

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	17
I. Einführung	17
II. Gang der Untersuchung	18
B. Die Ad-hoc-Publizität	20
I. Grundlagen	20
II. Entwicklung auf europäischer und nationaler Ebene	24
1. Börsenzulassungsrichtlinie	24
2. Börsenzulassungsgesetz	25
3. Insiderichtlinie	26
4. Zweites Finanzmarktförderungsgesetz	27
5. Kapitalmarktpublizitätsrichtlinie	30
6. Marktmissbrauchsrichtlinie	31
7. Anlegerschutzverbesserungsgesetz	34
8. Zusammenfassung	37
C. Ad-hoc-Publizität und Unternehmensverbindungen	38
I. Einführung	38
II. Rechtslage vor dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz	41
1. Der herrschende Ansatz	42
2. Weiter gehende Ansichten	44
3. Abschließende Betrachtung	45
III. Rechtslage nach dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz	46
1. Meinungsstand: Reichweite des „unmittelbaren Betreffens“	48
2. Stellungnahme	49
a) Ausgangspunkt Wortlaut	50
b) Entstehungsgeschichte	51
c) Zweck	54
d) Untersuchung der vertretenen Ansichten	54
aa) Verbundenes Unternehmen als Mittler	54
bb) Unmittelbarkeit aufgrund von	
Rechnungslegungspflichten	57
(1) Keine sachgerechten Ergebnisse?	58
(2) Verfehlte Herleitung?	59

(3) Zwischenergebnis	61
cc) Unmittelbarkeit aufgrund der Einflussmöglichkeit des Emittenten	61
dd) Zwischenergebnis	63
e) Eigener Vorschlag	63
aa) Grundüberlegungen	63
(1) Anknüpfungspunkte für eine publizitätspflichtige Insiderinformation	63
(2) Unterschiede beider Anknüpfungspunkte	64
(3) Auswirkungen als jedenfalls publizitätspflichtige Information	67
(4) Ausweitung auf den Umstand selbst als publizitätspflichtige Information?	69
(5) Schlussfolgerung	72
bb) Konkreter Vorschlag	73
(1) Beherrschungsverhältnisse	73
(2) Konzernverhältnisse	75
(a) Wortlaut	76
(b) Vergleichbarkeit mit dem Emittenten	77
cc) Zwischenergebnis	80
dd) Richtlinienkonformität	81
f) Ergebnis zur Rechtslage nach dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz	82
3. Sonderfall: „Doppelte Börsennotierung“	82
a) Teleologische Reduktion des Tatbestands der Ad-hoc- Publizität?	84
b) Analoge Anwendung des § 24 WpHG?	86
c) Ergebnis zur „doppelten Börsennotierung“	90
IV. Befreiung von der Veröffentlichungspflicht	90
1. Berechtigte Interessen des Emittenten	91
a) Meinungsstand	92
b) Stellungnahme	92
aa) Auslegung der berechtigten Interessen des Emittenten	93
(1) Konkretisierung durch § 6 WpAIV	93
(2) Interesse des Emittenten	94
(a) Gesellschaftsrechtliche Geheimhaltungspflichten	95
(b) Interessengleichlauf	95
(c) Zwischenergebnis	99

bb) Analoge Anwendung der Befreiungsvorschriften?	99
(1) Kein Analogieverbot	100
(2) Analogefähigkeit	100
(3) Planwidrige Regelungslücke	102
(4) Wertungsmäßige Vergleichbarkeit	104
(5) Zwischenergebnis	104
(6) Richtlinienkonformität	104
c) Ergebnis	108
2. Gewährleistung der Vertraulichkeit	108
a) Anforderungen nach § 7 WpAIV	108
b) Besonderheiten bei Insiderinformationen aus verbundenen Unternehmen	111
c) Auftreten einer Vertraulichkeitslücke	112
d) Ergebnis	114
3. Ergebnis zur Befreiung von der Veröffentlichungspflicht	114
V. Ergebnis zu Teil C. Ad-hoc-Publizität und Unternehmensverbindungen	115
 D. Informationszugang des Emittenten zur Erfüllung der Ad-hoc-Publizität	116
I. Kenntnis des Emittenten als Tatbestandsvoraussetzung?	117
II. Weitergabebefugnis des Informationsträgers	119
1. Kapitalmarktrechtliche Befugnis zur Informationsweitergabe	120
a) Weitergabebefugnis in Unternehmensverbindungen	120
b) Weitergabebefugnis zum Zweck der Erfüllung der Ad-hoc-Publizitätspflicht	123
aa) Grundsätzliche Erwägungen	124
bb) Befreiungskonstellationen	124
cc) Zwischenergebnis	127
dd) Besonderheiten bei „doppelter Börsennotierung“	127
c) Keine Veröffentlichungspflicht nach § 15 Abs. 1 S. 4 WpHG	128
d) Ergebnis	129
2. Aktienrechtliche Befugnis zur Informationsweitergabe	129
a) Verschwiegenheitspflicht des Vorstandes nach § 93 Abs. 1 S. 3 AktG	130
aa) Verhältnis zwischen Insiderinformationen und Geheimnissen	130
bb) Grenzen des Schutzes	133

(1) Gesetzliche Auskunftspflicht	133
(2) Gesellschaftsinteresse	134
(a) Interesse an der Weiterleitung	134
(b) Interesse an der Veröffentlichung	135
(c) Interesse an der Inanspruchnahme des Kapitalmarktes durch den Emittenten	136
(3) Privilegierung durch §§ 311 ff. AktG	137
(a) Nachteilhaftigkeit einer Informationserteilung	137
(b) Nachteilsquantifizierung	140
(c) Bezug zur Konzernleitung	145
b) Ergebnis	146
3. Ergebnis zur Weitergabebefugnis des Informationsträgers	147
III. Informationsanspruch des Emittenten?	147
1. Meinungsstand	147
2. Allgemeiner Informationsanspruch im Konzern?	149
a) Informationsrechte des herrschenden Unternehmens im faktischen Konzern	150
aa) Meinungsstand	150
bb) Stellungnahme	152
cc) Zwischenergebnis	154
b) Praktische Lösungsmöglichkeit: Doppelmandate?	154
aa) Informationsfluss bei Doppelmandaten	155
bb) Behandlung der Kenntnis des Doppelmandatsträgers	158
cc) Ergebnis zu Doppelmandaten	161
c) Ergebnis	161
3. Exkurs: Vergleichbare Problematiken bei der Beteiligungspublizität und im Übernahmerecht	161
a) Beteiligungspublizität	162
aa) Organisatorische Vorkehrungen beim anderen Unternehmen	163
bb) Offenlegung von Informationen	164
cc) Rechtsverlust als Folge unterlassener Mitteilungspflichten	164
b) Übernahmerecht	165
c) Ergebnis	167
4. Informationsanspruch aus § 15 Abs. 1 S. 1 Hs. 1 WpHG?	167
a) Wortlaut	167
b) Systematik	169

aa)	Vergleich zum Aktienrecht	170
(1)	Risikofrüherkennung	170
(2)	Berichtspflichten des Vorstandes an den Aufsichtsrat	171
(3)	Vergleichbarkeit mit der Ad-hoc-Publizität	173
(a)	Normadressaten	173
(b)	Zielsetzung	174
(4)	Ergebnis zum Vergleich zum Aktienrecht	178
bb)	Vergleich zum Bilanz- und Bankaufsichtsrecht	178
(1)	Bankaufsichtsrechtliche Informationsansprüche	179
(a)	Vergleichbarkeit der Konstellationen	181
(aa)	Betrachtung der Gesamtheit der Gruppe	181
(bb)	Haftungsverbund	182
(cc)	Zusammenhang mit anderen Pflichten des übergeordneten Instituts	183
(dd)	Befreiung aufgrund der Gruppenzugehörigkeit	184
(b)	Ergebnis zu bankaufsichtsrechtlichen Informationsansprüchen	185
(2)	Informationsansprüche im Bilanzrecht	186
(a)	Vergleichbarkeit der Konstellationen	186
(aa)	Zeitraum der Verpflichtung	187
(bb)	Organisatorischer Aufwand	189
(cc)	Geheimhaltungsinteressen	190
(dd)	Einheits- und Interessentheorie	191
(b)	Ergebnis zu Informationsansprüchen im Bilanzrecht	197
(3)	Ergebnis zum Vergleich zum Bilanz- und Bankaufsichtsrecht	197
cc)	Ergebnis zur systematischen Auslegung	197
c)	Telos	198
d)	Zwischenergebnis	198
e)	Richtlinienkonforme Auslegung	199
aa)	Auslegung des Art. 6 Abs. 1 Unterabs. 1 Marktmissbrauchsrichtlinie	200
(1)	Wortlaut	200
(2)	Systematik	201

(a)	Beteiligungspublizität in der Kapitalmarktpublizitätsrichtlinie 2001/34/EG	201
(b)	Rechtsprechung des EuGH zur Europäischen Betriebsratsrichtlinie	202
(aa)	Europäische Betriebsratsrichtlinie	203
(bb)	Die Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofs	205
(i)	Die Entscheidung „bofrost“	205
(ii)	Die Entscheidung „Kühne & Nagel“	205
(iii)	Die Entscheidung „ADS Anker“	206
(iv)	Zusammenfassung	206
(cc)	Unterschiede zwischen beiden Konstellationen	207
(i)	Wortlaut	207
(ii)	Praktische Wirksamkeit	208
(iii)	Adressaten nach der Richtlinie	209
(iv)	Geheimhaltungsinteressen	210
(dd)	Ergebnis	211
(3)	Teleologische Auslegung/praktische Wirksamkeit	211
(a)	Anwendung der teleologischen Auslegung/praktischen Wirksamkeit	212
(b)	Inhaltliche Ausfüllung der teleologischen Auslegung/praktischen Wirksamkeit	215
(aa)	Vorgehen des EuGH	215
(bb)	Anwendung auf die untersuchte Konstellation	217
(cc)	Stellungnahme	218
(i)	Bestehende Beschränkungen der Veröffentlichungspflicht	218
(ii)	Keine sachgerechten Ergebnisse	219
(c)	Zwischenergebnis	220
bb)	Ergebnis zur Auslegung des Art. 6 Abs. 1 Unterabs. 1 Marktmissbrauchsrichtlinie	220
f)	Ergebnis zum Informationsanspruch aus § 15 Abs. 1 S. 1 Hs. 1 WpHG	221
5.	Analoge Anwendung bankaufsichtsrechtlicher oder bilanzrechtlicher Informationsansprüche?	221

6. Informationsansprüche auf Grundlage der gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht	222
a) Anwendungsbereich der Treuepflicht	223
b) Inhalt der Treuepflicht	225
aa) Treuepflicht der Aktionäre gegenüber der Gesellschaft	225
(1) Gefährdung des wirtschaftlichen Erfolgs	226
(2) Handlungspflicht aus der Treupflicht	228
bb) Treuepflicht des mittelbaren Aktionärs gegenüber der Gesellschaft	233
cc) Treuepflicht der Gesellschaft gegenüber den Aktionären	233
dd) Treuepflicht der Gesellschaft gegenüber einem mittelbaren Aktionär	235
ee) Treuepflicht der Gesellschaft gegenüber einer Schwestergesellschaft	236
c) Ergebnis	236
7. Ergebnis zum Informationsanspruch des Emittenten	236
IV. Informationsbeschaffungspflicht des Emittenten?	237
1. Meinungsbild	237
2. Auslegung des § 15 Abs. 1 S. 1 Hs. 1 WpHG	238
a) Pflicht zur „unverzüglichen“ Veröffentlichung	238
b) Konkretisierung der Pflicht des Emittenten	241
3. Zwischenergebnis	245
4. Richtlinienkonformität?	245
a) Exkurs: Ähnliche Problematik bei der Handelsregisterpublizität	246
b) Keine rein objektive Möglichkeit der Veröffentlichung	248
c) Vorbehalt der Zumutbarkeit	249
5. Ergebnis zur Informationsbeschaffungspflicht	252
E. Zusammenfassende Thesen und Schlussbetrachtung	253
I. Zusammenfassende Thesen	253
II. Schlussbetrachtung	255
Literaturverzeichnis	259