

# Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	25
Einführung	29
Erster Teil – Überblick	34
§ 1 Problemdarstellung	34
§ 2 Präzisierung des Untersuchungsgegenstands	37
I. Kapitalmarktrechtliche Informationspflichten – Begriffsbestimmung	37
1. Kapitalmarktrecht	37
2. Informationspflichten	39
II. Geheimhaltungsinteressen des Emittenten – Begriffsbestimmung	40
1. Emittent	40
2. Geheimhaltungsinteressen	41
III. Abgrenzung des Themas	43
§ 3 Gang der Untersuchung	45
Zweiter Teil – Einzelstudien	47
§ 4 Bestandsaufnahme einschlägiger Vorschriften	47
I. Offenlegung von Jahresabschluss und Lagebericht (§§ 242, 264, 285, 289, 325 HGB)	47
1. Einführung – Entstehungsgeschichte, Normzweck und Reichweite	47
2. Aufgliederung der Umsatzerlöse (§ 285 S. 1 Nr. 4 HGB)	52
3. Angabe von Bezügen und Anteilsbesitz (§ 285 S. 1 Nr. 9 und Nr. 11 HGB)	58
4. Lagebericht (§ 289 HGB)	63
5. Angaben im Konzernanhang (§§ 290, 313 HGB)	70
6. Überwachung von Unternehmensabschlüssen (§§ 37n ff. WpHG)	70
7. Behandlung von Interessenkollisionen	71
8. Verfahren und Form	74
9. Ergebnis	74
II. Auskunftsrecht des Aktionärs (§ 131 AktG)	75

1.	Einführung – Entstehungsgeschichte, Rechtsnatur und Normzweck	75
2.	Auskunftsrecht des Aktionärs (§ 131 Abs. 1 S. 1 AktG)	77
3.	Auskunftsverweigerungsgründe (§ 131 Abs. 3 AktG)	79
4.	Behandlung von Interessenkollisionen	87
5.	Verfahren und Form	91
6.	Ergebnis	92
III.	Rechte der Sonderprüfer und Prüfungsbericht (§ 145 AktG)	93
1.	Entstehungsgeschichte und Normzweck	93
2.	Informationspflicht (§ 145 Abs. 1 S. 1 AktG)	94
3.	Befreiung von der Informationspflicht (§ 145 Abs. 4 AktG)	95
4.	Behandlung von Interessenkollisionen	97
5.	Verfahren und Form	98
6.	Ergebnis	99
IV.	Informationspflichten bei Veränderungen der Unternehmensstruktur (§§ 8, 127, 192 UmwG und § 293a AktG)	99
1.	Verschmelzungsbericht (§ 8 UmwG)	100
2.	Spaltungs- und UMWANDLUNGSBERICHT (§§ 127, 192 UmwG)	101
3.	Bericht über den Unternehmensvertrag (§ 293a AktG)	101
4.	Ergebnis	101
V.	Informationspflichten bei Markteintritt	102
1.	Entstehungsgeschichte und Normzweck	102
2.	Zulassung zum Börsenhandel (§ 32 BörsG i.V.m. WpPG)	103
3.	Verkaufsprospekt für nicht in Wertpapieren verbriezte Vermögensanlagen (§§ 6, 7 VermAnlG (vormals §§ 8f, 8g VerkProspG))	109
4.	Ergebnis	112
VI.	Ad-hoc-Publizitätspflicht (§ 15 WpHG)	113
1.	Einführung – Entstehungsgeschichte und Normzweck	113
2.	Informationspflicht (§ 15 Abs. 1 S. 1 WpHG)	115
3.	Befreiung von der Informationspflicht (§ 15 Abs. 3 S. 1 WpHG)	123
4.	Behandlung der Interessenkollisionen	127
5.	Verfahren und Form	152
6.	Ergebnis	153
VII.	Informationspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils (§ 26 i.V.m. §§ 21, 25 WpHG)	154
1.	Entstehungsgeschichte	154
2.	Veröffentlichungspflichten des Emittenten	155
3.	Ergebnis	156

VIII. Halbjahresfinanzbericht und Zwischenmitteilung der Geschäftsführung (§§ 37w, 37x WpHG)	156
1. Halbjahresfinanzbericht (§ 37w WpHG)	156
2. Zwischenmitteilung der Geschäftsführung (§ 37x WpHG)	157
3. Ergebnis	158
§ 5 Ergebnis	158
Dritter Teil – Systembildung	163
§ 6 Identifikation und Evaluation systembildender Elemente	163
I. Systembausteine	163
1. Einheit	165
2. Ordnung	171
3. Wechselbeziehungen zwischen einzelnen Vorschriften	187
II. § 131 AktG – Element im System oder Sonderfall?	194
1. Bedeutungsverlust	195
2. Aktuelle Bedeutung	198
3. Eigene Bewertung	202
III. Ergebnis	203
§ 7 Identifikation und Evaluation schützenswerter Geheimhaltungsinteressen	206
I. Phänomen Information – Erfassung und Kontrolle	206
1. Nichtrivalität und Nichtexklusivität	207
2. Verfahrensrechtlicher Charakter und prozedurale Steuerungsfunktion	207
II. Fallgruppen	208
1. Fallgruppe Innovationen	210
2. Fallgruppe Schwebende Vertragsverhandlungen	277
3. Fallgruppe Strategische Ausrichtung und Unternehmensplanung	287
4. Fallgruppe Drohende Unternehmensrisiken	295
5. Fallgruppe Personenbezogene Geheimhaltungsinteressen	308
6. Ergebnis	321
§ 8 Ergebnis	326
Vierter Teil – Schützenswerte Geheimhaltungsinteressen in abstrakter Betrachtung	333
§ 9 Kriterien schützenswerter Geheimhaltungsinteressen	333
I. Inhaltliche Kriterien schützenswerter Geheimhaltungsinteressen	333

1.	Abstrakte Gewichtung des schützenswerten Geheimhaltungsinteresses	334
2.	Konkrete Gewichtung des schützenswerten Geheimhaltungsinteresses	334
II.	Prozedurale Kriterien zur Bestimmung schützenswerter Geheimhaltungsinteressen	336
1.	Gewährleistung der Qualität der Information	336
2.	Wahrung der Vertraulichkeit der Information	339
III.	Prüfungsinstanz	340
1.	Emittent	341
2.	Behörde	342
3.	Gericht?	342
§ 10	Ergebnis	343
Fünfter Teil – Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse		344
Literaturverzeichnis		353

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	25
Einführung	29
Erster Teil – Überblick	34
§ 1 Problemdarstellung	34
§ 2 Präzisierung des Untersuchungsgegenstands	37
I. Kapitalmarktrechtliche Informationspflichten – Begriffsbestimmung	37
1. Kapitalmarktrecht	37
2. Informationspflichten	39
II. Geheimhaltungsinteressen des Emittenten – Begriffsbestimmung	40
1. Emittent	40
2. Geheimhaltungsinteressen	41
III. Abgrenzung des Themas	43
§ 3 Gang der Untersuchung	45
Zweiter Teil – Einzelstudien	47
§ 4 Bestandsaufnahme einschlägiger Vorschriften	47
I. Offenlegung von Jahresabschluss und Lagebericht (§§ 242, 264, 285, 289, 325 HGB)	47
1. Einführung – Entstehungsgeschichte, Normzweck und Reichweite	47
a) Entstehungsgeschichte	47
b) Normzweck	49
c) Reichweite der Offenlegungspflichten – Größenabhängige Differenzierungen	51
2. Aufgliederung der Umsatzerlöse (§ 285 S. 1 Nr. 4 HGB)	52
a) Pflichtangaben – § 285 S. 1 Nr. 4 HGB	52
aa) Tatbestandsvoraussetzungen	52
(1) Aufgliederung der Umsatzerlöse	52
(2) Erhebliche Unterschiede	53
bb) Normadressaten	54
b) Unterlassen der Aufgliederung – § 286 Abs. 2 HGB	54

aa)	Tatbestandsvoraussetzungen	54
(1)	Erheblicher Nachteil	54
(2)	Vernünftige kaufmännische Beurteilung	55
(3)	Aktiengesetz als Auslegungshilfe	56
bb)	Berichtspflicht bei Anwendung der Schutzklausel	56
c)	Segmentberichterstattung im Konzern – § 315a HGB	57
3.	Angabe von Bezügen und Anteilsbesitz (§ 285 S. 1 Nr. 9 und Nr. 11 HGB)	58
a)	Entstehungsgeschichte, Normzweck und Verfassungsmäßigkeit des VorstOG	58
aa)	Entstehungsgeschichte und Normzweck	58
bb)	Verfassungsmäßigkeit des VorstOG	59
b)	Individualisierte Offenlegung der Managerbezüge – § 285 S. 1 Nr. 9 a) S. 5 HGB	60
aa)	Tatbestandsvoraussetzungen	60
bb)	Normadressaten	61
c)	Unterlassen der Angabe der Bezüge – § 286 Abs. 4 und Abs. 5 HGB	61
aa)	Unterlassen der Angabe der Gesamtbezüge – § 286 Abs. 4 HGB	61
bb)	Unterlassen der individualisierten Offenlegung der Managerbezüge – § 286 Abs. 5 HGB	62
d)	Angaben zu Anteilsbesitz und Unternehmen – § 286 Abs. 3 HGB	62
4.	Lagebericht (§ 289 HGB)	63
a)	Pflichtangaben	63
b)	Befreiung	64
aa)	Normierte Schutzklausel	64
bb)	Analoge Anwendung bestehender Schutzklauseln	64
cc)	Wertende Lösung des Interessenkonflikts	65
dd)	Zweck der Lageberichterstattung als Grenze	66
ee)	Ablehnung jeglicher Befreiung	67
ff)	Stellungnahme und Ergebnis	67
5.	Angaben im Konzernanhang (§§ 290, 313 HGB)	70
6.	Überwachung von Unternehmensabschlüssen (§§ 37n ff. WpHG)	70
a)	Prüfung und Fehlerbekanntgabe – §§ 37n, 37q WpHG	70
b)	Befreiung von der Veröffentlichungspflicht – § 37q Abs. 2 S. 3 WpHG	71
7.	Behandlung von Interessenkollisionen	71

a)	Fallgruppen anerkannter Geheimhaltungsinteressen	71
aa)	Erschwerung des Markteintritts neuer Produkte	72
bb)	Preisdruck durch Abnehmer und Marktverdrängung	72
cc)	Imageverlust	73
b)	Zwischenergebnis	73
8.	Verfahren und Form	74
9.	Ergebnis	74
II.	Auskunftsrecht des Aktionärs (§ 131 AktG)	75
1.	Einführung – Entstehungsgeschichte, Rechtsnatur und Normzweck	75
a)	Entstehungsgeschichte	75
b)	Rechtsnatur und Normzweck	76
2.	Auskunftsrecht des Aktionärs (§ 131 Abs. 1 S. 1 AktG)	77
a)	Tatbestandsvoraussetzungen	78
aa)	Auskunftsverlangen in der Hauptversammlung	78
bb)	Angelegenheiten der Gesellschaft	78
cc)	Erforderlich zur sachgemäßen Beurteilung	78
b)	Normadressaten	79
3.	Auskunftsverweigerungsgründe (§ 131 Abs. 3 AktG)	79
a)	Drohende Nachteile – § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 AktG	80
aa)	Nicht unerheblicher Nachteil	80
bb)	Vernünftige kaufmännische Beurteilung	80
b)	Strafbarkeit durch Auskunftserteilung – § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 AktG	81
aa)	§ 404 Abs. 1 Nr. 1 AktG	81
bb)	§ 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG	82
	(1) Vereinzelte Stimmen im Schriftum	82
	(2) Überwiegende Literaturansicht	83
	(3) Ansicht des EuGH	83
	(4) Eigene Ansicht	84
cc)	§ 15 Abs. 1 S. 1 WpHG	85
c)	Sonderfälle § 131 Abs. 2 S. 2 AktG und § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 7 AktG	86
d)	Entscheidung über die Befreiung	87
4.	Behandlung von Interessenkollisionen	87
a)	Interessenabwägung	87
b)	Fallgruppen von Geheimhaltungsinteressen	88
aa)	Forschung und Entwicklung	89
bb)	Vertragsverhandlungen	89

cc) Preiskalkulation	90
dd) Verdacht auf Sorgfaltspflichtverstoß des Vorstands	90
5. Verfahren und Form	91
6. Ergebnis	92
III. Rechte der Sonderprüfer und Prüfungsbericht (§ 145 AktG)	93
1. Entstehungsgeschichte und Normzweck	93
2. Informationspflicht (§ 145 Abs. 1 S. 1 AktG)	94
3. Befreiung von der Informationspflicht (§ 145 Abs. 4 AktG)	95
a) Schutzklausel	95
b) Befreiungsantrag bei Gericht	95
aa) Überwiegende Belange der Gesellschaft	96
bb) Nicht unerlässlich zur Darlegung der Unredlichkeiten oder groben Verletzungen gemäß § 142 Abs. 2 AktG	97
c) Entscheidung über die Befreiung	97
4. Behandlung von Interessenkollisionen	97
5. Verfahren und Form	98
6. Ergebnis	99
IV. Informationspflichten bei Veränderungen der Unternehmensstruktur (§§ 8, 127, 192 UmwG und § 293a AktG)	99
1. Verschmelzungsbericht (§ 8 UmwG)	100
2. Spaltungs- und Umwandlungsbericht (§§ 127, 192 UmwG)	101
3. Bericht über den Unternehmensvertrag (§ 293a AktG)	101
4. Ergebnis	101
V. Informationspflichten bei Markteintritt	102
1. Entstehungsgeschichte und Normzweck	102
2. Zulassung zum Börsenhandel (§ 32 BörsG i.V.m. WpPG)	103
a) Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospektes – §§ 3 ff. WpPG	103
aa) Inhalt der Prospektpflicht – §§ 5, 7 WpPG	104
(1) Investitionen	105
(2) Geschäftüberblick	105
(3) Angaben zur Geschäfts- und Finanzlage	105
(4) Forschung und Entwicklung	105
(5) Organpublizität	106
bb) Normadressat	106
b) Befreiung von der Informationspflicht (§ 8 Abs. 2 Nr. 2 WpPG)	107
aa) Tatbestandsvoraussetzungen	107
bb) Entscheidung über die Befreiung	108

c) Verfahren und Form	108
3. Verkaufsprospekt für nicht in Wertpapieren verbriezte Vermögensanlagen (§§ 6, 7 VermAnlG (vormals §§ 8f, 8g VerkProspG))	109
a) Entstehungsgeschichte und Normzweck	109
b) Pflicht zur Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts – §§ 6, 7 VermAnlG	110
aa) Inhalt des Verkaufsprospekts – § 7 VermAnlG	110
bb) Normadressat	111
cc) Befreiung von der Informationspflicht (§ 7 Abs. 3 VermAnlG)	111
c) Behandlung der Interessenkollisionen	112
d) Verfahren und Form	112
4. Ergebnis	112
VI. Ad-hoc-Publizitätspflicht (§ 15 WpHG)	113
1. Einführung – Entstehungsgeschichte und Normzweck	113
a) Entstehungsgeschichte	113
b) Normzweck	114
2. Informationspflicht (§ 15 Abs. 1 S. 1 WpHG)	115
a) Tatbestandsvoraussetzungen	115
aa) Insiderinformation (§ 13 Abs. 1 WpHG)	115
(1) Konkrete Information über Umstände	116
(2) Nicht öffentlich bekannt	117
(3) Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung	118
(4) Hinreichend wahrscheinlicher Eintritt zukünftiger Umstände	118
(5) Katalog veröffentlichtigungspflichtiger Insiderinformationen	120
bb) Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten	121
b) Normadressat	122
3. Befreiung von der Informationspflicht (§ 15 Abs. 3 S. 1 WpHG)	123
a) Tatbestandsvoraussetzungen	124
aa) Schutz berechtigter Interessen	124
bb) Keine Irreführung der Öffentlichkeit	125
cc) Gewährleistung der Vertraulichkeit der Insiderinformation	125
b) Entscheidung über die Befreiung	126
4. Behandlung der Interessenkollisionen	127
a) Interessenabwägung	127

b)	Fallgruppen anerkannter Geheimhaltungsinteressen	128
aa)	Gesetzlich normierte Fallgruppen	128
(1)	Laufende Verhandlungen – § 6 S. 2	
Nr. 1 WpAIV		128
(a)	Übernahmeverhandlungen	129
(b)	Kreditverhandlungen/ Sanierungsmaßnahmen	131
(2)	Mehrstufige Entscheidungen – § 6 S. 2	
Nr. 2 WpAIV		132
(a)	Begriff der Insiderinformation	132
(aa)	Literaturstimmen	133
(bb)	Ansicht der BaFin	135
(cc)	Rechtsprechung	135
(i)	Zwischenschritte	136
(ii)	Hinreichende Wahrscheinlichkeit	137
(dd)	Schlussfolgerungen	140
(b)	Aufschub der Veröffentlichung	140
(aa)	Gefährdung der sachgerechten Bewertung der Information durch das Publikum	141
(bb)	Stellungnahme	142
(cc)	Berechtigtes Geheimhaltungsinteresse bei mehrstufigen Entscheidungen unabhängig von § 6 S. 2 Nr. 2 WpAIV	143
bb)	Forschung, Entwicklung und interne Planung	144
cc)	Persönliche Betroffenheit	144
(1)	Informationspflicht	146
(a)	Wechsel von Personen	146
(b)	Gesundheitszustand	147
(2)	Befreiung	149
5.	Verfahren und Form	152
6.	Ergebnis	153
VII.	Informationspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils (§ 26 i.V.m. §§ 21, 25 WpHG)	154
1.	Entstehungsgeschichte	154
2.	Veröffentlichungspflichten des Emittenten	155
3.	Ergebnis	156
VIII.	Halbjahresfinanzbericht und Zwischenmitteilung der Geschäftsführung (§§ 37w, 37x WpHG)	156
1.	Halbjahresfinanzbericht (§ 37w WpHG)	156
a)	Entstehungsgeschichte und Normzweck	156

b)	Informationspflicht	157
2.	Zwischenmitteilung der Geschäftsführung (§ 37x WpHG)	157
3.	Ergebnis	158
<b>§ 5</b>	<b>Ergebnis</b>	<b>158</b>
<b>Dritter Teil – Systembildung</b>		<b>163</b>
<b>§ 6</b>	<b>Identifikation und Evaluation systembildender Elemente</b>	<b>163</b>
I.	Systembausteine	163
1.	Einheit	165
a)	Anleger- und Funktionsschutz	166
b)	Einheitliche Wertungskriterien	169
c)	Ergebnis	170
2.	Ordnung	171
a)	Informationspflichten	171
aa)	Normstruktur – Entstehen von Informationspflichten	171
(1)	Regelfall: Informationspflichten ohne vorherige Geltendmachung von Informationsrechten	171
(2)	Informationspflichten nach Geltendmachung individueller Informationsrechte	172
(3)	Zwischenergebnis	172
bb)	Zeitlicher Anknüpfungspunkt	173
(1)	Einmalige Informationspflichten	173
(2)	Wiederkehrende Informationspflichten	173
(3)	Zwischenergebnis	173
cc)	Reichweite der Informationspflicht – Begrenzungskriterien	174
(1)	Unternehmensgröße	174
(2)	Börsennotierung	175
(3)	Zwischenergebnis	176
b)	Geheimhaltungsinteressen – Ausnahmen von Informationspflichten	177
aa)	Normstruktur	177
(1)	Abschließende Aufzählung	177
(2)	Unbestimmte Rechtsbegriffe	178
(3)	Zwischenergebnis	178
bb)	Zeitlicher Anknüpfungspunkt	179
(1)	Geheimhaltungsinteressen bei einmaligen Informationspflichten	179

(2) Geheimhaltungsinteressen bei wiederkehrenden Informationspflichten	180
(3) Zwischenergebnis	180
cc) Reichweite der Schutzklauseln	181
(1) Keine Irreführung	181
(2) Vertraulichkeit der Information	181
(3) Zwischenergebnis	182
dd) Entscheidung über die Befreiung	183
(1) Normadressat der Informationspflicht	183
(2) Befreiungsantrag	183
(3) Zwischenergebnis	185
c) Ergebnis	186
3. Wechselbeziehungen zwischen einzelnen Vorschriften	187
a) Funktionsäquivalenz	187
aa) §§ 242, 264, 285, 289, 325 HGB – § 131 Abs. 1 S. 1 AktG	187
bb) §§ 242, 264, 285, 289, 325 HGB – §§ 23, 24, 25 VermAnlG (vormals § 8h VerkProspG)	188
cc) §§ 242, 264, 285, 289, 325 HGB – § 37v WpHG	188
dd) §§ 242, 264, 285, 289, 325 HGB – § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG	189
ee) § 32 Abs. 3 Nr. 2 BörsG i.V.m. § 7 WpPG und VO (EG) Nr. 809/2004 Ziff. 20 Anhang I – §§ 242, 264, 285, 289, 325 HGB	190
ff) § 15 WpHG – § 10 WpÜG	190
b) Andere Wechselbeziehungen	192
aa) § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 AktG – § 145 AktG	192
bb) § 15 WpHG – § 131 AktG	193
c) Ergebnis	193
II. § 131 AktG – Element im System oder Sonderfall?	194
1. Bedeutungsverlust	195
a) Zuwachs an Informationspflichten	196
b) Zweiteilung der Kapitalanlegerinformation	197
c) Förderung von Konfliktpotential	197
d) Bedeutungsverlust durch Gesetzesänderung	197
e) Fehlender gemeinschaftsrechtlicher Ursprung	198
2. Aktuelle Bedeutung	198
a) Anlegerschutzfunktion	198
b) Erneuter Bedeutungswandel	199
c) Konsolidierung	200

d)	Auffangfunktion	201
e)	Gemeinschaftsrechtliche Grundlage	201
3.	Eigene Bewertung	202
III.	Ergebnis	203
§ 7	Identifikation und Evaluation schützenswerter Geheimhaltungsinteressen	206
I.	Phänomen Information – Erfassung und Kontrolle	206
1.	Nichtrivalität und Nichtexklusivität	207
2.	Verfahrensrechtlicher Charakter und prozedurale Steuerungsfunktion	207
II.	Fallgruppen	208
1.	Fallgruppe Innovationen	210
a)	Geheimhaltung in verschiedenen Rechtsgebieten	211
aa)	„Geschäfts- und Betriebsgeheimnis“	212
(1)	Wettbewerbsrecht (§ 17 UWG)	212
(2)	Gesellschaftsrecht (§ 93 Abs. 1 S. 3 AktG)	213
(a)	Grundsätzliches	213
(b)	Kapitalmarkt- versus Gesellschaftsrecht – Der Vorstand im Interessenkonflikt	214
(aa)	Konfliktlösung im Einzelfall	215
(bb)	Vorrang der Informationspflichten	216
(c)	Zwischenergebnis	218
(3)	Gewerblicher Rechtsschutz	218
(a)	Vergleich Gewerblicher Rechtsschutz – Kapitalmarktrecht	219
(b)	Zwischenergebnis	222
(4)	Arbeitsrecht	223
bb)	Verfassungsrecht	223
(1)	Berufsfreiheit (Art. 12 Abs. 1 GG)	224
(a)	Eingriff in den Schutzbereich	224
(b)	Verfassungsrechtliche Rechtfertigung	226
(2)	Allgemeines Persönlichkeitsrecht (Art. 2 Abs. 1 GG i.V.m. Art. 1 Abs. 1 GG)	227
(3)	Eigentumsrecht (Art. 14 Abs. 1 GG)	227
(4)	Zwischenergebnis	229
cc)	Verwaltungs- und Gerichtsverfahren	229
(1)	Akteneinsicht und Geheimmisschutz	229
(a)	§ 29 VwVfG	229
(b)	§ 56 GWB	230
(c)	§ 72 Abs. 2 S. 4 GWB	231

(2) In-camera-Verfahren (§ 99 Abs. 1 S. 2 i.V.m. Abs. 2 S. 1 VwGO)	231
(3) Ausschluss der Öffentlichkeit	233
(4) Informationsfreiheitsgesetz	234
(5) Zwischenergebnis	234
b) Europäisches Gemeinschaftsrecht	235
aa) Europarechtlicher Hintergrund	235
bb) Informationsmodell des Europäischen Gerichtshofes	236
(1) Die Rechtssache <i>Daihatsu</i>	238
(2) Die Rechtssache <i>Kommission/Deutschland</i>	240
(3) Die Rechtssache <i>Springer/Zeitungsverlag Niederrhein</i>	242
(a) Hintergrund	242
(b) Urteil	243
(c) Schrifttum	244
(d) Stellungnahme	246
(4) Die Rechtssache <i>Microsoft</i>	246
cc) Verschwiegenheitspflicht – Art. 339 AEUV (ex-Art. 287 EG)	247
c) US-amerikanisches Kapitalmarktrecht	248
aa) Materiality Concept	248
bb) Konsequenzen für das deutsche Kapitalmarktrecht	252
d) Wertungen der ökonomischen Analyse des Rechts	252
aa) Effizienz als Wertungsmaßstab	252
bb) Informationseffizienz und Geheimhaltung – ein Widerspruch?	254
(1) Teilinformation	254
(2) Unproduktive Information	255
(3) Information Overload	256
(4) Funktionsschutz	257
(5) Zwischenergebnis	257
cc) Allokationseffizienz auf Kapitalmärkten als Folge von Informationspflichten? – Freiwillige Publizität als Alternative?	257
dd) Effizienzorientierte Konkretisierung unbestimmter Rechtsbegriffe	261
(1) Suchkosten ( <i>Kronman</i> )	262
(2) Informationsparadoxon	263

(3) Theorie des Eigentumsrechts ( <i>Property Rights Approach</i> )	265
(4) Privater und sozialer Wert von Information ( <i>Hirshleifer</i> )	267
(5) Produktive und redistributive Information ( <i>Cooter/Ulen</i> )	268
(6) Unterschiedliche Anreize zum Informationserwerb ( <i>Shavell</i> )	269
(7) Informationsstatus ( <i>Ewert/Wagenhofer</i> )	271
ee) Grenzen des Effizienzdenkens – Behavioral Finance	272
e) Empirischer Befund	275
f) Zwischenergebnis	276
2. Fallgruppe Schwebende Vertragsverhandlungen	277
a) Geheimhaltung in verschiedenen Rechtsgebieten	279
aa) „Geschäfts- und Betriebsgeheimnis“	279
(1) Wettbewerbsrecht (§ 17 UWG)	279
(2) Gesellschaftsrecht (§ 93 Abs. 1 S. 3 AktG)	279
(3) Gewerblicher Rechtsschutz	281
bb) Verfassungsrecht	281
b) Europäisches Gemeinschaftsrecht	282
c) US-amerikanisches Kapitalmarktrecht	282
d) Wertungen der ökonomischen Analyse des Rechts	283
aa) Informationsparadoxon	283
bb) Theorie des Eigentumsrechts ( <i>Property Rights Approach</i> )	284
cc) Privater und sozialer Wert von Information ( <i>Hirshleifer</i> )	284
dd) Produktive und redistributive Information ( <i>Cooter/Ulen</i> )	285
ee) Unterschiedliche Anreize zum Informationserwerb ( <i>Shavell</i> )	285
ff) Informationsstatus ( <i>Ewert/Wagenhofer</i> )	286
e) Zwischenergebnis	286
3. Fallgruppe Strategische Ausrichtung und Unternehmensplanung	287
a) Geheimhaltung in verschiedenen Rechtsgebieten	288
aa) „Geschäfts- und Betriebsgeheimnis“	288
(1) Wettbewerbsrecht (§ 17 UWG)	288
(2) Gesellschaftsrecht (§ 93 Abs. 1 S. 3 AktG)	289

	(3) Gewerblicher Rechtsschutz	289
bb)	Verfassungsrecht	290
cc)	Verwaltungs- und Gerichtsverfahren	290
b)	Europäisches Gemeinschaftsrecht	291
c)	US-amerikanisches Kapitalmarktrecht	291
d)	Wertungen der ökonomischen Analyse des Rechts	292
aa)	Informationsparadoxon	292
bb)	Theorie des Eigentumsrechts ( <i>Property Rights Approach</i> )	292
cc)	Privater und sozialer Wert von Information ( <i>Hirschleifer</i> )	293
dd)	Produktive und redistributive Information ( <i>Cooter/Ulen</i> )	293
ee)	Unterschiedliche Anreize zum Informationserwerb ( <i>Shavell</i> )	294
ff)	Informationsstatus ( <i>Ewert/Wagenhofer</i> )	294
e)	Zwischenergebnis	295
4.	Fallgruppe Drogende Unternehmensrisiken	295
a)	Geheimhaltung in verschiedenen Rechtsgebieten	296
aa)	„Geschäfts- und Betriebsgeheimnis“	296
(1)	Wettbewerbsrecht (§ 17 UWG)	296
(2)	Gesellschaftsrecht (§ 93 Abs. 1 S. 3 AktG)	298
(3)	Gewerblicher Rechtsschutz	299
bb)	Verfassungsrecht	299
b)	Europäisches Gemeinschaftsrecht	300
c)	US-amerikanisches Kapitalmarktrecht	300
aa)	Materiality Concept	300
bb)	Temporal Conflict	301
d)	Wertungen der ökonomischen Analyse des Rechts	303
aa)	Effizienzorientierte Konkretisierung unbestimmter Rechtsbegriffe	303
(1)	Informationsparadoxon	303
(2)	Privater und sozialer Wert von Information ( <i>Hirschleifer</i> )	303
(3)	Produktive und redistributive Information ( <i>Cooter/Ulen</i> )	304
(4)	Unterschiedliche Anreize zum Informationserwerb ( <i>Shavell</i> )	305
(5)	Informationsstatus ( <i>Ewert/Wagenhofer</i> )	305

bb) Alternativer verhaltenswissenschaftlicher Ansatz – Behavioral Law	306
e) Zwischenergebnis	307
5. Fallgruppe Personenbezogene Geheimhaltungsinteressen	308
a) Geheimhaltung in verschiedenen Rechtsgebieten	309
aa) „Geschäfts- und Betriebsgeheimnis“	309
bb) Verfassungsrecht – Allgemeines Persönlichkeitsrecht (Art. 2 Abs. 1 GG i. V. m. Art. 1 Abs. 1 GG)	310
(1) Schutzbereich	310
(2) Eingriff	312
(3) Verfassungsrechtliche Rechtfertigung	313
(a) Schranken	313
(b) Schranken-Schranken	314
(4) Verfassungsmäßigkeit des VorstOG	317
b) US-amerikanisches Kapitalmarktrecht	317
c) Wertungen der ökonomischen Analyse des Rechts	319
d) Zwischenergebnis	320
6. Ergebnis	321
<b>§ 8 Ergebnis</b>	<b>326</b>
Vierter Teil – Schützenswerte Geheimhaltungsinteressen in abstrakter Betrachtung	333
<b>§ 9 Kriterien schützenswerter Geheimhaltungsinteressen</b>	<b>333</b>
I. Inhaltliche Kriterien schützenswerter Geheimhaltungsinteressen	333
1. Abstrakte Gewichtung des schützenswerten Geheimhaltungsinteresses	334
2. Konkrete Gewichtung des schützenswerten Geheimhaltungsinteresses	334
a) Dynamische Information	335
b) Wirtschaftlicher Nutzen	336
II. Prozedurale Kriterien zur Bestimmung schützenswerter Geheimhaltungsinteressen	336
1. Gewährleistung der Qualität der Information	336
2. Wahrung der Vertraulichkeit der Information	339
III. Prüfungsinstanz	340
1. Emittent	341
2. Behörde	342
3. Gericht?	342

§ 10 Ergebnis	343
Fünfter Teil – Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	344
Literaturverzeichnis	353