

Inhaltsverzeichnis

Einführung und Themeneingrenzung	27
---	----

Kapitel 1

Grundlagen	29
-------------------------	----

A. Regelungüberblick	29
I. WpHG und Marktmissbrauchs-RL, RL 2003/124/EG	29
1. WpHG	29
2. Marktmissbrauchs-RL und RL 2003/124/EG	30
II. Marktmissbrauchs-VO	31
B. Sinn und Zweck des Insiderhandelsverbots und der Ad-hoc-Mitteilung	32
I. Informationelle Chancengleichheit	32
II. Schutzadressat	33
III. Kapitalmarkteffizienz als Regelungsziel	34
IV. Angestrebte Form der Effizienz	35
C. Zugrundeliegende Regulierungstheorie	38
I. Die Kapitalmarkteffizienzhypothese in ihrer halbstrengen Form	38
II. Kritik an der Kapitalmarkteffizienzhypothese	40
III. Eignung als Regulierungsmodell	41
IV. Folgen für die weitere Untersuchung	43

Kapitel 2

Definition der Insiderinformation	44
--	----

A. Systematisierung der Tatbestandsmerkmale	44
I. Definierende Merkmale	44
II. Konkretisierende Merkmale	45
B. Umstände oder Ereignisse	46
C. Präzise Information	48
I. Zweistufigkeit des Merkmals	48

II. Informationsfallgruppen	49
1. Information über Auszahlungen selbst und Umstand eines Insidergeschehensablaufs	49
2. Gegenwärtige und zukünftige Umstände	49
3. „Harte“ und „weiche“ Informationen	49
4. Endereignis und Zwischenschritt	50
III. Existierende Umstände	51
IV. Existierende unsichere Umstände	51
V. Hinreichend wahrscheinliche zukünftige Umstände	55
1. Notwendiger Wahrscheinlichkeitsgrad	55
a) Bisherige Ansichten	55
aa) Feste Wahrscheinlichkeitsquoten	55
bb) Bewegliches System (Probability/Magnitude-Formel)	56
b) „Geltl“-Urteil des EuGH	56
c) „Geltl“-Beschluss des BGH	57
2. Dogmatische Bedeutung bei gestreckten Geschehensabläufen: Sperrwirkung?	58
a) Konzerndimensionale Bedeutung	58
b) Problemstellung	59
c) Bisherige Ansichten	60
d) „Geltl“-Urteil des EuGH	61
3. Stellungnahme	62
a) Keine Sperrwirkung	62
b) Notwendiger Wahrscheinlichkeitsgrad	64
VI. Konkurrenzverhältnis der verschiedenen Anknüpfungspunkte bei gestreckten Sachverhalten	66
VII. Kursspezifität	68
VIII. Spezielle Fallgruppen von Insiderinformationen	72
1. Absichten, Pläne, Vorhaben und Prognosen	72
2. Meinungen, Einschätzungen, Werturteile und Rechtsauffassungen	73
3. Gerüchte	74
IX. Rechtslage nach der Marktmissbrauchs-VO	75
X. Zwischenergebnis	76
D. Bezug auf den Emittenten oder das Insiderpapier	76
E. Nicht öffentlich bekannt	78
I. Dogmatische Bedeutung	79
II. Bezugspunkt „öffentlich bekannt“	80
III. Genügt die Bereichsöffentlichkeit einer Information?	81
1. Bisherige Auffassungen	82

2. Eigene Ansicht	84
a) Veröffentlichungskonzept für Ad-hoc-Mitteilungen	85
aa) Europäische Vorgaben	85
bb) Deutsche Umsetzung	85
b) Unterschied zwischen „öffentlich bekannt“ und dem Veröffentlichungsregime für Ad-hoc-Mitteilungen	88
c) Öffentlich bekannt	91
IV. Zwischenergebnis	92
V. Ausblick auf die Marktmissbrauchs-VO	93
F. Kursbeeinflussungspotenzial	93
I. Grundlagen	94
1. Der verständige Anleger als Legaldefinition der Kursrelevanz	94
2. Handelsstrategie des verständigen Anlegers	95
a) Informations- und Utilitätshändler	95
b) Der verständige Anleger als Informationshändler	95
3. Fundamentalwertbezogene und handelsbezogene Informationen	96
4. Prüfungsmethodik	97
a) Rechtsvergleichendes Vorbild	97
aa) Der total mix test	97
bb) Fundamentalwertbezogene Insiderinformation	99
cc) Handelsbezogene Insiderinformation	99
b) Europäisches Verständnis	100
aa) Anwendbarkeit des total mix test	100
bb) Fundamentalwertbezogene Information	100
cc) Handelsbezogene Informationen	101
II. Wer ist der verständige Anleger?	101
1. Streitstand	101
2. Stellungnahme	102
III. <i>Total mix</i> der dem verständigen Anleger bereits bekannten Informationen	103
1. Kombinationsfähigkeit des verständigen Anlegers	103
2. Erweiternde Wirkung	105
IV. Veränderung der Informationslage mit Relevanz für den verständigen Anleger	106
1. Berücksichtigung irrationalen Verhaltens anderer Anleger?	106
a) Konzernrelevanz	107
b) Analyse des BGH-Urteils in Sachen IKB	109
c) Bisherige Stimmen in der Literatur	110
d) Stellungnahme und eigene differenzierende Ansicht	111
aa) Grundsatz	111
bb) Konkretisierung	114
(1) Irrationale Marktreaktion als Information	115

(2) Analysefehler	115
2. Wahrscheinlichkeit der erheblichen Kursveränderung	116
3. Handelsanreiz	118
a) Vergleich mit der üblichen Volatilität und den allgemeinen Markttendenzen?	119
b) Renditevergleich mit Anlagen gleichen Risikos?	120
c) Begrenzungsfunktion der Transaktionskosten?	120
d) Kleine aber sichere Profite?	122
4. Bezugspunkt für den Handelsanreiz	123
a) Grundsatz	123
b) Bezugspunkt in Konzernverhältnissen	124
V. Fundamentalwertänderung	124
1. Grundlagen der Unternehmensbewertung	125
a) Methoden der Unternehmensbewertung	125
aa) Substanzwertverfahren	125
bb) Vergleichswertverfahren	126
cc) Überschussorientierte Verfahren	126
(1) Ertragswertmethode	127
(a) Subjektiver Unternehmenswert	128
(b) Objektivierter Unternehmenswert	129
(2) Discounted Cash Flow Methode	131
(3) Methodengleichheit	133
b) Gemeinsamkeiten aller überschussorientierten Verfahren	133
aa) Ertragsprognose (Phasenmodell)	133
bb) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	135
cc) Diskontzinssatz	135
2. Bewertungsmethode des verständigen Anlegers	137
a) Zukünftige Erträge als Erwartungswert	138
b) Maßgebliche Geschäftschancen	138
c) Probability/Magnitude-Formel	140
aa) Anwendbarkeit	140
bb) Unterschiedliche Anwendungsebenen	142
cc) Information ohne Erwartungswert	143
dd) Kursrelevanz von Zwischenschritten	143
(1) Streitstand	144
(2) Stellungnahme	144
(3) Art. 7 Abs. 3 Marktmissbrauchs-VO	147
d) Praktische Überprüfung der Kursrelevanz	148
e) Diskontinuationen	149

VI. Fundamentalwertänderung im Konzern	150
1. Mutter als Emittentin	150
a) Grundlagen	150
aa) Prinzip der Bewertungseinheit	150
bb) Wert der Unternehmensdiversifikation	151
cc) Marktreaktion auf Informationen über Tochterunternehmen	152
dd) Berücksichtigungsfähige Planung	153
ee) Diskontsatz für Erträge im Konzern	153
(1) Diversifikation von unsystematischen Risiken	154
(2) Diskontsatz für Erträge der Tochter	154
b) Eingliederung	154
aa) Überblick über die maßgeblichen Wirkungen der Eingliederung	155
bb) Bevorstehende Eingliederung	156
cc) Angebot einer Abfindung	156
dd) Spruchverfahren	157
(1) Antrag im Spruchverfahren	157
(2) Informationen aus dem Spruchverfahren	157
(a) Umstände, die den Wert der einzugliedernden Gesellschaft erhöhen	157
(b) Umstände, die den Wert der einzugliedernden Gesellschaft senken	158
(c) Subjektive Werteinschätzung des Gerichts	159
ee) Veränderung der Ertragslage der Tochter	159
ff) Verlustinformation auf Ebene der Tochter	160
gg) Konzerninterne Geschäftsbeziehungen	160
hh) Maßgebliche Geschäftsplanung für die eingegliederte Gesellschaft	161
ii) Sonstige Umstände auf Ebene der eingegliederten Gesellschaft	162
(1) Veränderung auf Schlüsselpositionen der eingegliederten Gesellschaft	163
(2) Fehlverhalten des Managements der eingegliederten Gesellschaft	164
(3) Bedeutende Erfindungen, Patente und Lizenzen	165
jj) Beendigung des Eingliederungsverhältnisses	165
kk) Zwischenergebnis	165
c) Beherrschungsvertrag mit einer AG	166
aa) Überblick über die maßgeblichen Wirkungen des Beherrschungsvertrags	166
bb) Bevorstehender Abschluss eines Beherrschungsvertrags	168
(1) Wahrscheinlichkeit eines zukünftigen Beherrschungsvertrags	168
(2) Auswirkungen	169
cc) Spruchverfahren	171

dd) Akzeptanz der Abfindung	172
(1) Änderung der Beteiligungsverhältnisse der Mutter	172
(2) Wertdifferenz zwischen Abfindungs- und Ausgleichsanspruch	173
(a) Wert der Abfindung	173
(aa) Echte Synergieeffekte	174
(bb) Unechte Synergieeffekte	174
(cc) Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	175
(dd) Zwischenergebnis	175
(b) Wert des Ausgleichs	175
(aa) Fester Ausgleich	176
(bb) Variabler Ausgleich	178
(3) Zwischenergebnis	179
ee) Veränderung der Ertragslage der Tochter	180
ff) Verlustinformation auf Ebene der Tochter	181
gg) Synergieeffekte	182
hh) Konzerninterne Geschäftsbeziehung	183
(1) Fundamentalwertneutrales Geschäft für die Tochter	183
(2) Fundamentalwertneutrales Geschäft für die Mutter	183
(3) Geschäft zu marktüblichen Bedingungen	183
(4) Nachteiliges Geschäft für die Tochter	184
(5) Konzerninterne Finanzierung (Cash Pool)	185
ii) Maßgebliche Geschäftsplanung für die beherrschte Tochter	187
jj) Sonstige Umstände auf Ebene der abhängigen Gesellschaft	187
(1) Veränderungen auf Schlüsselpositionen, Fehlverhalten des Managements und bedeutende Erfindungen auf Ebene der Tochter	188
(2) Down- oder Delisting der Tochter	188
kk) Beendigung des Beherrschungsvertrages	190
ll) Zwischenergebnis	190
d) Gewinnabführungsvertrag mit einer AG	191
aa) Überblick über die maßgeblichen Wirkungen des Gewinnabführungsvertrags	191
bb) Bevorstehender Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags	191
cc) Spruchverfahren	192
dd) Akzeptanz der Abfindung	192
ee) Veränderung der Ertragslage der Tochter	192
ff) Verlustinformation auf Ebene der Tochter	194
gg) Synergieeffekte	194
hh) Konzerninterne Geschäftsbeziehung	194
ii) Maßgebliche Geschäftsplanung für die Tochter	195

jj) Sonstige Umstände auf Ebene der abhängigen Gesellschaft (insbesondere Personalveränderungen)	196
kk) Beendigung des Gewinnabführungsvertrags	197
ll) Zwischenergebnis	197
e) Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag mit einer AG	198
f) Faktischer Konzern mit einer AG	199
aa) Überblick über die maßgeblichen Folgen des faktischen Konzerns ...	199
bb) Entstehung des Abhängigkeitsverhältnisses	201
cc) Positive Veränderung der Ertragslage der Tochter	203
dd) Negative Veränderung der Ertragslage auf Ebene der Tochter	203
(1) § 311 und § 317 AktG	203
(2) Qualifizierte Nachteilszufügung	205
ee) Synergieeffekte	206
ff) Konzerninterne Geschäftsbeziehung	206
gg) Konzerninterne Finanzierung (Cash Pool)	207
hh) Maßgebliche Geschäftsplanung für die Tochter	208
ii) Sonstige Umstände auf Ebene der abhängigen Gesellschaft	210
jj) Beendigung der Abhängigkeit	211
kk) Zwischenergebnis	211
g) Mehrstufige Unternehmensverbindungen im Aktienkonzern	211
aa) Grundlagen	211
bb) Durchgehende Kette von Beherrschungsverträgen	212
(1) Ertragsveränderung auf Ebene der Enkeltochter	212
(2) Änderung des sonst entstehenden Jahresfehlbetrags der Enkeltochter	212
(3) Synergieeffekte	213
(4) Maßgebliche Geschäftsplanung für die Enkeltochter	213
(5) Sonstige Umstände auf Ebene der Enkeltochter	214
cc) Beherrschungsvertrag zwischen Mutter und Enkeltochter	214
dd) Durchgehende Kette von Gewinnabführungsverträgen	215
(1) Ertragsveränderung auf Ebene der Enkeltochter	215
(2) Änderung des sonst entstehenden Jahresfehlbetrags der Enkeltochter	215
(3) Synergieeffekte	215
(4) Maßgebliche Geschäftsplanung für die Enkeltochter	215
(5) Sonstige Umstände auf Ebene der Enkeltochter	216
ee) Gewinnabführungsvertrag zwischen Mutter und Enkeltochter	216
ff) Durchgehende Kette faktischer Abhängigkeiten	216
(1) Umrechnung der Erträge der Enkeltochter auf die der Mutter ...	217
(2) Risiken der Mutter aus selbst veranlassten Nachteilen für die Enkeltochter	217

(3) Risiken der Mutter bei von der Tochter veranlassten Nachteilen für die Enkeltochter	217
(4) Synergieeffekte	218
(5) Konzerninterne Finanzierung (Cash Pool)	218
(6) Maßgebliche Geschäftsplanung für die Enkeltochter	219
(7) Sonstige Umstände auf Ebene der Enkeltochter	219
gg) Kette eines Vertragskonzerns und einer einfachen Abhängigkeit	219
h) Abhängige Gesellschaft ist eine GmbH	220
aa) Überblick über den rechtlichen Rahmen des GmbH-Konzerns	220
bb) Beherrschungsvertrag mit einer GmbH	221
cc) Gewinnabführungsvertrag mit einer GmbH	222
dd) Faktischer Konzern mit einer GmbH	222
(1) Anwendung der zum Aktienkonzern geltenden Grundsätze	223
(2) Haftungsrisiken der Mutter	223
(a) Existenz anderer Gesellschafter	224
(b) 100 %ige Tochtergesellschaften	225
i) Mehrstufige Unternehmensverbindung im GmbH-Konzern	226
j) Zusammenfassung	226
2. Abhängiges Unternehmen als Emittent	227
a) Grundlagen	227
aa) Wertbestimmende Faktoren für die abhängige Gesellschaft	228
(1) Objektivierter Wert	229
(2) Kölner Funktionslehre	230
(3) Der fundamentale Wertbegriff des verständigen Anlegers	231
(a) Berücksichtigung subjektiver Grenzpreise	232
(b) Abgrenzung zu mittelbar fundamentalwertrelevanten und handelsbezogenen Informationen	235
bb) Bewertungsmethode	236
cc) Agenturkosten des abhängigen Emittenten	237
b) Beherrschungsvertrag	238
aa) Bevorstehender Abschluss eines Beherrschungsvertrags	238
bb) Besondere wertrelevante Begleitumstände des Vertragsabschlusses	238
(1) Auswirkung des Abhängigkeitsverhältnisses auf die Tochter	238
(2) Informationen über den subjektiven Grenzpreis der Mutter	239
(3) Optionswert bei einer Abfindung gegen Aktien der Mutter	240
(4) Konkurrenzverhältnis von Ad-hoc-Mitteilungspflicht und Berichtspflicht nach § 293a AktG	241
cc) Ertragsrelevante Informationen	242
(1) Grundlagen	242
(2) Veränderung der Ertragslage des Emittenten	243

(3) Feste Ausgleichspflicht	244
(4) Variable Ausgleichspflicht	244
(5) Zwischenergebnis	245
dd) Diskontinformation	245
(1) Veränderung der Ertragslage der Tochter	245
(2) Fester Ausgleich	246
(3) Variabler Ausgleich	246
(4) Zwischenergebnis	246
ee) Verlustinformation	246
ff) Wert des Verlustausgleichsanspruchs	247
gg) Konzerninterne Beziehungen	248
(1) Konzerninterne Lieferungen und Leistungen	248
(2) Grad der Abhängigkeit	249
(3) Verlagerung von Geschäftschancen	249
(4) Verdeckte Gewinnabführungen und Hebung stiller Reserven	250
(5) Konzerninterne Finanzierung (Cash Pool)	251
hh) Maßgebliche Geschäftsplanung	252
(1) Prognose über die Geschäftsentwicklung der Tochter	252
(2) Prognose der variablen Ausgleichszahlungen	253
ii) Sonstige Informationen	253
(1) Konzernweiterungen durch die Mutter	253
(2) Handelsaktivitäten der Mutter	254
(3) Kapitalmaßnahmen	255
(4) Wesentliche Änderungen des Dividendensatzes der Mutter	256
(5) Rückkaufprogramme der Mutter	256
(6) Personalveränderungen	257
(7) Fehlverhalten des Managements im Konzern	258
jj) Beendigung des Beherrschungsvertrags	259
kk) Zwischenergebnis	259
c) Gewinnabführungsvertrag	259
aa) Bevorstehender Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags	260
bb) Ertragsrelevante Informationen	260
(1) Grundsatz	260
(2) Veränderung der Ertragslage des Emittenten	261
cc) Verlustinformation	261
dd) Konzerninterne Beziehungen	262
(1) Konzerninterne Lieferungen und Leistungen	262
(2) Grad der Abhängigkeit	262
(3) Verlagerung von Geschäftschancen	263
(4) Konzerninterne Finanzierung (Cash Pool)	263

ee) Maßgebliche Geschäftsplanung	264
(1) Prognose über die Geschäftsentwicklung der Tochter	264
(2) Prognose der variablen Ausgleichszahlungen	265
ff) Sonstige Informationen	265
gg) Beendigung des Gewinnabführungsvertrags	265
hh) Zwischenergebnis	265
d) Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	266
e) Faktischer Konzern	266
aa) Entstehung des Abhängigkeitsverhältnisses	267
bb) Besondere wertrelevante Begleitumstände des Abhängigkeitsverhältnisses	268
cc) Ertrags- und Verlustinformationen	270
(1) Grundsatz	270
(2) Sonderinteressen der Mutter	270
(3) Konzerninterne Forderungen	270
dd) Konzerninterne Beziehungen	271
(1) Einflussnahmen der Mutter	271
(2) Konzerninterne Lieferungen und Leistungen	273
(3) Verlagerung von Geschäftschancen	273
(4) Personelle Verflechtungen	274
(5) Konzerninterne Finanzierung (Cash Pool)	274
ee) Maßgebliche Geschäftsplanung	274
ff) Sonstige Informationen aus der Sphäre der Mutter	275
gg) Beendigung des faktischen Konzerns	275
hh) Zwischenergebnis	275
f) Mehrstufige Unternehmensverbindungen	276
g) Zusammenfassung	276
3. Beziehung von Schwesterunternehmen und anderen Konzernunternehmen zum Emittenten	277

Kapitel 3

Allgemeine Ad-hoc-Publizitätspflicht 278

A. Unmittelbar betroffen	278
I. Normentwicklung	278
1. Börsenzulassungs-RL 1979	278
2. Marktmissbrauchs-RL 2003	279
3. Entwicklung § 15 WpHG	279
4. Art. 17 Marktmissbrauchs-VO	280
II. Normzweck	280

III. Grundsatz der Unmittelbarkeit	282
1. Bisherige Ansichten	282
2. Stellungnahme und eigener Begründungsansatz	284
a) Weitgehend anerkannte Fallgruppen und Kriterien	284
aa) Marktdaten	284
bb) Mittelbar fundamentalwertrelevante Informationen	285
(1) Meinungen und Empfehlungen Dritter	285
(2) Veränderung der Aktionärsstruktur	286
(3) Zwischenergebnis	287
cc) Einfache Handelsaktivitäten Dritter	287
dd) Zwischenergebnis	287
b) Numerus clausus der den Emittenten mittelbar betreffenden Insiderinfor- mationen	288
aa) Teleologische Auslegung	288
(1) Handelsbezogene Informationen	288
(a) Keine präventive Wirkung der Ad-hoc-Mitteilung	289
(b) Marktschädigende Wirkung der Ad-hoc-Mitteilung	289
(2) Mittelbar fundamentalwertrelevante Informationen	290
bb) Systematische Auslegung	292
(1) Allgemeine Marktdaten	293
(2) Mittelbar fundamentalwertrelevante und handelsbezogene Insi- derinformationen	293
(3) Marktmissbrauchs-VO	294
c) Keine weitere Beschränkung der Unmittelbarkeit	295
3. Zwischenergebnis	295
IV. Unmittelbarkeit im Konzern	296
1. Unmittelbar den Emittenten betreffende Insiderinformation aus der Sphäre der Tochter	296
a) Stand der Diskussion	296
b) Stellungnahme	297
aa) Abgrenzung zu allgemeinen Marktdaten	298
bb) Abgrenzung zu mittelbar fundamentalwertbezogenen Insiderinfor- mationen	298
2. Unmittelbar den Emittenten betreffende Insiderinformation aus der Sphäre des Enkels und weiter entfernten Konzerngesellschaften	299
3. Unmittelbar den Emittenten betreffende Insiderinformation aus der Sphäre der Mutter	300
a) Stand der Diskussion	300
b) Stellungnahme	300
aa) Abgrenzung zu allgemeinen Marktdaten	302

bb) Abgrenzung zu mittelbar fundamentalwertbezogenen Insiderinformationen	302
(1) Einordnung subjektiv wertrelevanter Faktoren für die Mutter	302
(2) Meinungen des Managements der Mutter	303
cc) Abgrenzung zu bloß handelsbezogenen Insiderinformationen	303
4. Unmittelbar den Emittenten betreffende Insiderinformation aus der Sphäre der Schwester und anderer Konzernunternehmen	304
5. Zwischenergebnis	304
B. So bald wie möglich	305
I. Dogmatische Doppelbedeutung	305
II. Informationsbeschaffungspflicht	305
1. Dogmatische Anbindung der Informationsbeschaffungspflicht	305
a) Compliance-Dimension der Ad-hoc-Mitteilungspflicht?	306
b) Eigene Ansicht	306
2. Reichweite der Informationspflicht	309
III. Verifizierungs- und Konkretisierungspflicht	310
IV. Informationsbeschaffungspflicht im Konzern	312
1. Grundlagen	312
a) Informationspflichten im Konzern	312
b) Informationsanspruch im Konzern aufgrund der Ad-hoc-Mitteilungspflicht?	313
2. Informationspflicht des Vorstands der Mutter	315
a) Eingliederungskonzern	316
b) Beherrschungsvertragskonzern	317
c) Gewinnabführungsvertragskonzern	317
d) Faktischer Konzern	318
e) Informationspflicht gegenüber einer Enkeltochter	319
3. Informationspflicht des Vorstands der Tochter	320
a) Beherrschungsvertrag	320
b) Faktischer Konzern und isolierter Gewinnabführungsvertrag	321
4. Informationspflichten des Vorstands des Enkels	321
5. Informationspflicht des Vorstands der Schwester	321
V. Drohende Pflichtenkollision bei Doppelmandaten	322
1. Bestandsaufnahme zur Konfliktlösung	322
2. Stellungnahme	323
a) Faktischer Konzern	326
b) Isolierter Gewinnabführungsvertrag	328
c) Isolierter Beherrschungsvertrag	329
d) Kombiniertes Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag	330
e) Eingliederung	331

f) Zwischenergebnis	331
3. Auswirkung auf die Ad-hoc-Mitteilungspflicht	331
C. Gemeinsame Veröffentlichung mehrerer konzernierter Emittenten?	332
D. Zusammenfassung	335

Kapitel 4

Aufschub der Veröffentlichung 336

A. Regelungsüberblick	336
I. Regelungsumfeld von § 15 Abs. 3 WpHG	336
II. Regelungsumfeld von Art. 17 Abs. 4 Marktmissbrauchs-VO	337
B. Dogmatische Grundlagen	338
I. Sinn und Zweck der Bestimmung	338
II. Abwägung der widerstreitenden Interessen	339
III. Systematik der Zurückstellungsvoraussetzungen	340
C. Interesse des Emittenten	340
I. Interessensinhalt	341
II. Interessensträger	342
1. Gesamtwirtschaftliches Interesse?	342
2. Wertsteigerung des Unternehmens des Emittenten?	343
3. Steigerung des Aktionärsinteresses	343
4. Identifizierung des maßgeblichen Aktionärsinteresses	345
III. Zwischenergebnis	347
IV. Interessen des Emittenten im Konzern	347
1. Bestandsaufnahme	348
2. Stellungnahme	348
3. Interesse des herrschenden Emittenten	350
4. Interesse des abhängigen Emittenten	351
a) Faktischer Konzern	351
aa) Interesse aller Anleger des Emittenten	351
bb) Sonderinteresse des herrschenden Unternehmens	352
b) Isolierter Beherrschungsvertrag	353
c) Isolierter Gewinnabführungsvertrag und kombinierte Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge	354
5. Interessen des in der Seitenlinie verwandten Emittenten	355

D. Berechtigtes Interesse des Emittenten	356
I. Grundsatz der Gewährleistung der Vertraulichkeit	356
1. Regelungsüberblick	356
a) Regelungssystem vor der Marktmissbrauchs-VO	356
b) Regelungssystem der Marktmissbrauchs-VO	357
2. Verlust der Vertraulichkeit durch Informationsweitergabe	359
a) Informationszugang „unerlässlich“ zur Aufgabenerfüllung?	359
b) Informationszugang für emittentenexterne Dritte?	361
II. Vorkehrungen gegen eine unbefugte Informationsweitergabe im Konzern	363
1. Grundlagen	364
a) Bestandsaufnahme	364
b) Weitergabeinteresse	365
aa) Inhalt des Weitergabeinteresses	366
bb) Legitimer Zweck	366
cc) Enger Zusammenhang mit der Arbeit, dem Beruf oder der Aufgabe	367
dd) Interessensträger	368
(1) Interesse des Weitergebenden	368
(2) Maßgeblichkeit des Aktionärsinteresses	369
(3) Berücksichtigung von Sonderinteressen einzelner Aktionäre?	371
c) Geheimhaltungsinteresse	372
d) Zwischenergebnis	373
2. Weitergabe durch den abhängigen Emittenten an die Mutter	373
a) Isolierter Beherrschungsvertrag	374
aa) Informationsanspruch	374
bb) Aufgabe der weitergebenden Person	375
cc) Abwägung	376
(1) Weitergabeinteresse	376
(2) Geheimhaltungsinteresse	377
b) Isolierter Gewinnabführungsvertrag	378
aa) Informationsanspruch	378
bb) Aufgabe der weitergebenden Person	378
cc) Abwägung	379
(1) Weitergabeinteresse	379
(2) Geheimhaltungsinteresse	379
c) Kombinierte Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge	380
d) Faktischer Konzern	381
aa) Informationsanspruch	381
bb) Aufgabe der weitergebenden Person	381
cc) Abwägung	381
(1) Weitergabeinteresse	381

(2) Geheimhaltungsinteresse	383
3. Weitergabe durch den herrschenden Emittenten an die Tochter	383
4. Weitergabe durch den Emittenten an die Schwester	384
III. Zwischenergebnis	385
E. Befreiungsbeschluss	385
F. Zusammenfassung	389

Kapitel 5

Ad-hoc-Mitteilungspflicht aufgrund der Weitergabe der Insiderinformation	390
A. Diskussionsstand und Konzernrelevanz	390
B. Regulierungszusammenhang	391
C. Adressatenkreis	392
D. Verbundenes Unternehmen als Person, die im Auftrag oder auf Rechnung des Emittenten handelt	392
E. Einem „anderen“ bzw. einem „Dritten“	394
I. Allgemeine Definition	394
1. Emittenteninterne Weitergabe	394
2. Grenzen der Sphäre des Emittenten	395
II. Bedeutung für den Konzern	397
F. Mitteilen oder Zugänglichmachen bzw. Offenlegung	397
G. Befugte Informationsweitergabe im Konzern	398
H. Verschwiegenheitspflicht im Konzern	399
I. Zwischenergebnis	400
Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	401
Literaturverzeichnis	407
Stichwortverzeichnis	429