldung

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Jens Koch, Köln

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler †

Band 262

Die Veröffentlichung von Gesundheitsdaten im Rahmen einer Ad-hoc-Meldung

Von

Moritz Jacob



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechts- und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg hat diese Arbeit
im Jahr 2023 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2025 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: L101 Mediengestaltung, Fürstenwalde
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-19175-8 (Print)
ISBN 978-3-428-59175-6 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Verlagsanschrift: Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9,
12165 Berlin, Germany | E-Mail: info@duncker-humblot.de
Internet: <https://www.duncker-humblot.de>

Meinen Eltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde von der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg im Sommer 2023 als Dissertation angenommen. Deutsche Literatur und Rechtsprechung konnten weitgehend bis Juni 2023 berücksichtigt werden.

Besonderer Dank gebührt meinem Doktorvater, Herrn Professor Klaus Ulrich Schmolke, LL.M. (NYU), der die Arbeit mit großem Engagement und Verständnis betreut und zahlreiche wertvolle Anregungen gegeben hat.

Herrn Professor Dr. Jochen Hoffmann danke ich für die schnelle Erstellung des Zweitgutachtens und seine hilfreichen Anmerkungen und Rückfragen sowie Herrn Professor a. D. Dr. Klaus Vieweg für seinen sportrechtlichen Input.

Weiterhin möchte ich den Herausgebern vielmals für die Aufnahme in die Schriftenreihe „Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht“ danken.

Zahlreiche Freunde und Kollegen haben mich während der Promotionszeit unterstützt und begleitet, auch ihnen gilt mein Dank. Besonders hervorheben möchte ich dabei Herrn Dr. Milan Bayram für seine stets wertvollen Anmerkungen. Bedanken möchte ich mich außerdem bei meiner Freundin Nina für ihre Unterstützung bei den letzten Schritten der Veröffentlichung.

Mein größter Dank gilt meinen Eltern, Christine und Michael Jacob, für ihr bedingungsloses Vertrauen und ihre immerwährende Unterstützung. Ihnen widme ich diese Arbeit.

Frankfurt a. M., den 20. Oktober 2024

Moritz Jacob

Inhaltsverzeichnis

§ 1 Einleitung	15
A. Problemstellung	15
B. Gang der Untersuchung	17
§ 2 Personenbezogene Daten als Insiderinformationen	19
A. Der Begriff der Insiderinformation	19
I. Präzise Information	19
II. Der Gegenstand der Insiderinformationen	21
1. Tatsachen	21
a) Unwahre Informationen	22
b) Gerüchte	22
c) Mehrstufige Geschehensverläufe	23
2. Prognosen	24
3. Meinungen und Einschätzungen	24
III. Drittbezug	25
IV. Emittentenbezug	25
V. Nicht öffentlich bekannt	26
1. Öffentlichkeit	27
2. Bekannt gemacht	28
3. Internet und öffentliche Bekanntheit	30
a) Nutzung der Website des Emittenten	30
b) Nutzung von Social-Media-Kanälen	30
VI. Kursrelevanz	35
B. Personenbezogene Daten als Insiderinformationen	38
I. Marktrelevante Personen	38
II. Personelle Umstände im Einzelfall	41
1. Zu- und Abgänge von Schlüsselpersonen	41
2. Vertragsverlängerungen	42
3. Erkrankungen	44
4. Fehlverhalten der Schlüsselperson	46
C. Zwischenergebnis	46
§ 3 Die Publizitätspflicht des Art. 17 MAR	47
A. Anwendungsbereich	48
B. Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten	48
C. Subjektives Element der Ad-hoc-Publizitätspflicht	49
I. Stand der Literatur	50

II. Möglichkeit der Veröffentlichung	51
D. Wissensorganisationspflichten des Emittenten	53
I. Grundlagen der Informationsorganisationspflicht	54
II. Anforderungen an die Wissensorganisation des Emittenten	56
1. Suche und Aufklärung von Informationen	57
2. Informationsaufklärungspflicht	58
3. Informationsdokumentation	58
4. Informationsbündelung und ihre Grenzen	59
a) Persönlichkeitsrechte des Kenntnisträgers	59
b) Selbstbelastungsfreiheit	63
c) Verschwiegenheitspflicht bei Doppelmandat	64
5. Informationsbewertungspflicht	65
E. Zwischenfazit	65
§ 4 Rechtsquellen des Datenschutzes	66
A. Die Entwicklung des Datenschutzes	66
B. Internationale Entwicklungen	68
I. Vorhaben der Vereinten Nationen	68
II. Die Datenschutzkonvention des Europarats	69
C. Das Unionsrecht	70
I. Das Grundrecht auf Datenschutz	70
1. Rechtsquelle, Abgrenzung	70
2. Schutzbereich	71
3. Umfang des Datenschutzes	72
4. Einschränkung des Grundrechts auf Datenschutz	72
II. Art. 16 Abs. 1 AEUV	73
III. Die Datenschutzgrundverordnung	73
1. Entstehung und Bedeutung	73
2. Sachlicher Anwendungsbereich der DS-GVO	74
a) Personenbezogene Daten	74
b) Datenverarbeitung	75
aa) Automatisierte Datenverarbeitung	75
bb) Nichtautomatisierte Datenverarbeitung	75
3. Räumlicher Anwendungsbereich der DS-GVO	76
4. Die Grundprinzipien der Datenverarbeitung	76
a) Das Grundprinzip der Rechtmäßigkeit	77
b) Der Grundsatz der Fairness	77
c) Der Transparenzgrundsatz	77
d) Der Zweckbindungsgrundsatz	78
e) Der Grundsatz der Datenminimierung	78
f) Der Grundsatz der Datenrichtigkeit	78
g) Der Grundsatz der Speicherbegrenzung	79
h) Der Grundsatz der Integrität und Vertraulichkeit	79

5. Die Erlaubnissätze des Art. 6 DS-GVO	79
a) Einwilligung des Betroffenen	79
aa) Formelle Wirksamkeitsvoraussetzungen	80
bb) Materielle Wirksamkeitsvoraussetzungen	82
b) Zur Erfüllung eines Vertrages	83
c) Erfüllung einer rechtlichen Verpflichtung	84
d) Schutz lebenswichtiger Interessen	84
e) Zur Wahrung berechtigter Interessen	85
6. Die Verarbeitung besonders sensibler personenbezogener Daten	86
a) Einwilligung	87
b) Offensichtlich öffentlich gemachte Daten	87
c) Art. 9 Abs. 1 lit. f) DS-GVO	88
d) Aufgrund eines erheblichen öffentlichen Interesses	89
D. Nationale Rechtsquellen des Datenschutzes	90
I. Das allgemeine Persönlichkeitsrecht	90
1. Grundlage, Herleitung und Bedeutung	90
2. Sachlicher Schutzbereich	91
a) Der Schutz der engeren persönlichen Lebenssphäre	93
b) Das Recht auf informationelle Selbstbestimmung	93
aa) Ursprung und Bedeutung	93
bb) Anwendungsbereich	94
cc) Das Recht auf informationelle Selbstbestimmung als Abwehrrecht	95
dd) Die Geltung des Rechts auf informationelle Selbstbestimmung zwischen Privaten	95
3. Die Rechtfertigung von Eingriffen	96
4. Exkurs: Das postmortale Persönlichkeitsrecht	97
II. Das Bundesdatenschutzgesetz	98
E. Das Verhältnis der Rechtsquellen zueinander	98
§ 5 Rechtsstellung der potenziell betroffenen Personen	100
A. Vorstand	100
B. Leitungsorgan der Europäischen Aktiengesellschaft	101
C. Leitungsorgan der KGaA	102
D. Sonstige <i>key-player</i>	103
E. Ergebnis	104
§ 6 Die Vereinbarkeit der Ad-hoc-Publizität mit dem Persönlichkeitsschutz des Betroffenen	105
A. Vereinbarkeit mit Art. 8 Abs. 1 GRCh	105
B. Vereinbarkeit mit der Datenschutzgrundverordnung	105
I. Ad-hoc-Publizität als Verarbeitung	105
II. Erlaubnistratbestände des Art. 6 DS-GVO	106
1. Einwilligung des Betroffenen	106

a) Freiwilligkeit	106
b) Bestimmtheitsgrundsatz	107
2. Erforderlichkeit zur Erfüllung einer rechtlichen Verpflichtung	107
a) Erfüllung einer rechtlichen Verpflichtung	107
b) Erforderlichkeit	108
III. Zwischenergebnis	109
§ 7 Die Veröffentlichung besonders sensibler personenbezogener Daten	110
A. Stand der Diskussion	110
B. Erkrankungen von <i>key-players</i> als Gesundheitsdaten	117
C. Vereinbarkeit mit dem grundrechtlichen Datenschutz	119
I. Gesetzesvorbehalt des Art. 52 Abs. 1 GRCh	120
II. Grundsatz der Verhältnismäßigkeit	120
1. Legitimes Ziel	120
2. Geeignetheit	120
3. Erforderlichkeit	121
4. Angemessenheit	122
a) Persönlichkeitsschutz des Betroffenen	122
b) Informationsinteresse der Allgemeinheit	124
c) Abwägung der Interessen	132
aa) Schutzwürdigkeit der konkreten Gesundheitsdaten	132
bb) Selbstöffnung des Betroffenen	134
cc) Personen der Öffentlichkeit als Betroffene	134
d) Zwischenergebnis	138
III. Ergebnis	138
D. Erlaubnistratbestände des Art. 9 Abs. 2 DS-GVO	138
I. Ausdrückliche Einwilligung des Betroffenen	139
II. Offensichtlich öffentlich gemacht	140
III. Erhebliches öffentliches Interesse	142
1. § 22 Abs. 1 Nr. 1 lit. d) BDSG	142
a) Erhebliches öffentliches Interesse	143
aa) Grammatikalische Auslegung	143
bb) Systematische Auslegung	143
cc) Historische und teleologische Auslegung	144
b) Ergebnis	146
2. Art. 17 Abs. 1 UAbs. 1 MAR	147
a) Erhebliches öffentliches Interesse	147
aa) Grammatikalische Auslegung	148
bb) Systematische Auslegung	148
cc) Historische und Teleologische Auslegung	149
dd) Zwischenergebnis	152
3. Ergebnis	154
E. Auflösung der Kollision	154

I. Auslegung	154
1. Kollisionsregeln	157
a) Lex superior derogat legi inferiori	158
b) Lex posterior derogat legi priori	158
c) Lex specialis derogat legi generali	160
2. Rechtsgebietskonkurrenz	161
3. Zwischenergebnis	162
II. Abwägung	163
III. Zwischenergebnis	164
F. Ergebnis	164
§ 8 Thesen	165
Literaturverzeichnis	168
Sachverzeichnis	182

§ 1 Einleitung

A. Problemstellung

„Sebastien Haller fällt krankheitsbedingt auf unbestimmte Zeit aus (...). Borussia Dortmunds Stürmer Sebastien Haller hat das BVB-Trainingslager im schweizerischen Bad Ragaz krankheitsbedingt vorzeitig verlassen müssen und ist bereits zurück nach Dortmund gereist. Der Spieler hatte nach dem Training am Montagvormittag über Unwohlsein geklagt. Erste medizinische Untersuchungen ergaben den Verdacht einer schwerwiegenden Erkrankung, die nicht im Zusammenhang mit dem Trainings- und Spielbetrieb steht, und nunmehr weitere medizinische Untersuchungen erforderlich machen. Sebastien Haller fällt damit zunächst auf unbestimmte Zeit aus. Borussia Dortmund bittet darum, die Privatsphäre des Spielers und seiner Familie zu respektieren. Sobald uns weitere Erkenntnisse vorliegen, werden wir in Absprache mit dem Spieler darüber informieren.“¹

So die Meldung der Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA im Zusammenhang mit der Erkrankung des kurz zuvor verpflichteten Stürmers Sebastien Haller.² Die Mitteilung erfolgte am späten Abend des 18. Juli 2022 um 23:31 Uhr.³ Am nächsten Tag brach der Kurs der Aktie der Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA um mehr als 1% ein.

Derartige Mitteilungen sind nicht allein dem Profisport vorbehalten. So veröffentlichte die Deutsche Lufthansa AG, zu diesem Zeitpunkt noch Teil des DAX, im April 2020 die Nachricht, ihr damaliger Finanzvorstand Ulrik Svensson müsse sein Mandat aus gesundheitlichen Gründen niederlegen.⁴

¹ Meldung vom 18. Juli 2022: <https://aktie.bvb.de/IR-News/Corporate-News/Sebastien-Haller-faellt-krankheitsbedingt-auf-unbestimmte-Zeit-aus> (abgerufen am 5. Juni 2023).

² Der Ballspielverein Borussia 09 e.V. Dortmund hat den Geschäftsbetrieb des professionellen Vereinsfußballs aus dem Verein auf die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA ausgegliedert. Seit ihrem Börsengang am 31. Oktober 2000 ist die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA als erste deutsche Fußballmannschaft börsennotiert.

³ Meldung vom 18. Juli 2022: <https://aktie.bvb.de/IR-News/Corporate-News/Sebastien-Haller-faellt-krankheitsbedingt-auf-unbestimmte-Zeit-aus> (abgerufen am 5. Juni 2023).

⁴ Ad-hoc-Meldung vom 4. April 2020, <https://investor-relations.lufthansagroup.com/de/meldungen/ad-hoc-meldungen/investor-relations-ad-hoc-meldung/datum/2020/04/04/lufthansa-finanzvorstand-ulrik-svensson-legt-aus-gesundheitlichen-gruenden-sein-mandat-nieder.html> (abgerufen am 4. August 2024).

Die Kapitalmarktpraxis scheint von der Veröffentlichungsbedürftigkeit dergestalt Nachrichten auszugehen, sieht den Gesundheitszustand ihrer Leitungspersonen oder, im Falle Sébastien Hallers, ihres Starspielers also als publizitätspflichtig an.

Jerrold M. Post und Robert S. Robins gehen in ihrem Werk *When Illness Strikes the Leader: The Dilemma of the Captive King* darauf ein, welche Rolle einzelne Unternehmensführer für die wirtschaftliche Entwicklung eines Unternehmens haben können.⁵ Seit längerer Zeit wird in diesem Zusammenhang diskutiert, ob die Veröffentlichung einer Erkrankung mit den Persönlichkeitsrechten des Betroffenen vereinbar ist.⁶ Die rechtswissenschaftliche Literatur hat sich mit dieser Form der Ad-hoc-Publizität bislang nahezu ausschließlich im Zusammenhang mit dem grundrechtlichen Persönlichkeitsschutz des Betroffenen auseinandergesetzt. Weitgehend unbeachtet blieb, dass die Datenschutzgrundverordnung (DS-GVO)⁷ und die ihr immanenten Verarbeitungsverbote die Diskussion um eine Facette reicher gemacht haben. Diese bislang nicht hinreichend gelöste rechtliche Unsicherheit trägt für Emittenten erhebliche Risiken in sich. So kann er wegen eines Verstoßes gegen die Ad-hoc-Publizitätspflicht mit einer erheblichen Geldbuße belegt werden. Im Gegenzug wird auch ein Verstoß gegen die Datenschutzgrundverordnung empfindliche Konsequenzen nach sich ziehen. Die Unsicherheit der Rechtslage wird dadurch verstärkt, dass die DS-GVO zahlreiche unbestimmte Rechtsbegriffe enthält, deren Bedeutung noch nicht hinreichend geklärt ist.

Es bedarf vor diesem Hintergrund der Klärung, ob Emittenten im Rahmen der Ad-hoc-Publizität zur Veröffentlichung gesundheitsbezogener Informatio-

⁵ Post/Robins, *When Illness Strikes the Leader*, 1993.

⁶ Vgl. hierzu nur *Fleischer*, Der kranke Vorstandsvorsitzende, *Handelsblatt* 23.11.2010 (<https://blog.handelsblatt.com/rechtsboard/2010/11/23/der-kranke-vorstandsvorsitzende/>) (abgerufen am 5. Juni 2023); *Tödtmann*, In der Pflicht – Welche privaten Informationen CEOs veröffentlichen müssen, 21.07.2014, *Wirtschaftswoche* (<https://www.wiwo.de/erfolg/management/aktienrecht-in-der-pflicht/10218618.html>) (abgerufen am 5. Juni 2023); *Witzler*, Zwischen Privatsphäre und Publizitätspflicht, 14.11.2000, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* (<https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/fussball-zwischen-privatsphaere-und-publizitaetspflicht-111747.html>) (abgerufen am 5. Juni 2023); *Sirleschtov*, Heiko Herrlich: Ein Tumor drückt die Aktienkurse, 14.11.2000, *Tagesspiegel* (<https://www.tagesspiegel.de/sport/heiko-herrlich-ein-tumor-druckt-die-aktienkurse-730042.html>) (abgerufen am 5. Juni 2023); *Reuter/Weinzierl*, In der Grauzone, 19.11.2000, *DER SPIEGEL* 47/2000 (<https://www.spiegel.de/wirtschaft/in-der-grauzone-a-4d1302d1-0002-0001-0000-000017871104>) (abgerufen am 5. Juni 2023).

⁷ Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG (Datenschutz-Grundverordnung), ABl. EU Nr. L 119/1, v. 4.5.2016.

nen berechtigt und verpflichtet sind, oder ob dem der Schutz der personenbezogenen Daten des Betroffenen entgegensteht.⁸

B. Gang der Untersuchung

Unter § 2 der Arbeit findet sich eine kurze Darstellung der Tatbestandsvoraussetzungen der Insiderinformation im Sinne des Art. 7 Abs. 1 Marktmisbrauchsverordnung (MAR)⁹. In diesem Zusammenhang liegt besonderes Augenmerk darauf, unter welchen Voraussetzungen sich persönliche Umstände natürlicher Personen, unter den Begriff der Insiderinformation subsumieren lassen. Erörterungsbedürftig ist in diesem Zusammenhang zunächst, welche Personen überhaupt als insiderrelevant qualifiziert werden können, also als *key-player* im Sinne des Insiderrechts anzusehen sind. Im Anschluss widmet sich die Abhandlung der Frage, welche personenbezogenen Informationen im Einzelfall geeignet sind, den Kurs des Emittenten derart zu beeinflussen, dass ihnen das notwendige Kursbeeinflussungspotential zukommt. Im Anschluss widmet sich § 3 der Untersuchung dem Publizitätstatbestand des Art. 17 Abs. 1 MAR und geht dort auf die übrigen Tatbestandsvoraussetzungen der Veröffentlichungspflicht ein. Schwerpunktmaßig untersucht die Arbeit dabei, inwiefern Art. 17 Abs. 1 MAR und damit das Entstehen der Verpflichtung zur Veröffentlichung voraussetzt, dass der Emittent Kenntnis der jeweiligen Information hat, ob der Tatbestand der Ad-hoc-Publizität also ein subjektives Element enthält. Anschließend wird untersucht, welche Verpflichtungen zur Organisation des in seinem Einflussbereich gesammelten Wissens den Emittenten im Rahmen der Ad-hoc-Publizität treffen. In diesem Zusammenhang wird unter anderem darauf eingegangen, ob das Datenschutzrecht bereits auf Ebene der Wissensorganisation gewisse Grenzen zieht, die das Entstehen der Ad-hoc-Publizitätspflicht verhindern. In §§ 4 und 5 wird auf die Rechtsquellen des Datenschutzes und die konkrete rechtliche Stellung der betroffenen Personen eingegangen. Im Rahmen der Rechtsquellen des Datenschutzes werden zunächst die unionsrechtlichen Rechtsquellen dargestellt. Dabei werden vor allem das Grundrecht auf Datenschutz aus Art. 8 GRCh und die DS-GVO erläutert. Im Anschluss werden die Rechtsquellen des Datenschutzes der natio-

⁸ Eine weitere Kollision des insiderrechtlichen Ad-hoc-Publizitätstatbestands kommt beispielsweise hinsichtlich des Verbots der Weitergabe von Insiderinformationen in § 1 Nr. 2 der Rechts- und Verfahrensordnung des Deutschen Fußball Bundes in Betracht. Aus Raumgründen wird hierauf im Folgenden nicht weiter eingegangen.

⁹ Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmisbrauch (Marktmisbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl. EU Nr. L 173, v. 12.6.2014, S. 1.