

# Inhaltsübersicht

Vorwort.....	1
Teil 1: Einführung .....	5
A. Unternehmenskauf als Risikokauf .....	7
I. Arten und Ablauf eines Unternehmenskaufs und zugrundeliegende Motivation .....	7
II. Risiken eines Unternehmenskaufs – Unternehmen als komplexe Kaufgegenstände .....	12
B. Information und Geheimhaltung beim Unternehmenskauf.....	13
I. Die Information als wettbewerbsrelevanter Erfolgsfaktor im Wirtschaftsleben .....	13
II. Mögliche Konstellationen der Informationsweitergabe beim Unternehmenskauf in Form eines „Share Deals“ .....	14
III. Interessen an der Offenlegung wettbewerbssensibler Informationen im Vorfeld eines Unternehmenskaufs .....	15
IV. Informationsmöglichkeiten und -ansprüche gegenüber dem Vorstand der Zielgesellschaft .....	20
V. Der Vorstand der Zielgesellschaft als Adressat von Geheimhaltungspflichten und Mitteilungsverboten.....	43
Teil 2: Rechtliche und tatsächliche Rahmenbedingungen einer Informationsweitergabe beim Unternehmenskauf als Orientierungshilfe für die Bestimmung des Verhaltensstandards des Vorstands bei der Informationsweitergabe – Effektive Sicherungsmöglichkeiten.....	47
A. Die kaufvorbereitende Due Diligence Prüfung als maßgeblicher Rahmen der Informationsweitergabe und ihre Gestaltungsmöglichkeiten in der Praxis.....	48
I. Ursprung, Begriff und Bedeutung der Due Diligence Prüfung .....	48
II. Zielsetzung und Funktionen einer Due Diligence Prüfung.....	52

III. Wechselwirkung zwischen Due Diligence Prüfung und Kaufvertrag als äußerer Rahmen für die Entscheidung des Vorstands der Zielgesellschaft über die Offenbarung sensibler Informationen .....	55
IV. Berücksichtigung einer Verpflichtung des Vorstands des Erwerbsinteressenten zur Durchführung einer Due Diligence Prüfung .....	88
V. Durchführung des Due Diligence Verfahrens – Einflussmöglichkeiten des Vorstands der Zielgesellschaft auf den Verfahrensablauf zur Sicherung der Vertraulichkeit des Informationstransfers und Verringerung des Missbrauchsrisikos .....	103
B. Gängige Vereinbarungen zur Absicherung der Vertraulichkeit einer Informationsweitergabe .....	124
I. Abschluss strafbewehrter Vertraulichkeitsvereinbarungen.....	125
II. Der „Letter of Intent“ als gängige Absichtserklärung .....	131
III. Zusammenfassung .....	135
C. Ergebnis.....	136
Teil 3: Gesellschaftsrechtliche Betrachtung des Spannungsverhältnisses von Informations- und Geheimhaltungspflichten des Vorstands der Zielgesellschaft im Lichte des Aktiengesetzes.....	139
A. Befugnis des Vorstands der Zielgesellschaft zur Offenbarung geheimhaltungsbedürftiger Unternehmensinterna im Rahmen einer Due Diligence Prüfung gegenüber dem Erwerbsinteressenten und veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafter – Verschwiegenheitspflicht des Vorstands gemäß § 93 Abs.1 S.3 AktG.....	140
I. Entscheidungskompetenz für die Zulassung einer Due Diligence Prüfung und Mehrheitserfordernisse für die Entscheidung über eine Informationsweitergabe.....	141
II. Die unmittelbare oder mittelbare Informationsweitergabe an Unternehmensexterne im Rahmen einer Due Diligence Prüfung .....	160
III. Verschwiegenheitspflicht des Vorstands der Zielgesellschaft nach § 93 Abs.1 S.3 AktG als Verhaltensmaxime .....	165

IV. Berechtigung des Vorstands der Zielgesellschaft zur Informationsweitergabe gegenüber dem Erwerbsinteressenten und veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafter im Rahmen einer Due Diligence Prüfung – Meinungsstand und Stellungnahme zur Auflösung des Spannungsverhältnisses von Informations- und Geheimhaltungspflichten .....	178
V. Konkrete Vorstandsentscheidung über die Informationsweitergabe im Rahmen einer Due Diligence Prüfung als Ergebnis einer umfassenden Gesamtabwägung .....	263
B. Ergebnis .....	349
 Teil 4: Kapitalmarktrechtliche Betrachtung des Spannungsverhältnisses von Informations- und Geheimhaltungspflichten des Vorstands der Zielgesellschaft im Lichte des Wertpapierhandelsgesetzes .....	355
A. Das insiderrechtliche Mitteilungsverbot gemäß § 14 Abs.1 Nr.2 WpHG .....	357
I. Schutzzweck der Insiderregeln des Wertpapierhandelsgesetzes und europarechtlicher Hintergrund als Auslegungshilfe .....	358
II. Einführung in die insiderrechtliche Problematik der Informationsweitergabe durch den Vorstand der Zielgesellschaft – Grundvoraussetzungen des Mitteilungsverbots gemäß § 14 Abs.1 Nr.2 WpHG .....	362
B. Die Befugnis des Vorstands der Zielgesellschaft zur Offenlegung von Insiderinformationen im Rahmen einer kaufvorbereitenden Due Diligence Prüfung .....	384
I. Mitteilung von Insiderinformationen seitens des Vorstands der Zielgesellschaft gegenüber dem Erwerbsinteressenten und veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafter .....	385
II. Mitteilung von Insiderinformationen seitens des Vorstands der Zielgesellschaft gegenüber dem veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafter und den übrigen Aktionären innerhalb einer Hauptversammlung .....	441
C. Zusammenfassung .....	454
 Teil 5: Endergebnis .....	457
Abkürzungsverzeichnis .....	465
Literaturverzeichnis .....	469

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	1
Teil 1: Einführung.....	5
A. Unternehmenskauf als Risikokauf .....	7
I. Arten und Ablauf eines Unternehmenskaufs und zugrundeliegende Motivation .....	7
1. Arten eines Unternehmenskaufs .....	7
2. Übersicht des Ablauf eines Unternehmenskaufs.....	9
II. Risiken eines Unternehmenskaufs – Unternehmen als komplexe Kaufgegenstände .....	12
B. Information und Geheimhaltung beim Unternehmenskauf.....	13
I. Die Information als wettbewerbsrelevanter Erfolgsfaktor im Wirtschaftsleben .....	13
II. Mögliche Konstellationen der Informationsweitergabe beim Unternehmenskauf in Form eines „Share Deals“ .....	14
III. Interessen an der Offenlegung wettbewerbssensibler Informationen im Vorfeld eines Unternehmenskaufs .....	15
1. Informationsbedürfnis des Erwerbsinteressenten .....	15
2. Geheimhaltungs- und Offenlegungsinteresse der Zielgesellschaft .....	17
3. Zusammenfassung.....	20
IV. Informationsmöglichkeiten und -ansprüche gegenüber dem Vorstand der Zielgesellschaft.....	20
1. Informationsmöglichkeiten und -ansprüche des veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafters gegenüber dem Vorstand der Zielgesellschaft.....	22
a) Auskunftsrecht aus § 131 Abs.1 S.1 AktG.....	22
aa) Vorliegen der Tatbestandsvoraussetzungen des § 131 Abs.1 S.1 AktG .....	22
bb) Grenzen der Auskunftserteilung durch den Vorstand .....	24
aaa) Verbot übermäßiger Rechtsausübung .....	24
bbb) Auskunftsverweigerungsrecht des Vorstands nach § 131 Abs.3 S.1 Nr.1 und Nr.5 AktG .....	25
cc) Zwischenergebnis .....	27

b) Sonstige Informationsansprüche .....	28
c) Informationsansprüche in Konzernverhältnissen – Weisungsbefugnis aus § 308 Abs.1 AktG .....	31
aa) Informationsansprüche im Vertragskonzern .....	31
aaa) Für eine Weisungsbefugnis auf Offenbarung von Unternehmensinterna .....	32
bbb) Gegen eine Weisungsbefugnis auf Offenbarung von Unternehmensinterna .....	33
ccc) Zwischenergebnis.....	34
bb) Informationsansprüche im faktischen Konzern .....	34
cc) Zusammenfassung .....	36
d) Zwischenergebnis.....	36
2. Informationsmöglichkeiten und -ansprüche des gesellschaftsfremden Erwerbsinteressenten gegenüber dem Vorstand der Zielgesellschaft.....	37
a) Informationsansprüche gegenüber dem veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafter .....	37
aa) Auskunftsanspruch aus vertraglicher Vereinbarung .....	37
bb) Auskunftsanspruch gemäß §§ 242, 157 BGB und vorvertragliche Aufklärungspflichten des Verkäufers.....	38
cc) Zwischenergebnis .....	41
b) Informationsansprüche gegenüber dem Vorstand der Zielgesellschaft – „Due Diligence-Anspruch“ .....	41
c) Zwischenergebnis.....	43
3. Ergebnis .....	43
V. Der Vorstand der Zielgesellschaft als Adressat von Geheimhaltungspflichten und Mitteilungsverboten.....	43
1. Geheimhaltungspflichten und Mitteilungsverbote .....	44
a) Verschwiegenheitspflicht des Vorstands gemäß § 93 Abs.1 S.3 AktG .....	44
b) Mitteilungsverbot gemäß § 404 Abs.1 Nr.1 AktG .....	44
c) Insiderrechtliches Mitteilungsverbot gemäß § 14 Abs.1 Nr.2 WpHG .....	44
d) Geheimhaltungsvereinbarungen mit Dritten – „Drittbezogene Verschwiegenheitspflichten“ .....	45
e) Datenschutzrechtliche Offenlegungsverbote .....	45
f) Öffentlich-rechtliche Verschwiegenheitspflichten .....	45
g) Kartellrechtliche Einschränkungen .....	46
2. Zusammenfassung.....	46

Teil 2: Rechtliche und tatsächliche Rahmenbedingungen einer Informationsweitergabe beim Unternehmenskauf als Orientierungshilfe für die Bestimmung des Verhaltensstandards des Vorstands bei der Informationsweitergabe – Effektive Sicherungsmöglichkeiten.....	47
A. Die kaufvorbereitende Due Diligence Prüfung als maßgeblicher Rahmen der Informationsweitergabe und ihre Gestaltungsmöglichkeiten in der Praxis.....	48
I. Ursprung, Begriff und Bedeutung der Due Diligence Prüfung.....	48
1. Ursprung des Due Diligence Begriffs.....	49
2. Due Diligence Prüfung in Deutschland als internationaler Standard der Unternehmensprüfung .....	50
II. Zielsetzung und Funktionen einer Due Diligence Prüfung.....	52
III. Wechselwirkung zwischen Due Diligence Prüfung und Kaufvertrag als äußerer Rahmen für die Entscheidung des Vorstands der Zielgesellschaft über die Offenbarung sensibler Informationen .....	55
1. Einfluss der Due Diligence Prüfung auf die Bewertung der Zielgesellschaft .....	56
2. Wechselwirkung zwischen Due Diligence Prüfung und Kaufpreisgestaltung .....	57
3. Wechselwirkung zwischen Due Diligence Prüfung und gesetzlicher bzw. vertraglicher Gewährleistungshaftung.....	59
a) Gesetzliche Haftung – Rechtsverluste des Erwerbsinteressenten kraft Gesetzes nach § 442 Abs.1 BGB im Zusammenhang mit einer Due Diligence Prüfung .....	59
aa) Auswirkung einer unterlassenen Due Diligence Prüfung auf die Gewährleistungsrechte des Käufers und Aufklärungspflichten des Verkäufers .....	61
aaa) Rechtsverlust nach § 442 Abs.1 S.2 BGB wegen grobfahrlässiger Unkenntnis des Käufers von einem Mangel bei Nichtdurchführung einer Due Diligence Prüfung .....	61
(I) Keine allgemeine Nachforschungspflicht und praxisübliche Fallgruppen im Rahmen des § 442 Abs.1 S.2 BGB .....	62

(II) Bestehen einer Verkehrssitte zur Durchführung einer Due Diligence Prüfung und Auswirkung auf § 442 Abs.1 S.2 BGB.....	64
bbb) Auswirkung auf die Aufklärungspflichten des Verkäufers.....	68
bb) Auswirkung einer durchgeführten oder auch mangelhaft durchgeführten Due Diligence Prüfung auf die Gewährleistungsrechte des Käufers und Aufklärungspflichten des Verkäufers.....	71
aaa) Rechtsverlust nach § 442 Abs.1 BGB.....	71
(I) Rechtsverlust nach § 442 Abs.1 S.1 BGB wegen Kenntnis des Käufers von einem Mangel.....	72
(II) Rechtsverlust nach § 442 Abs.1 S.2 BGB wegen grob fahrlässiger Unkenntnis des Käufers von einem Mangel bei mangelhaft durchgeführter Due Diligence Prüfung.....	73
bbb) Auswirkungen auf die Aufklärungspflichten des Verkäufers.....	75
b) Unzulänglichkeit der gesetzlichen Gewährleistungsregelungen beim Unternehmenskauf.....	79
c) Alternative vertraglich vereinbarte Gewährleistungen und Garantien unter Berücksichtigung der Erforderlichkeit einer Due Diligence Prüfung / Verlagerung der Informationserteilung auf die Confirmatory Due Diligence Phase.....	81
d) Strenges Gewährleistungsregime als Folge einer eingeschränkten Informationsversorgung des Erwerbsinteressenten.....	83
4. Ergebnis.....	86
IV. Berücksichtigung einer Verpflichtung des Vorstands des Erwerbsinteressenten zur Durchführung einer Due Diligence Prüfung.....	88
1. Einleitung.....	89
2. Verpflichtung des Erwerbervorstands zur Durchführung einer Due Diligence Prüfung unter Berücksichtigung seiner allgemeinen Sorgfaltspflicht gemäß § 93 Abs.1 S.1 AktG, der Regelung in § 93 Abs.1 S.2 AktG und der Business Judgement Rule.....	90

3. Inhalt und Umfang der Due Diligence Pflicht .....	97
a) Verweigerung einer Due Diligence Prüfung seitens des Vorstands der Zielgesellschaft .....	97
b) Eingeschränkte Due Diligence Prüfung .....	100
4. Ergebnis .....	101
V. Durchführung des Due Diligence Verfahrens – Einflussmöglichkeiten des Vorstands der Zielgesellschaft auf den Verfahrensablauf zur Sicherung der Vertraulichkeit des Informationstransfers und Verringerung des Missbrauchsrisikos .....	103
1. Klassisches Verfahren .....	104
a) Geeigneter Zeitpunkt der Due Diligence Prüfung – Mehrstufige Einsichtnahme .....	106
b) Dauer – Zeitliche Begrenzung der Due Diligence Prüfung .....	108
c) Zusammensetzung des Due Diligence Teams .....	108
aa) Mitarbeiter des Erwerbsinteressenten .....	109
bb) Externe Hilfspersonen des Erwerbsinteressenten .....	109
cc) Neutrale Prüfer .....	110
d) Steuerung des Informationstransfers .....	113
aa) Planung und Vorbereitung .....	113
bb) Informationsquellen .....	114
aaa) Externe Informationsquellen des Erwerbers .....	115
bbb) Interne Informationsquellen des Erwerbers .....	115
(I) Einsichtnahme von Dokumenten in einem Datenraum .....	116
(II) Befragung von Geschäftsführung und leitenden Mitarbeitern (Managementinterviews) .....	117
(III) Betriebsbesichtigung .....	118
e) Gestaltung des Due Diligence Berichts – Verkürzter objektivierter Bericht .....	118
2. Besonderheiten des Auktionsverfahrens .....	119
a) Erste Phase des Verfahrens – „Kennlernphase“ .....	120
b) Zweite Phase des Verfahrens – „Exklusivitätsphase“ .....	121
3. Besonderheiten der „Vendorside Due Diligence“ .....	122
4. Ergebnis .....	124

B. Gängige Vereinbarungen zur Absicherung der Vertraulichkeit einer Informationsweitergabe.....	124
I. Abschluss strafbewehrter Vertraulichkeitsvereinbarungen.....	125
1. Üblicher und möglicher Inhalt von Vertraulichkeitsvereinbarungen .....	125
2. Zwischenergebnis.....	130
II. Der „Letter of Intent“ als gängige Absichtserklärung .....	131
1. Üblicher und möglicher Inhalt eines Letter of Intent.....	131
2. Zwischenergebnis.....	135
III. Zusammenfassung .....	135
C. Ergebnis.....	136

**Teil 3: Gesellschaftsrechtliche Betrachtung des Spannungsverhältnisses von Informations- und Geheimhaltungspflichten des Vorstands der Zielgesellschaft im Lichte des Aktiengesetzes .....** 139

A. Befugnis des Vorstands der Zielgesellschaft zur Offenbarung geheimhaltungsbedürftiger Unternehmensinterna im Rahmen einer Due Diligence Prüfung gegenüber dem Erwerbsinteressenten und veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafter – Verschwiegenheitspflicht des Vorstands gemäß § 93 Abs.1 S.3 AktG.....	140
I. Entscheidungskompetenz für die Zulassung einer Due Diligence Prüfung und Mehrheitserfordernisse für die Entscheidung über eine Informationsweitergabe.....	141
1. Zulassung der Due Diligence Prüfung und Weitergabe von Unternehmensinterna .....	141
a) Zuständigkeit.....	141
aa) Zuständigkeit des Vorstands .....	142
bb) Zuständigkeit des Aufsichtsrats .....	144
cc) Zuständigkeit der Hauptversammlung.....	146
dd) Zwischenergebnis .....	149
b) Beschlussfassung des Vorstands und Mehrheitserfordernisse.....	149
aa) Entscheidung des Gesamtvorstands durch Beschluss.....	150
bb) Mehrheitserfordernis.....	152
aaa) Erforderlichkeit einer Mehrheitsentscheidung.....	152
bbb) Erforderlichkeit einer einstimmigen Entscheidung.....	154

ccc) Stellungnahme.....	155
cc) Befangenheit von einzelnen Vorstandsmitgliedern.....	157
c) Dokumentations- und Beweisfunktion des Vorstandsbeschlusses .....	159
2. Zusammenfassung.....	160
II. Die unmittelbare oder mittelbare Informationsweitergabe an Unternehmensexterne im Rahmen einer Due Diligence Prüfung .....	160
1. Rahmen der Informationsweitergabe .....	161
2. Konkretisierung der allgemein geheimhaltungsrelevanten Informationen.....	162
a) Geheimhaltungsbedürftige Informationen .....	162
aa) Öffentlich zugängliche und allseits bekannte Unternehmensinformationen .....	163
bb) Bestätigung bereits bekannter Unternehmensinformationen als geheimhaltungsbedürftiger Vorgang.....	163
cc) Beschaffung und Aufbereitung allgemein zugänglicher, aber noch unbekannter Informationen.....	164
dd) Sensible und nicht öffentlich verfügbare Unternehmensinterna.....	164
b) Zusammenfassung.....	164
3. Missbrauchsgefahr .....	165
III. Verschwiegenheitspflicht des Vorstands der Zielgesellschaft nach § 93 Abs.1 S.3 AktG als Verhaltensmaxime .....	165
1. Rechtliche Einordnung der Verschwiegenheitspflicht .....	166
2. Inhalt und Umfang der Verschwiegenheitspflicht.....	168
a) Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse .....	168
b) Vertrauliche Angaben.....	170
c) Geheimnisse und vertrauliche Angaben als Gegenstand der Informationsweitergabe im Rahmen einer Due Diligence Prüfung .....	171
3. Sanktionen bei Verletzung der Verschwiegenheitspflicht aus § 93 Abs.1 S.3 AktG .....	172
a) Schadensersatzpflichten des Vorstands gegenüber der Zielgesellschaft aus § 93 Abs.2 AktG, §§ 823, 826 BGB bzw. §§ 17, 19 UWG .....	172

b)	Wichtiger Grund zur Abberufung gemäß § 84 Abs.3 AktG.....	175
c)	Strafbarkeit gemäß § 404 Abs.1 Nr.1 AktG und §§ 17, 19 UWG .....	176
d)	Unwirksamkeit von Freistellungsvereinbarungen mit dem Vorstand.....	176
4.	Zusammenfassung .....	178
IV.	Berechtigung des Vorstands der Zielgesellschaft zur Informationsweitergabe gegenüber dem Erwerbsinteressenten und veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafter im Rahmen einer Due Diligence Prüfung – Meinungsstand und Stellungnahme zur Auflösung des Spannungsverhältnisses von Informations- und Geheimhaltungspflichten .....	178
1.	Reichweite der Verschwiegenheitspflicht gemäß § 93 Abs.1 S.3 AktG .....	179
a)	Geltung ohne Ausnahmen oder Relativierung der Verschwiegenheitspflicht im Unternehmensinteresse? .....	179
aa)	Meinungsstand.....	179
bb)	Stellungnahme .....	180
aaa)	Ausnahmen von der Verschwiegenheitspflicht im Außenverhältnis (Informationsweitergabe an externe Berater der Zielgesellschaft) .....	182
bbb)	Ausnahmen von der Verschwiegenheitspflicht im Innenverhältnis (Informationsweitergabe an den Aufsichtsrat und die eigenen Mitarbeiter).....	183
b)	Ergebnis .....	186
2.	Ausnahmen von der Verschwiegenheitspflicht bei der Informationsweitergabe im Rahmen einer kaufvorbereitenden Due Diligence Prüfung .....	187
a)	Stellungnahmen der Rechtsprechung.....	188
b)	Meinungsstand im Schrifttum.....	188
aa)	Beschränkung der berechtigten Informationsweitergabe auf Extremsituationen im Sinne eines anders nicht erreichbaren unternehmerischen Interesses .....	190
bb)	Berechtigung zur Informationsweitergabe je nach Ergebnis einer Gesamtabwägung aller Vor- und Nachteile im Unternehmensinteresse .....	192

cc)	Berechtigung zur Informationsweitergabe je nach Vorliegen einer abstrakten oder konkreten Gefahrenlage.....	193
dd)	Berechtigung zur Informationsweitergabe nach einer Gesamtabwägung unter der zwingenden Voraussetzung des Einsatzes neutraler Prüfer .....	194
c)	Entscheidung des Meinungsstreits und eigener Ansatz .....	195
aa)	Schutzzweck von § 93 Abs.1 S.3 AktG .....	196
bb)	Stellungnahme und Entscheidung.....	196
aaa)	Informationsweitergabe an den Erwerbsinteressenten und veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafter .....	196
(I)	Ablehnung der Beschränkung der berechtigten Informationsweitergabe auf Extremsituationen.....	198
(II)	Befürwortung einer Berechtigung zur Informationsweitergabe als Ergebnis einer umfassenden Gesamtabwägung.....	204
(III)	Der Einsatz neutraler Prüfer als Option zur Gestaltung des Informationsaustauschs.....	208
(IV)	Fazit .....	209
bbb)	Informationsweitergabe an die externen Berater und eigenen Mitarbeiter des Erwerbsinteressenten und des veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafters.....	213
ccc)	Informationsweitergabe an die externen Berater und eigenen Mitarbeitern sowie den Aufsichtsrat der Zielgesellschaft .....	215
ddd)	Erforderlichkeit geeigneter Compliance-Maßnahmen.....	235
d)	Beschränkung der Verschwiegenheitspflicht im Unternehmensinteresse als Konsequenz.....	239
aa)	Treuepflicht des Vorstands als Schranke des Geheimhaltungsinteresses .....	240
bb)	Das übergeordnete Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime des Vorstands bei der Offenbarung von Unternehmensinterna .....	242
aaa)	Die Bestimmung des Begriffs „Unternehmensinteresse“ .....	243

bbb) Das „Unternehmensinteresse“ als Verhaltensmaxime des Vorstands nach dem Deutschen Corporate Governance Kodex („DCGK“)	248
(I) Herleitung des Deutschen Corporate Governance Kodex	248
(II) Verpflichtung des Vorstands auf das „Unternehmensinteresse“ gemäß Ziffer 4.1.1. DCGK	250
(III) Zwischenergebnis	251
ccc) Das „Unternehmensinteresse“ als Maßstab der Abwägung	251
(I) Erwerb im objektiven Gesellschaftsinteresse	253
(II) Erwerb nicht im objektiven Gesellschaftsinteresse	254
(III) Erwerb weder offensichtlich im noch außerhalb des Gesellschaftsinteresses	255
ddd) Unternehmenspolitische Gründe für eine Informationsweitergabe und nachteilige Auswirkung der Verweigerung einer Due Diligence Prüfung auf den Börsenwert	256
(I) Nachteilige Auswirkung der Verweigerung einer Due Diligence Prüfung auf den Börsenkurs	256
(II) Unternehmenspolitische Gründe für eine Informationsweitergabe und Neutralitätspflicht des Vorstands	258
3. Zusammenfassung	262
V. Konkrete Vorstandsentscheidung über die Informationsweitergabe im Rahmen einer Due Diligence Prüfung als Ergebnis einer umfassenden Gesamtabwägung	263
1. Anforderungen an eine rechtmäßige Ermessensausübung des Vorstands bei seiner Entscheidung über die Weitergabe von Unternehmensinterna	263
a) Verschwiegenheitspflicht gemäß § 93 Abs.1 S.3 AktG und Leitungsmacht des Vorstands gemäß § 76 Abs.1 AktG	263
b) Ermessensentscheidung des Vorstands über die Zulassung einer Due Diligence Prüfung und Informationsweitergabe im Lichte der „Business Judgement Rule“ nach § 93 Abs.1 S.2 AktG	267

aa)	Herkunft der „Business Judgement Rule“ .....	268
bb)	Inhalt und Voraussetzungen der „Business Judgement Rule“ .....	269
cc)	Ansätze in der deutschen Rechtsprechung („ARAG/Garmenbeck“) .....	270
dd)	Die „Business Judgement Rule“ und die Regelung aus § 93 Abs.1 S.2 AktG zur Konkretisierung der Verhaltenspflichten des Vorstands der Zielgesellschaft bei der Informationsweitergabe im Rahmen einer Due Diligence Prüfung .....	272
c)	Anforderungen aus den Corporate Governance Grundsätzen.....	278
d)	Zusammenfassung.....	281
2.	Der Abwägungsvorgang im Einzelnen .....	281
a)	Die Abwägung als solche.....	282
aa)	Erfassung der zu erwartenden Vor- und Nachteile sowie Chancen und Risiken einer Informationsweitergabe .....	283
bb)	Abwägung der zu erwartenden Vor- und Nachteile im Lichte des übergeordneten Unternehmensinteresses .....	284
cc)	Umfassende Dokumentation des Abwägungsvorgangs zur Entlastung des Vorstands .....	290
b)	Weitere relevante rechtliche Fragestellungen .....	292
aa)	Ausgewählte, im Zusammenhang mit der Vorstandsentscheidung stehende, rechtliche Rahmenbedingungen einer Informationsweitergabe .....	292
aaa)	Identität des Informationsempfängers.....	292
(I)	Geheimhaltungsverpflichtungen des veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafters und Berechtigung zur Informationsweitergabe .....	293
(1)	Geheimhaltungspflicht als Ausprägung der Treuepflicht.....	293
(2)	Insiderrechtliches Mitteilungsverbot gemäß § 14 Abs.1 Nr.2 WpHG.....	294
(3)	Berechtigung zur Informationsweitergabe .....	294
(4)	Schadensersatzansprüche der Zielgesellschaft im Falle einer unberechtigten Informationsweitergabe .....	296

(II) Geheimhaltungsverpflichtungen des Erwerbsinteressenten und Berechtigung zur Informationsweitergabe .....	297
(1) Geheimhaltungspflichten .....	297
(2) Insiderrechtliches Mitteilungsverbot gemäß § 14 Abs.1 Nr.2 WpHG .....	298
(3) Berechtigung zur Informationsweitergabe .....	298
(4) Schadensersatzansprüche der Zielgesellschaft im Falle einer unberechtigten Informationsweitergabe.....	299
(III) Zusammenfassung .....	301
bbb) Weitere Rahmenbedingungen einer Informationsweitergabe .....	301
(I) Mitteilungsverbot gemäß § 404 Abs.1 Nr.1 AktG .....	301
(II) Verbot der Mitteilung von Insiderinformationen gemäß § 14 Abs.1 Nr.2 WpHG .....	305
(III) Datenschutzrechtliche Grenzen einer Informationsweitergabe .....	306
(IV) Vertraulichkeit von Informationen angesichts Geheimhaltungsvereinbarungen mit Dritten.....	312
(V) Das Veräußerungsinteresse des Mehrheitsgesellschafters .....	315
(VI) Vorvertragliche Aufklärungspflichten gemäß §§ 311 Abs.2, 241 Abs.2, 280 Abs.1 BGB .....	317
ccc) Auslösung des erweiterten Auskunftsrechts der übrigen Aktionäre der Zielgesellschaft gemäß § 131 Abs.4 S.1 AktG unter Berücksichtigung von § 53 a AktG.....	318
(I) Das erweiterte Auskunftsrecht gemäß § 131 Abs.4 S.1 AktG als Hindernis der Informationsweitergabe im Rahmen einer Due Diligence Prüfung .....	322
(II) Auskunftsverweigerungsrechte des Vorstands nach § 131 Abs.3 AktG.....	326

(1) Auskunftsverweigerungsrecht nach § 131 Abs.3 S.1 Nr.1 AktG .....	326
(2) Auskunftsverweigerungsrecht nach § 131 Abs.3 S.1 Nr.5 AktG .....	327
(a) Strafbarkeit des Vorstands gemäß §§ 14 Abs.1 Nr.2, 38 Abs.1 Nr.2 WpHG.....	327
(b) Strafbarkeit des Vorstands gemäß § 404 Abs.1 Nr.1 AktG.....	328
(c) Zusammenfassung.....	332
(III) Auskunftspflicht des Vorstands gegenüber den übrigen Aktionären im Sinne des § 53 a AktG .....	332
(IV) Ergebnis und Zusammenfassung.....	335
ddd) Incentivierung des Vorstands der Zielgesellschaft durch den Erwerbsinteressenten oder veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafter zur Förderung der Informationsbereitschaft .....	335
eee) Zusammenfassung.....	341
bb) Ausgewählte effektive Sicherheitsvorkehrungen zur Gestaltung der Informationsweitergabe.....	341
aaa) Umstände der Offenlegung von Unternehmensinterna .....	342
(I) Verhandlungsstadium als Rahmen der Informationsweitergabe.....	342
(II) Qualität der Informationen und Gestaltung der Art und Weise ihrer Offenlegung.....	343
(III) Einschaltung neutraler Prüfer und lediglich verkürzter Due Diligence Report.....	343
bbb) Abschluss von geeigneten Vereinbarungen.....	344
(I) Unterzeichnung eines Letter of Intent .....	344
(II) Abschluss einer vertragsstrafenbewehrten Geheimhaltungsvereinbarung.....	345
(III) Verwendungsverbot, Rückgabe- und Vernichtungsabrede .....	347
ccc) Kontroll- und Beobachtungspflichten des Vorstands.....	347
cc) Zwischenergebnis .....	349
B. Ergebnis.....	349

Teil 4: Kapitalmarktrechtliche Betrachtung des Spannungsverhältnisses von Informations- und Geheimhaltungspflichten des Vorstands der Zielgesellschaft im Lichte des Wertpapierhandelsgesetzes.....	355
A. Das insiderrechtliche Mitteilungsverbot gemäß § 14 Abs.1 Nr.2 WpHG....	357
I. Schutzzweck der Insiderregeln des Wertpapierhandelsgesetzes und europarechtlicher Hintergrund als Auslegungshilfe.....	358
1. Schutzzweck der Insiderregeln des Wertpapierhandelsgesetzes .....	358
2. Europarechtlicher Hintergrund der Insiderregeln.....	360
II. Einführung in die insiderrechtliche Problematik der Informationsweitergabe durch den Vorstand der Zielgesellschaft – Grundvoraussetzungen des Mitteilungsverbots gemäß § 14 Abs.1 Nr.2 WpHG.....	362
1. Regelungsgegenstand des § 14 WpHG .....	362
a) Insiderverbote des § 14 Abs.1 WpHG.....	363
b) Mitteilungsverbot des § 14 Abs.1 Nr.2 WpHG .....	364
2. Insiderinformationen gemäß § 13 Abs.1 WpHG als Gegenstand einer Due Diligence Prüfung und verbleibender Anwendungsbereich des insiderrechtlichen Mitteilungsverbots aus § 14 Abs.1 Nr.2 WpHG neben § 15 Abs.1 WpHG.....	365
3. Insidereienschaft des Vorstands der Zielgesellschaft und der anderen an einer Due Diligence Prüfung Beteiligten.....	370
a) Personeller Anwendungsbereich des § 14 Abs.1 WpHG – Primärs insider i.S.d. § 38 Abs.1 Nr.2 a) bis c) WpHG .....	371
aa) Unterscheidung der Gruppierungen der Primärs insider von § 38 Abs.1 Nr.2 a) bis c) WpHG.....	372
aaa) Organinsider nach § 38 Abs.1 Nr.2 a) WpHG .....	372
bbb) Beteiligungsinsider nach § 38 Abs.1 Nr.2 b) WpHG .....	372
ccc) Berufs-, Tätigkeits-, Aufgabeninsider nach § 38 Abs.1 Nr.2 c) WpHG .....	373
bb) Zugehörigkeit der an einer Due Diligence Prüfung Beteiligten zu einer Insidergruppierung .....	375
aaa) Insiderqualifikation der Zielgesellschaft und der auf ihrer Seite Beteiligten.....	376
bbb) Insiderqualifikation des Erwerbsinteressenten und der auf seiner Seite Beteiligten.....	377
ccc) Insiderqualifikation des veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafters und der auf seiner Seite Beteiligten.....	379

b) Zusammenfassung.....	380
4. Weitergabe von Insiderinformationen durch den Vorstand der Zielgesellschaft i.S.v. § 14 Abs.1 Nr.2 WpHG im Rahmen einer Due Diligence Prüfung – „Mitteilen und Zugänglichmachen“ .....	381
5. Zusammenfassung .....	384
B. Die Befugnis des Vorstands der Zielgesellschaft zur Offenlegung von Insiderinformationen im Rahmen einer kaufvorbereitenden Due Diligence Prüfung.....	384
I. Mitteilung von Insiderinformationen seitens des Vorstands der Zielgesellschaft gegenüber dem Erwerbsinteressenten und veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafter .....	385
1. Einordnung des Tatbestandsmerkmals „unbefugt“ als unbestimmter Rechtsbegriff und entsprechendes Konkretisierungserfordernis .....	385
2. Inhaltliche Bestimmung des Tatbestandsmerkmals „unbefugt“ .....	387
a) Gesellschaftsrechtliche Zulässigkeit der Informationsweitergabe i.S.d. § 93 Abs.1 S.3 AktG als Maßstab?.....	387
b) Auslegung des Begriffs „unbefugt“ unter Berücksichtigung von Art.3 lit. a) der Marktmissbrauchsrichtlinie.....	388
c) Konkretisierung einer „unbefugten“ Informationsweitergabe.....	389
aa) Normaler Rahmen der Vorstandstätigkeit .....	391
aaa) Der „normale Rahmen“ als Ausgangspunkt der Konkretisierung .....	391
bbb) Anforderungen der EuGH-Entscheidung „Grøngaard und Bang“ und Bewertung.....	393
ccc) Unternehmensinterne Informationsweitergabe an den Aufsichtsrat und eigene Mitarbeiter sowie externe Berater der Zielgesellschaft außerhalb einer Due Diligence Prüfung .....	395
bb) Lösungsansätze der Literatur für die Beurteilung der Informationsweitergabe anlässlich einer kaufvorbereitenden Due Diligence Prüfung.....	397
cc) Entscheidung des Meinungsstreits und eigener Ansatz .....	400

aaa)	Informationsweitergabe an den Erwerbsinteressenten und veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafter .....	401
	(I) Einleitende Stellungnahme zu Literatursichten .....	401
	(II) Keine Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit des organisierten Kapitalmarkts .....	404
	(III) Keine ungerechtfertigte informationelle Ungleichbehandlung gegenüber anderen Anlegern und Aktionären .....	406
	(IV) Voraussetzungen der befugten Weitergabe von Insiderinformationen .....	411
	(V) Berücksichtigung von gesetzlichen und vertraglichen Verschwiegenheitspflichten und der Funktionsfähigkeit von Unternehmenskäufen als schützenswertes Gut .....	414
	(VI) Fazit.....	419
bbb)	Informationsweitergabe an die externen Berater und eigenen Mitarbeiter des Erwerbsinteressenten und des veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafters.....	420
ccc)	Informationsweitergabe an die externen Berater und eigenen Mitarbeiter sowie den Aufsichtsrat der Zielgesellschaft.....	421
ddd)	Erforderlichkeit geeigneter Compliance-Maßnahmen anlässlich der betriebsinternen Weitergabe von Insiderinformationen in der Zielgesellschaft .....	424
3.	Zusammenfassung .....	429
4.	Befugnis des veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafters zur Weitergabe von Insiderinformationen an den Erwerbsinteressenten angesichts des Mitteilungsverbots aus § 14 Abs.1 Nr.2 WpHG.....	431
5.	Zulässigkeit der Verwendung von im Rahmen einer Due Diligence Prüfung offenbarten Insiderinformationen durch den Erwerbsinteressenten beim Unternehmenskauf angesichts des Erwerbsverbots aus § 14 Abs.1 Nr.1 WpHG.....	434

II. Mitteilung von Insiderinformationen seitens des Vorstands der Zielgesellschaft gegenüber dem veräußerungswilligen Mehrheitsgesellschafter und den übrigen Aktionären innerhalb einer Hauptversammlung .....	441
1. Das Spannungsverhältnis zwischen dem Mitteilungsverbot nach § 14 Abs.1 Nr.2 WpHG und der Informationspflicht des Vorstands nach § 131 AktG.....	442
2. Auskunftsverweigerungsrechte des Vorstands gemäß § 131 Abs.3 S.1 Nr.1 und Nr.5 AktG.....	443
a) Auskunftsverweigerungsrecht des Vorstands gemäß § 131 Abs.3 S.1 Nr.1 AktG.....	444
b) Auskunftsverweigerungsrecht des Vorstands gemäß § 131 Abs.3 S.1 Nr.5 AktG i.V.m. §§ 38 Abs.1 Nr.2 a), 39 Abs.2 Nr.3, 14 Abs.1 Nr.2 WpHG.....	444
aa) Vertretene Meinungen im Schrifttum .....	445
bb) Stellungnahme und Entscheidung.....	446
3. Zusammenfassung.....	453
C. Zusammenfassung.....	454
 Teil 5: Endergebnis .....	 457
 Abkürzungsverzeichnis.....	 465
 Literaturverzeichnis .....	 469