

Kapitel 4: Auswirkung der europarechtskonformen Auslegung auf die Ad-hoc-Pflicht in der Einzelgesellschaft und bei Unternehmensverbindungen

Der Emittent hat eine umfassende Informationsverantwortung gem. Art. 17 Abs. 1 MAR ggü. dem Kapitalmarkt. Die Grenze dieser Informationsverantwortung liegt tatbestandlich ausschließlich im Kriterium „unmittelbar betreffen“. Diese Grenze beginnt bei Informationen aus dem „Außenverhältnis“. Jeder kursrelevante Compliance-Sachverhalt „innerhalb“ des Emittenten unterliegt hingegen seiner Informationsverantwortung und damit der Ad-hoc-Pflicht. Die Reichweite von Art. 17 Abs. 1 MAR ist damit sowohl weiter als die Auslegung nach der deutschen Wissenszurechnung bei juristischen Personen, als auch der objektiven Auslegung bei Verletzung der autonom herzuleitenden Wissensorganisationspflichten, da dort die Informationsverantwortung jeweils einer Verhältnismäßigkeitsgrenze unterliegt, wo die Zumutbarkeit und Erkennbarkeit der ordnungsgemäßen Wissensorganisation überschritten ist.

Zunächst soll nun die hier gefundene Auslegungsart der Ad-hoc-Pflicht übernommen werden und ihre Auswirkungen auf den Emittenten als Einzelgesellschaft aufgezeigt werden. Wie sich diese Wertung ggü. Informationen aus verbundenen, regelmäßig Konzernunternehmen auswirkt, gilt es im Anschluss zu zeigen. Konfliktpotential zwischen europäischen Kapitalmarktrecht in Form von Art. 17 Abs. 1 MAR und dem nationalen Gesellschaftsrecht besteht dabei insbesondere dort, wo der Informationsverantwortung nach Art. 17 Abs. 1 MAR rechtliche Grenzen aus dem nationalen Gesellschaftsrecht entgegenstehen.

A. Ad-hoc-Publizität in der Einzelgesellschaft

Zunächst sollen die durch die Organisationsverfassung und die Verschwiegenheitspflichten gesetzten rechtlichen Informationsgrenzen des Aktiengesetzes und deren Verhältnis zu Art. 17 Abs. 1 MAR aufgezeigt werden. Dabei soll zunächst wegen der dualistischen Struktur zwischen der Verschwiegenheitspflicht des Vorstands einerseits und der des Aufsichtsrats

andererseits differenziert werden. Diese Differenzierung ist wie sich später zeigen wird auch für Konzernsachverhalte von Bedeutung.

I. Verschwiegenheitspflichten des Vorstands und Ad-hoc-Pflicht

Nach § 93 Abs. 1 S. 3 AktG haben Vorstandsmitglieder über vertrauliche Angaben und Geheimnisse der Gesellschaft, namentlich Betriebs- oder Geschäftsgeheimnisse, die den Vorstandsmitgliedern durch ihre Tätigkeit im Vorstand bekanntgeworden sind, Stillschweigen zu bewahren. Diese Regelung kann nicht grenzenlos gelten. § 93 Abs. 1 S. 3 AktG schützt das Unternehmensinteresse, weswegen die Verschwiegenheitspflicht dann endet, wenn das Unternehmensinteresse es gebietet, zu reden.⁷⁷⁵

Die Verschwiegenheitspflicht gilt zunächst nicht im Innenverhältnis ggü. den anderen Mitgliedern des Vorstands, weil diese denkbare auf den Informationsaustausch für ihre Zusammenarbeit angewiesen sind und selbst wiederum der Verschwiegenheitspflicht unterliegen. Dies betrifft auch die Fälle, in denen der Vorstand gesellschaftsrechtlich direkt verpflichtet ist, etwa im Fall der Berichtspflicht an den Aufsichtsrat nach § 90 AktG. Auch im Außenverhältnis gilt sie nicht unbegrenzt. Spezialgesetzliche Pflichten wie auch die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität nach Art. 17 Abs. 1 MAR stellen eine solche, die gesellschaftsrechtliche Verschwiegenheitspflicht des Vorstands durchbrechende Norm dar.⁷⁷⁶ Die Einhaltung gesetzlicher Publizitätspflichten ist Teil der Legalitätspflicht des Vorstands. Die Durchbrechung ergibt auch Sinn, stellt doch jede den Emittenten unmittelbar betreffende Insiderinformation ein Geheimnis im Sinne von § 93 Abs. 1 S. 3 AktG dar.⁷⁷⁷ Ein pauschales Berufen auf die Verschwiegenheitspflicht würde die Erfüllung jeder Kapitalmarktpublizität von Anfang an unmöglich machen.

⁷⁷⁵ Mader, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2015, S. 36; Mertens/Cahn, in: KK-AktG, § 93 Rn. 120; Schneider, Informationspflichten und Informationssystemeinrichtungspflichten im Aktienkonzern, 2006, S. 181.

⁷⁷⁶ Allg. Meinung, vgl. Bank, NZG 2013, 801, 802; Sailer-Coceani, in: Schmidt/Lutter, AktG, § 93 Rn. 26; Spindler, in: MüKo-AktG, § 93 Rn. 159; Stöhr, BB 2019, 1286, 1287.

⁷⁷⁷ Vgl. Hefendehl, in: BeckOGK| AktG, Stand 01.09.2021, § 404 Rn. 71; Wittig, in: MüKo-AktG, § 404 Rn. 28.

II. Verschwiegenheitspflicht des Aufsichtsrats und Ad-hoc-Pflicht

Die Grundsätze zur Verschwiegenheit des Vorstands gelten über § 116 S. 1 AktG sinngemäß auch für den Aufsichtsrat in der Einzelgesellschaft. Zudem enthält S. 2 eine eigene Verschwiegenheitspflicht des Aufsichtsrats. Defizite in diesem Bereich aufgrund der in der Regel nur nebenamtlich ausgeübten Tätigkeit veranlassten den Gesetzgeber zu einer Verschärfung durch das Transparenz- und Publizitätsgesetz.⁷⁷⁸ Nur wenn der Aufsichtsrat umfassend zur Verschwiegenheit verpflichtet sei, werde er mit Informationen versorgt und könne seiner Kontrollfunktion nachkommen.

Dass im Aufsichtsrat ad-hoc-publizitätspflichtige Sachverhalte entstehen können, ist spätestens seit *Gelt/Daimler* offensichtlich geworden. Insiderinformationen entstehen aber im Aufsichtsrat nicht ausschließlich bei Personalfragen. Neben seiner Personalhoheit nach §§ 84, 112 AktG hat der Aufsichtsrat mit der in § 111 Abs. 1 AktG normierten Überwachungspflicht auch eine eigene Compliance-Verantwortung.⁷⁷⁹ Bei Verstrickung des Vorstands in Compliance-Vorwürfe liegt es nahe, dass der Aufsichtsrat in diesem Rahmen eigene Untersuchungen veranlasst und dabei Insiderinformationen erhält oder, etwa durch die Untersuchung oder die Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen gegen den Vorstand, auch selbst generiert.⁷⁸⁰ Klar ist aber auch, dass der Aufsichtsrat in solchen Situationen nicht immer ein Interesse hat, die Information sofort an den Vorstand weiterzuleiten.

Die Veröffentlichung nach Art. 17 Abs. 1 MAR und Entscheidung über den Aufschub nach Art. 17 Abs. 4 AktG richten sich mangels anderweitiger europarechtlicher Regelung nach nationalem Gesellschaftsrecht und sind Aufgabe des Vorstands.⁷⁸¹ Sofern eine Insiderinformation ausschließlich im Aufsichtsrat vorhanden ist, besteht ein Spannungsverhältnis, da Wissender (Aufsichtsrat) und Handlungsverantwortlicher (Vorstand) auseinanderfallen und zusätzlich ein Bedürfnis bestehen kann, die Information nicht umgehend an den Vorstand weiterzuleiten.

778 Begr. RegE TransPuG, BT-Drucks. 14/8769, S. 18.

779 Umfassend *Arnold*, ZGR 2014, 76, 85 ff.

780 *Assmann*, in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), WpHR, Art. 17 MAR Rn. 57; zur Reichweite der Aufklärungskompetenz des Aufsichtsrats *Arnold*, ZGR 2014, 76, 100; *Gasteyer/Goldschmidt*, AG 2016, 116, 123.

781 Siehe S. 125.

1. Auswirkung der Organisationsverfassung auf die Ad-hoc-Pflicht

a) Meinungsstand

Unter der Prämisse der Wissenszurechnung sind Insiderinformationen aus dem Aufsichtsrat der Gesellschaft grundsätzlich nicht zurechenbar.⁷⁸² Selbst die strenge Organtheorie sei nicht im Sinne einer absoluten Zurechnung jeglichen Organwissens gemeint, sondern gelte nur dort, wo ein Organ auch zuständig sei.⁷⁸³ Die Wissenszurechnung – so die überwiegende Ansicht – fände dort ihre Grenze, wo auch die Organisationsmacht des Vorstands ende.⁷⁸⁴ Der Aufsichtsrat ist zwar zur Informationsweitergabe an den Vorstand befugt.⁷⁸⁵ Er ist ihm ggü. aber nicht weisungsbunden und berichtspflichtig, somit dem Wissensorganisationssystem des Vorstands entzogen. Daher könne dem Vorstand auch kein Wissen aus dem Aufsichtsrat zugerechnet werden. Für die MAR bedeute dies, dass der Emittent für Insiderinformationen, die nur innerhalb des Aufsichtsrats vorhanden sind, daher grundsätzlich auch nicht ad-hoc-pflichtig sei.⁷⁸⁶

b) Konsequenzen

Wissenszurechnung im Lichte von Art. 17 Abs. 1 MAR wird also wieder als eine Organisationspflicht verstanden, die davon beeinflusst ist, wie die Organisation, hier die AG, verfasst ist. In Anknüpfung an die vom BGH dargelegten Pflichten zur ordnungsgemäßen Organisation der gesell-

782 Assmann, in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), WpHR, Art. 17 MAR Rn. 57; Buck-Heeb, AG 2015, 801, 805 ff.; Breuer/Fraume, in: Heidel Aktienrecht, § 112 AktG Rn. 10; Engelhardt, Wissensverschulden, 2019, S. 126 ff.; Gasteyer/Goldschmidt, AG 2016, 116, 123; Koch, ZIP 2015, 1757, 1762; Leyendecker-Langner/Kleinhenz, AG 2015, 72, 74.

783 Buck-Heeb, AG 2015, 801, 805 mwN.

784 Assmann, in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), WpHR, Art. 17 MAR Rn. 57; Buck-Heeb, AG 2015, 801, 805 ff.; Breuer/Fraume, in: Heidel Aktienrecht, § 112 AktG Rn. 10; Engelhardt, Wissensverschulden, 2019, S. 126 ff.; Gasteyer/Goldschmidt, AG 2016, 116, 123; Koch, ZIP 2015, 1757, 1762; Leyendecker-Langner/Kleinhenz, AG 2015, 72, 74.

785 Dazu näher und statt aller Habersack, in: MüKo-AktG, § 116 Rn. 59.

786 Assmann, in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), WpHR, Art. 17 MAR Rn. 57; Bekrisky, BKR 2020, 382, 384; Buck-Heeb, AG 2015, 801, 805 ff.; Leyendecker-Langner/Kleinhenz, AG 2015, 72, 73 f.; Pfüller, in: Fuchs, WpHG, § 15 Rn. 333, 426 f.; Verse, AG 2015, 413, 417.

schaftsinternen Kommunikation, die auch auf den berechtigten Erwartungen des Rechtsverkehrs beruhen,⁷⁸⁷ kann dieser also nur erwarten, dass sich die AG entsprechend den Vorgaben des AktG verhält. Nationales Gesellschaftsrecht bedingt nach dieser Ansicht die europarechtliche Kapitalmarktpublizität.

2. Ausnahmen vom Grundsatz der begrenzten Ad-hoc-Pflicht

Die Ansicht unterliegt wiederum punktuellen Einschränkungen. Überwiegend wird die Wissenszurechnung und daraus folgend eine Ad-hoc-Pflicht des Emittenten jedenfalls dann angenommen, wenn die im Aufsichtsrat vorhandene Information seinem originären Aufgabenbereich (insbesondere § 84 AktG) entspringt.⁷⁸⁸ Einschränkend soll aufgrund des Gesamtbeschlussersfordernisses in § 108 AktG das Wissen des Einzelaufsichtsrats aber zunächst in das Kollegialorgan eingebracht werden, damit der Emittent verpflichtet sei.⁷⁸⁹

a) Eigene Veröffentlichungskompetenz des Aufsichtsrats

Zur Sicherstellung der Ad-hoc-Pflicht bei Insiderinformationen aus dem Aufsichtsrat ließe sich aufgrund der aktienrechtlich nicht bestehenden Berichtspflicht des Aufsichtsrats an den Vorstand, an eine eigene Mitteilungspflicht des Aufsichtsrats an den Kapitalmarkt aus Art. 17 Abs. 1 MAR denken. Aus dem Blickwinkel der Wissenszurechnung spricht gegen eine solche eigene Veröffentlichungspflicht bzw. Kompetenz des Aufsichtsrats, dass der Aufsichtsrat die Gesellschaft nach § 112 AktG nur ggü. den Vorstandsmitgliedern und damit nicht ggü. der Kapitalmarktöffentlichkeit

787 BGH, NJW 1996, 1339, 1341.

788 *Bekritsky*, BKR 2020, 382, 387 ff.; *Breuer/Fraume*, in: Heidel Aktienrecht, § 112 AktG Rn. 10; *Engelhardt*, Wissensverschulden, 2019, S. 129; *Habersack*, in: MüKo-AktG, § 112 Rn. 26 f.; *Ibrig/Kranz*, BB 2013, 451, 456; *Koch*, ZIP 2015, 1757, 1758 ff.; *Lutter/Krieger/Verse*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 2020, Rn. 534; *Mülbert*, in: FS Stilz 2014, S. 411, 422; *Retsch*, NZG 2016, 1201, 1206; *Schürnbrand*, ZHR 181 (2017), 357, 377; a.A.: *Assmann*, in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), WpHR, Art. 17 MAR Rn. 57, 95; *Pfüller*, in: Fuchs, WpHG, § 15 Rn. 333.

789 *Buck-Heeb*, AG 2015, 801, 804; *Habersack*, in: MüKo-AktG, § 112 Rn. 27; *Spindler*, in: BeckOGK|AktG, Stand 01.09.2021, § 112 Rn. 47 f.

vertritt.⁷⁹⁰ Ebenso ist seine Tätigkeit als bloßes Nebenamt ausgestaltet (§ 100 Abs. 2 Nr. 1 AktG).⁷⁹¹ Auch daraus, dass jedenfalls der Aufsichtsratsvorsitzende in bestimmtem Umfang eine Kompetenz zur Kommunikation mit Investoren hat, ergibt sich keine Kompetenz zur Kapitalmarktinformation, denn die Mitteilungspflicht bleibt als Maßnahme der Unternehmensführung Aufgabe des Vorstands und Teil seiner Legalitätspflicht.⁷⁹² Problematisch ist zudem, dass alle Bereiche der Ad-hoc-Pflicht Geschäftsführungsmaßnahmen sind, welche dem Aufsichtsrat nach § 111 Abs. 4 S. 1 AktG grundsätzlich nicht übertragen werden dürfen.⁷⁹³ Auch die Gesetzesmaterialien zum Transparenz- und Publizitätsgesetz sprechen für eine restriktive Handhabung. Die Einführung der Verschwiegenheitsklausel in § 116 S. 2 AktG beabsichtigte die Stärkung der Kontrollfunktion des Aufsichtsrats, was unter der Klarstellung hervorgehoben wurde, dass die Aufgabe des Aufsichtsrats nicht die frühzeitige Veröffentlichung interner Entscheidungsprozesse sei.⁷⁹⁴ Zuletzt verdeutlichte der BGH unter Bezugnahme auf diese Gesetzesbegründung, dass der Vorstand der „Herr der Geschäftsgeheimnisse“ sei und es auch in Fällen, in denen die Gesellschaft zur Offenbarung gesetzlich verpflichtet ist, allein in seiner Entscheidungsgewalt liege, wann und wie er welche Informationen zur Erfüllung der Verpflichtung der Gesellschaft offenbare.⁷⁹⁵

b) Eigene Aufschubkompetenz des Aufsichtsrats

Bei Informationen, die im Zusammenhang mit der Personalkompetenz nach §§ 84, 112 AktG stehen, wie etwa die mögliche Abberufung und Suche eines neuen Vorstandsmitglieds wird erwogen, dass der Aufsichtsrat zwar nicht für die Veröffentlichung, aber jedenfalls ausnahmsweise für die Selbstbefreiung nach Art. 17 Abs. 4 MAR kraft Annexkompetenz zuständig sei⁷⁹⁶ und daher dieses Wissen dem Emittenten zugerechnet werden kön-

790 *Buck-Heeb*, AG 2015, 801, 804; *Engelhardt*, Wissensverschulden, 2019, S. 128; *Koch*, ZIP 2015, 1757, 1762; *Leyendecker-Langner/Kleinhenz*, AG 2015, 72, 75.

791 *Buck-Heeb*, AG 2015, 801, 804.

792 *Leyendecker-Langner/Kleinhenz*, AG 2015, 72, 75.

793 *Ihrig/Schäfer*, Rechte und Pflichten des Vorstands, 2020, § 24 Rn. 709c.

794 BT-Drucks. 14/8769, 18.

795 BGH, NJW 2016, 2569, Rn. 35.

796 *Ihrig/Schäfer*, Rechte und Pflichten des Vorstands, 2020, § 24 Rn. 709c; *Lutter/Krieger/Verse*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 2020, Rn. 534; *Schnorbus/Klormann*, WM 2018, 1069, 1078.

ne.⁷⁹⁷ Dogmatisch wird § 111 Abs. 4 S. 1 dabei teleologisch reduziert.⁷⁹⁸ Teilweise wird aber auch eine Ad-hoc-Pflicht des Emittenten mit Verweis auf die aktienrechtliche Kompetenzordnung ganz abgelehnt.⁷⁹⁹ Auch die BaFin forderte zunächst in ihren FAQs zu Art. 17 MAR⁸⁰⁰ – ohne nähere Begründung, dass bei der Aufschubentscheidung mindestens ein Vorstandsmitglied beteiligt sein müsse, rückt jedoch mittlerweile⁸⁰¹ bei Fällen originärer sachlicher Aufsichtsratszuständigkeit davon ab.

Praktische Überlegungen verdeutlichen das Bedürfnis der Klärung dieser Kompetenzfrage. Es ist bei Compliance-Sachverhalten schwer vorstellbar, dass der Aufsichtsrat Überlegungen der Abberufung eines Vorstandsmitglieds oder die Prüfung bzw. Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen dem Vorstand zuleitet, damit dieser in eigener Sache über den Aufschub oder die Veröffentlichung entscheidet.⁸⁰²

3. Der eingeschränkte Informationsfluss aufgrund der aktienrechtlichen Organisationsverfassung unter Berücksichtigung der Informationsverantwortung des Emittenten

a) Stellungnahme

Die Ansätze der eingeschränkten Ad-hoc-Pflicht aufgrund der aktienrechtlichen Organisationsverfassung sind mit der hier verstandenen umfassenden Informationsverantwortung des Emittenten aus Art. 17 Abs. 1 MAR nicht vereinbar. Entgegen der hier vertretenen Auffassung führt die Anwendung der Grundsätze der Wissenszurechnung im Rahmen des Art. 17 Abs. 1 MAR dazu, dass die aktienrechtliche Kompetenzordnung innerhalb

797 BaFin, Konsultation Nr. 14/2019, 01.07.2019, S. 54; dafür: *Habersack*, in: MüKo-AktG, § 116 Rn. 54; *Mertens/Cahn*, in: KK-AktG, § 116 Rn. 47; *Mülbert*, in: FS Stilz 2014, S. 411 ff.; *Peters*, in: FS Vetter 2019, S. 563, 585; *Retsch*, NZG 2016, 1201, 1206; unklar, da gegen Wissenszurechnung aber für Annexkompetenz *Pfüller*, in: Fuchs, WpHG, § 15 Rn. 333, 426 f.

798 *Ihrig/Schäfer*, Rechte und Pflichten des Vorstands, 2020, § 24 Rn. 709c.

799 *Leyendecker-Langner/Kleinheuz*, AG 2015, 72, 75.

800 BaFin, Art. 17 MAR – Veröffentlichung von Insiderinformationen (FAQs), 29.05.2019, S. 5.

801 BaFin, Konsultation Nr. 14/2019, 01.07.2019, S. 54; BaFin, Emittentenleitfaden Modul C, 25.03.2020, S. 36 f.

802 *Mülbert*, in: FS Stilz 2014, S. 411, 416.

der Gesellschaft Berücksichtigung findet und damit die Ad-hoc-Pflicht bedingt.

Da es nach Art. 17 Abs. 1 MAR aber, wie dargelegt, keine Wissensorganisationspflichten gibt und es nicht darauf ankommt, wer im Unternehmen wann von der Information Kenntnis erlangt, ist die Einschränkung der Ad-hoc-Pflicht bei Informationen aus dem Aufsichtsrat in der Einzelgesellschaft nach der hier vertretenen Auffassung nicht haltbar. Insiderinformationen eines jeden Aufsichtsratsmitglieds müssen daher als potenziell ad-hoc-pflichtige Insiderinformation betrachtet werden. Diese Informationen müssen als solche Informationen betrachtet werden, die den Emittenten unmittelbar betreffen, weil das Aufsichtsratsmitglied als Organ Teil des Emittenten und seines Informationsherrschaftsbereichs ist und er damit auf die Information Zugriff hat, was automatisch die Ad-hoc-Pflicht nach Art. 17 Abs. 1 MAR auslöst.

Dafür, dass die Informationsverantwortung nicht bei Informationen aus dem Aufsichtsrat endet, spricht auch, dass Kompetenzfragen aufgrund der dualistischen Struktur des Emittenten bei der Frage, wann die Ad-hoc-Pflicht vorliegt, ausdrücklich keine Relevanz mehr haben sollen (Stichwort mehrstufige Entscheidungsprozesse⁸⁰³). Die Anforderungen an die gesellschaftsinterne Kommunikation darf nicht nach den nationalen Wissensorganisationspflichten, sondern muss autonom im Lichte der MAR betrachtet werden. Die Pflicht nach Art. 17 Abs. 1 MAR richtet sich zwar ohne nähere europarechtliche Ausgestaltung an den Emittenten selbst. Dass mangels europarechtlicher Regelung hierfür nach nationalem Recht der Vorstand zuständig ist, kann nicht dazu führen, dass aus kompetenzrechtlichen Gründen, Wissen von Aufsichtsratsmitgliedern dem Zugriffsbereich des Emittenten und damit der Ad-hoc-Pflicht des Art. 17 Abs. 1 MAR entzogen ist.⁸⁰⁴ Fehl geht dabei insbesondere die Ansicht, dass die MAR trotz des Gebots einer autonom europarechtlichen Auslegung die Gegebenheiten des dualistischen Ordnungssystems gar nicht berühre und daher respektiere.⁸⁰⁵ Hiergegen sprechen die dem Erwägungsgrund 50 lit. b) zu entnehmenden Wertungen, ebenso wie die aufgrund Art. 17 Abs. 11

803 Siehe bereits S. 57 ff.

804 So auch *Ihrig*, ZHR 2017, 381, 406 ff. der allerdings davon ausgeht, dass die Wissenszurechnung weiterhin gilt, nur beeinflusst durch den Normzweck von Art. 17; dahingehend auch *Retsch*, NZG 2016, 1201, 1206; dagegen *Assmann*, in: *Assmann/Schneider/Mülbert* (Hrsg.), WpHR, Art. 17 MAR Rn. 57.

805 *Assmann*, in: *Assmann/Schneider/Mülbert* (Hrsg.), WpHR, Art. 17 MAR Rn. 57.

MAR erlassenen Leitlinien der ESMA⁸⁰⁶. Gründe der dualistischen Struktur sollen demnach weder die Frage, ob eine Insiderinformation vorliegt, noch die Ad-hoc-Mitteilungspflicht des Emittenten unterbinden können. Vielmehr sollen Gründe der Organisationsverfassung nur ausnahmsweise einen Informationsaufschub rechtfertigen, wenn die Bekanntgabe der Information vor der Zustimmung (des Aufsichtsrats), zusammen mit der gleichzeitigen Ankündigung, dass die Zustimmung noch aussteht, die korrekte Bewertung der Information durch das Publikum gefährden würde. Dies betrifft zwar nach Erwägungsgrund 50 lit. b) sowie den Leitlinien ausdrücklich nur mehrstufige Entscheidungsprozesse. Die gesetzgeberische Wertung dahinter lässt sich aber auf Fragen der dualistischen Struktur insgesamt übertragen. Wenn die Organisationsverfassung bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen bei vom Geschäftsführungsorgan getroffenen Entscheidungen auf die Publizitätspflicht von künftigen Umständen oder Ereignissen keine Auswirkung haben soll, muss dies erst recht gelten, wenn es um einen bereits existierenden Umstand geht, der lediglich dem Aufsichtsrat vorliegt. Die zentrale Aussage dahinter ist, dass Kapitalmarktinformation unbeeinflusst von Fragen der nationalen Organisationsverfassung zu erfolgen hat.

b) Lösungsmöglichkeit

Eine eigene Veröffentlichungskompetenz des Aufsichtsrats nach Art. 17 Abs. 1 MAR würde die aktienrechtlichen Grenzen der Aufsichtsratsstätigkeit nach § 111 Abs. 4 S. 1 AktG allerdings übersteigen. Zur Umsetzung der Vorgaben der MAR ist sie aber nicht notwendig, weswegen sich der Konflikt auflösen lässt. Aus der Informationsverantwortung in Verbindung mit der Pflichtkonkretisierung „so bald wie möglich“ folgt, dass Informationen, welche lediglich innerhalb des Aufsichtsrats vorhanden sind, der zuständigen Stelle, also dem Vorstand oder dem Ad-hoc-Gremium weiterzuleiten sind. Dort wird dann über den Aufschub oder die Mitteilung entschieden. Nur sofern es sich dabei um sensible Informationen aus dem Zuständigkeitsbereich des Aufsichtsrats handelt, die dem Vorstand aus strategischen Gründen zunächst nicht bekannt werden sollen, muss in effektiver Umsetzung der MAR der Aufsichtsrat selbst eine Aufschubentscheidung nach Art. 17 Abs. 4 MAR treffen. Die Entscheidung

⁸⁰⁶ ESMA, MAR-Leitlinien, Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen v. 20.10.2016, ESMA/2016/1478 DE, S. 5.

durch den Aufsichtsrat stellt in diesem Fall keinen Verstoß gegen die Grenze des § 111 Abs. 4 S. 1 AktG dar. Sie dient der effektiven Umsetzung europäischen Rechts und ist ausnahmsweise eine eigene Kompetenz kraft unmittelbaren Sachzusammenhangs. Diese Möglichkeit für den Aufsichtsrat im Vorfeld einzurichten, ist wiederum Aufgabe des Vorstands als Gesamtverantwortlicher für die Ad-hoc-Pflicht und damit Teil seiner Legalitätspflicht. Sofern ein Aufschub nicht möglich ist, muss die Information an den Vorstand weitergeleitet werden. Die Veröffentlichung liegt dann in seiner Verantwortung.

c) Ergebnis

Zusammenfassend ist also festzuhalten, dass sich Art. 17 Abs. 1 MAR auf das Aktienrecht in der Einzelgesellschaft dahingehend auswirkt, dass die Bereichsausnahmen, die über die Wissenszurechnung und damit die Heranziehung des Kompetenzgefüges bestehen, zugunsten der Umsetzung der europäischen Marktmissbrauchsverordnung aufzulösen sind. Der Vorstand hat im Rahmen seiner Legalitätspflicht durch organisatorische Maßnahmen dafür zu sorgen, dass der Aufsichtsrat bei der Erfüllung von Art. 17 Abs. 4 bzw. Abs. 1 MAR mitwirkt. Die Auflösung des Konflikts bei Informationen aus dem Aufsichtsrat muss nicht durch eine eigene Veröffentlichungskompetenz des Aufsichtsrats erfolgen, sondern kann mittels eigener eigener Aufschubkompetenz bzw. einer strikten Informationsweiterleitung sichergestellt werden.

B. Ad-hoc-Publizität bei Unternehmensverbindungen

Von der Ad-hoc-Pflicht für Insiderinformationen aus der Einzelgesellschaft zu unterscheiden ist die Ad-hoc-Pflicht für Insiderinformationen aus mit dem Emittenten verbundenen Unternehmen nach §§ 15 ff. AktG. Insiderinformationen die nicht beim Emittenten, sondern bei verbundenen Unternehmen des Emittenten vorliegen, sind zwar häufig Informationen „innerhalb“ des Konzerns und seines Konsolidierungskreises.⁸⁰⁷ Für den Emittenten als juristische Person sind dies aber Informationen aus ande-

⁸⁰⁷ Grundlegend bereits *Cahn*, ZHR 162 (1998), 1, 30 f.; *Monheim*, Ad-hoc-Publizität nach dem AnSVG, 2007, S. 190; *Pelzer*, ZIP 1994, 746, 750; *Simon*, Der Konzern 2005, 13, 16 f.; *Singhof*, ZGR 2001, 146, 164; *Thieme*, Ad-hoc-Publizität

ren Gesellschaften und damit Informationen „von außen“.⁸⁰⁸ Hier geht es also nicht um die Informationsverantwortung für Informationen der eigenen Organe und Mitarbeiter der betroffenen juristischen Person, sondern um die Verantwortung für Informationen aus verschiedenen, in der Regel Konzerngesellschaften, insbesondere die Verantwortung für Informationen aus der Tochter- für die Muttergesellschaft oder umgekehrt. Zu klärend ist nachfolgend daher die Frage, ob ein Emittent auch solche Informationen aus verbundenen Unternehmen nach Art. 17 Abs. 1 MAR zu veröffentlichen hat.

I. Informationsverantwortung für Informationen aus verbundenen Gesellschaften

Nach dem oben gefundenen Ergebnis kann eine Informationsverantwortung des Emittenten auch bei „von außen“ kommenden Informationen bestehen. Die MAR enthält keine Konzernklausel oder Bestimmungen zur Veröffentlichungspflicht bei Informationen aus verbundenen Gesellschaften. Die Frage ist daher im Punkt „unmittelbar betreffen“ zu verorten. Dieses „Durchschlagen“⁸⁰⁹ von Umständen und Ereignissen bei der einen auf die andere Gesellschaft setzt als erstes voraus, dass eine kursrelevante Information, aus einer (Konzern)gesellschaft bei der anderen, börsennotierten Gesellschaft, Auswirkung auf deren Fundamentalwert hat. Dem soll hier nicht näher nachgegangen werden,⁸¹⁰ da sie eine vorwiegend ökonomische Frage ist, die wiederum von der Art und Intensität der Unternehmensverbindung, der Höhe der Beteiligung und der Relevanz der Information im Einzelfall abhängt.⁸¹¹

Geklärt werden soll hier die zweite Voraussetzung, nämlich ob der Emittent für kursrelevante Informationen, die seinen Fundamentalwert beeinträchtigen, die aber aus anderen Gesellschaften stammen, nach Art. 17 Abs. 1 MAR eine Informationsverantwortung hat und ihn diese

und Konzerndimension, 2004, S. 37; im Übrigen etwa *Schwintowski*, ZIP 2015, 617, 622.

808 LG Stuttgart, ZBB 2020, 59, Rn. 136; *Spindler/Speier*, BB 2005, 2031, 2032; *Monheim*, Ad-hoc-Publizität nach dem AnSVG, 2007, S. 190 "Art Zwitterstellung".

809 LG Stuttgart, NZG 2018, 665, Rn. 89; *Kocher*, NZG 2018, 1410.

810 Vergleiche hierzu etwa die Ausführungen bei *Kocher*, NZG 2018, 1410; umfassend: *Bartmann*, Ad-hoc-Publizität im Konzern, 2017, S. 150 ff.; *Thieme*, Ad-hoc-Publizität und Konzerndimension, 2004, S. 212 ff.

811 *Klöhn*, in: MAR, Art. 17 Rn. 99.

Informationen ad-hoc-pflichtig machen können.⁸¹² Auch für die Ad-hoc-Publizität bei Unternehmensverbindungen geht man bislang einerseits davon aus, dass sie durch die Grundsätze der Wissenszurechnung bedingt ist. Dabei wird vorausgesetzt, dass die für die Publizität verantwortliche Person beim Emittenten Kenntnis von der Information aus verbundenen Unternehmen hat, oder die Information dem Emittenten aufgrund eines Wissensorganisationsverschuldens zugerechnet werden kann.⁸¹³ Die andere Strömung geht davon aus, dass es zwar nicht auf ein Wissen des veröffentlichungspflichtigen Emittenten ankommt, aber letztlich die Kenntnisnahme der Information aus dem verbundenen Unternehmen möglich gewesen sein muss.⁸¹⁴ Auch wenn sich diese Ansichten auf den ersten Blick unterscheiden, so zeigt sich derselbe Befund wie in der Einzelgesellschaft, dass die Antwort letztlich jeweils in der Verletzung einer Wissensorganisationspflicht gesucht wird.⁸¹⁵ Im Ergebnis entsprechen beide Ansichten wieder der Frage der Wissenszurechnung des BGH, hier nur eben für Informationen aus verbundenen Unternehmen. Wie bereits festgestellt, können die Grundsätze der Wissenszurechnung bei juristischen Personen nicht zur Auslegung des Art. 17 Abs. 1 MAR herangezogen werden.⁸¹⁶ Ob dies auch für die Ad-hoc-Publizität bei Informationen aus verbundenen Unternehmen der Fall ist, ist hingegen fraglich. Es geht dabei nämlich nicht um die Zurechnung von Wissen der natürlichen- zur juristischen Person, sondern vielmehr um die Zurechnungen zwischen zwei juristischen Personen. Im Gegensatz zu den Ausführungen in Erwägungsgrund 50 lit. b) MAR zur Organisationsverfassung in der Einzelgesellschaft schweigt die MAR zur Frage der Ad-hoc-Publizität bei Unternehmensverbindungen.

812 Siehe hierzu bereits S. 198 ff.

813 *Assmann*, in: *Assmann/Schneider/Mülbert* (Hrsg.), *WpHR*, Art. 17 MAR Rn. 59; *Dreher*, *WuW* 2010, 731, 742; *Gehrt*, *Die neue Ad-hoc-Publizität nach § 15 Wertpapierhandelsgesetz*, 1997, S. 142; *Götze/Carl*, *Der Konzern* 2016, 529, 534; *Habersack*, in: *FS 25 Jahre WpHG 2019*, S. 217, 229 f.; *Pfüller*, in: *Fuchs*, *WpHG*, § 15 Rn. 208; *Spindler/Speier*, *BB* 2005, 2031, 2033 f.; *Thieme*, *Ad-hoc-Publizität und Konzerndimension*, 2004, S. 37, 193 ff.; offenlassend *Möllers*, in: *FS 25 Jahre WpHG 2019*, S. 19 ff.; widersprüchlich *LG Stuttgart*, *NZG* 2018, 665, Rn. 89.

814 *Bartmann*, *Ad-hoc-Publizität im Konzern*, 2017, S. 302; *Behn*, *Ad-hoc-Publizität und Unternehmensverbindungen*, 2012, S. 240 ff.; *Klöhn*, in: *MAR*, Art. 17 Rn. 105, 133; *Kumpan/Misterek*, *ZBB* 2020, 10, 16; *Steinrück*, *Aufschub der Ad-hoc-Publizität*, 2018, S. 61 f.; widersprüchlich *LG Stuttgart*, *ZBB* 2020, 59, Rn. 159 ff. 229.

815 Siehe S. 171.

816 Siehe S. 125 ff.

Zunächst sollen daher die Grundsätze der Wissenszurechnung bei verbundenen Unternehmen dargestellt werden. Dabei ist insbesondere auf die konzernrechtlichen Informationsmöglichkeiten und Informationsgrenzen einzugehen. Die sich daran anschließende Frage ist, wie sich die Ad-hoc-Pflicht des Art. 17 Abs. 1 MAR bei „von außen“ kommenden Informationen aus verbundenen Gesellschaften zum Gesellschaftsrecht verhält.

II. Wissenszurechnung im Konzern nach dem BGH

Zur Wissenszurechnung im Konzern äußerte sich der BGH im Einklang mit seiner in freier Rechtsfortbildung am Verkehrsschutz orientierten Rechtsprechung bislang kaum.⁸¹⁷ In Wesentlichen werden zwei Argumentationslinien herangezogen. Eine Konstellation betrifft die Ausgliederung von Befugnissen von der einen auf eine andere Gesellschaft. Das betrifft Fälle in denen eine ausgegliederte, selbständige juristische Einheit mit der Wahrnehmung von Aufgaben für die andere juristische Person betraut ist.⁸¹⁸

In seiner versicherungsrechtlichen geprägten Rechtsprechung⁸¹⁹ heißt es, dass im Konzernverbund eine Wissenszurechnung nur dann in Betracht kommt, wenn der eine Versicherer die bei dem anderen gespeicherten Daten routinemäßig abfragen würde.⁸²⁰ Später konkretisierte er, dass Informationen aus der Konzerngesellschaft eines Versicherers, diesem zuzurechnen sind, sofern Anlass besteht, die Daten abzurufen und die Möglichkeit des Zugriffs gegeben ist.⁸²¹ Eine solche Möglichkeit war im konkreten Fall aufgrund eines gemeinsamen Datenpools der Konzerngesellschaften gegeben. Der notwendige Anlass zum Informationsabruf lag im konkreten Fall in der Einwilligung zum Informationsabruf aus diesem Datenpool durch den betroffenen Versicherungsnehmer. Grundsätzlich erfolgt aber für konzern- oder datenverbundene Unternehmen eine Zurechnung von Wissen untereinander nicht.⁸²²

Die Literatur schließt sich ganz überwiegend dieser Rechtsprechungslinie an und verweist auf die Kriterien der Möglichkeit des Informations-

817 Vgl. etwa den Überblick bei *Harke*, Wissen und Wissensnormen, 2017, 94 ff.

818 BGH, NJW 2001, 359, 360.

819 BGH, NJW-RR 1990, 285; BGH, NJW 1993, 2807, bestätigt in BGH, NJW 2006, 289, Rn. 34.

820 BGH, NJW-RR 1990, 285, 286.

821 BGH, NJW 1993, 2807.

822 BGH, NJW 2006, 289 Rn. 34 f.

zugriffs sowie den besonderen Anlass der Informationsabfrage im Einzelfall.⁸²³ Zunächst soll daher aufgezeigt werden, auf welche Informationen innerhalb verbundener Gesellschaften aktienrechtlich überhaupt Informationszugriff besteht. Anschließend soll auf den in Rechtsprechung und Literatur geforderten konkreten Informationsanlass eingegangen werden. Das Ergebnis soll dann im Verhältnis zu Art. 17 Abs. 1 MAR untersucht werden.

1. Informationsansprüche innerhalb verbundener Gesellschaften

Da die Wissenszurechnung die Einhaltung von Wissensorganisationspflichten ist, besteht bei der Zurechnung von Wissen zwischen juristischen Personen mehr Rechtssicherheit. Die Regeln des Konzernrechts geben nämlich Anhaltspunkte dafür, wann zwischen den jeweiligen Gesellschaften gesetzliche Informationsansprüche bzw. -Pflichten aufgrund der jeweiligen Konzernierungsform bestehen, welche einen Informationszugriff ermöglichen.⁸²⁴

a) Informationsansprüche der Muttergesellschaft ggü. der Tochtergesellschaft

Zunächst gilt das konzernrechtliche Trennungsprinzip. Jede juristische Person im Konzernverbund ist grundsätzlich eigenständig.⁸²⁵ Sofern zwischen Gesellschaften kein vertraglicher Informationsaustausch, etwa durch Kooperations- oder Organisationsvereinbarungen besteht,⁸²⁶ hängen gesetzliche Informationsansprüche zwischen verbundenen Unternehmen von der Art der jeweiligen Unternehmensverbindung ab. Dabei kommt es

823 Assmann, in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), WpHR, Art. 17 MAR Rn. 59; Fleischer, in: BeckOGK| AktG, Stand 01.09.2021, § 78 Rn. 60 f.; Habersack/Foerster, in: GK-AktG, § 78 Rn. 44; Kort, in: GK-AktG, § 76 Rn. 204; Kumpan/Misterek, ZBB 2020, 10, 17; Mertens/Cahn, in: KK-AktG, § 76 Rn. 89; Schubert, in: MüKo-BGB, § 166 Rn. 68 ff.; Schüler, Die Wissenszurechnung im Konzern, 2000, S. 273; Schürnbrand, ZHR 181 (2017), 357, 364 ff.; Spindler, Unternehmensorganisationspflichten, 2011, S. 970; Verse, AG 2015, 413, 419; Wilken/Hagemann, BB 2016, 67, 70 f.

824 Schürnbrand, ZHR 181 (2017), 357, 360.

825 Götze/Carl, Der Konzern 2016, 529, 533.

826 Singhof, ZGR 2001, 146, 168.

darauf an, ob es sich um einen faktischen- (§ 311 ff. AktG), einen Vertrags- (§ 291 ff. AktG) oder Eingliederungskonzern (§ 319 ff. AktG), oder aber eine reine finanzielle Beteiligung handelt.

b) Informationsansprüche im Vertrags-, Eingliederungs- und GmbH-Konzern

Im Vertragskonzern besteht ein Auskunftsanspruch des herrschenden Unternehmens ggü. dem abhängigen Unternehmen aufgrund des Weisungsrechts des herrschenden Unternehmens aus § 308 Abs. 1 S. 1 und Abs. 2 AktG.⁸²⁷ Nichts anderes gilt bei der stärksten Form der Konzernierung, dem Eingliederungskonzern, aufgrund von § 323 Abs. 1 AktG.⁸²⁸ Gleiches gilt, wenn das Tochterunternehmen eine GmbH ist, da deren Geschäftsführer weisungsgebunden ist (§ 37 GmbHG) und grundsätzlich ein umfassendes Auskunftsrecht der Gesellschafter besteht (§ 51a GmbHG).

c) Informationsansprüche im faktischen Konzern

Im faktischen Konzern besteht grundsätzlich nur ein gesetzlicher Informationsanspruch des Mutterunternehmens aus § 294 Abs. 3 S. 2 HGB gegenüber Tochterunternehmen aus dem Konsolidierungskreis bezüglich Informationen, die die Aufstellung des Konzernabschlusses, des Konzernlageberichts und des gesonderten nichtfinanziellen Konzernberichts erfordern. Da der Auskunftsanspruch zur Erfüllung einer Regelpublizitätspflicht dient, die nur eine jährliche Auskunftserteilung erfordert,⁸²⁹ kommt er für die anlassbezogene Ad-hoc-Pflicht kaum in Betracht.⁸³⁰

827 *Bauer/Schmidt-Bedun*, in: FS Wegen 2015, S. 105, 108; *Bunz*, DB 2019, 170, 172; *Emmerich*, in: Emmerich/Habersack (Hrsg.), Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 308 Rn. 39a; *Fabritius*, in: FS Huber 2006, S. 705, 709 f.; *Langenbacher*, in: Schmidt/Lutter, AktG, § 308 Rn. 21; *Leuering/Goertz*, in: Hölters - AktG, § 308 Rn. 23; *Schüler*, Die Wissenszurechnung im Konzern, 2000, S. 147; *Spindler/Speier*, BB 2005, 2031, 2033; *Schneider*, Informationspflichten und Informationssystemeinrichtungspflichten im Aktienkonzern, 2006, S. 181 f.; als Annexkompetenz zum Weisungsrecht: *Mader*, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2015, S. 95 ff.; *Hüffer/Koch*, Aktiengesetz, 2021, § 308 Rn. 12a.

828 *Schüler*, Die Wissenszurechnung im Konzern, 2000, S. 173.

829 *Bunz*, DB 2019, 170, 171.

830 *Waldhausen*, Die ad-hoc-publizitätspflichtige Tatsache, 2002, S. 200 m. Fn. 1197.

Ob es auch im faktischen Konzern einen darüberhinausgehenden Informationsanspruch des Mutterunternehmens gibt, ist umstritten.⁸³¹ Insbesondere kommt eine Herleitung aus der Überwachungspflicht aus § 91 Abs. 2 AktG und der Berichtspflicht des Vorstands nach § 90 Abs. 1 S. 2 AktG als eine solche Anspruchsgrundlage in Betracht. Obwohl beide Normen konzernweit verstanden werden sollen, besteht ihre Reichweite gemäß der ausdrücklichen Gesetzesbegründung aber nur „im Rahmen der bestehenden gesellschaftsrechtlichen Möglichkeiten“⁸³² bzw. „im Rahmen des nach den gesetzlichen Bestimmungen Zulässigen, des [dem Vorstand] faktisch Möglichen und konkret Zumutbaren“.⁸³³ Auch die Compliance-Pflicht des Vorstands des Mutterunternehmens gegenüber Konzernunternehmen unterliegt diesen Grenzen.⁸³⁴

Im Ergebnis wird mangels ausdrücklicher Anspruchsgrundlage und aufgrund der Wertung des auf Freiwilligkeit basierenden § 311 AktG ein über § 294 Abs. 2 S. 3 HGB hinausgehender Informationsanspruch ganz überwiegend abgelehnt.⁸³⁵

d) Zwischenergebnis

Während also im Vertrags- und Eingliederungskonzern umfassende gesetzliche Auskunftsansprüche der herrschenden gegen die beherrschte Gesellschaft bestehen, ist dies im faktischen Konzern nicht der Fall. Entspre-

831 Mit unterschiedlichen Ansätzen dafür etwa: *Altmeyen*, in: MüKo-AktG, § 311 Rn. 425; *Löbbe*, Unternehmenskontrolle im Konzern, 2003, S. 154 ff.; *Schneider/Burgard*, in: FS Ulmer 2003, S. 579, 597 ff.; *Semler*, Leitung und Überwachung der Aktiengesellschaft, 1996, Rn. 300 ff.; *Tschierschke*, Die Sanktionierung des Unternehmensverbundes, 2013, S. 94.

832 Bzgl. § 91 Abs. 2 AktG, vgl. Begr. RegE KonTraG, BT-Drucks. 13/9712, S. 15.

833 Bzgl. § 90 Abs. 1 S. 2 AktG vgl. Begr. RegE TransPuG, BT-Drucks. 14/8769, S. 14, siehe auch *Behn*, Ad-hoc-Publizität und Unternehmensverbindungen, 2012, S. 170 ff.

834 Ausführlich *Mader*, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2015, S. 353 ff.; *Fleischer*, in: BeckOGK| AktG, Stand 01.09.2021, § 91 Rn. 78; *Verse*, ZHR 175 (2011), 401, 417 ff.

835 *Bauer/Schmidt-Bedun*, in: FS Wegen 2015, S. 105, 108; *Hüffer/Koch*, Aktiengesetz, 2021, § 311 Rn. 36d; *Mader*, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2015, S. 270 ff., 302; *Schüler*, Die Wissenszurechnung im Konzern, 2000, S. 266; *Rübenstahl/Preuß*, in: Szesny/Kuthe (Hrsg.), Kapitalmarkt Compliance, 33. Kap. Rn. 33; *Verse*, ZHR 175 (2011), 401, 423; *Vetter*, in: Schmidt/Lutter, AktG, § 311 AktG Rn. 72; *Werner*, WM 2016, 1474, 1479.

chend besteht auch kein eigener Anspruch (mit Außenahme der hier zu vernachlässigenden Auskunftsrechte als Aktionär) bei einer reinen Finanzbeteiligung. Mangels eines Weisungsrechts der Tochter- gegenüber der Muttergesellschaft bestehen auch im umgekehrten Verhältnis seitens der Tochter- gegenüber der Muttergesellschaft keine gesellschaftsrechtlichen Informationsansprüche.⁸³⁶

2. Informationsgrenzen im faktischen Konzern

Die Grenze des tatsächlichen Informationskreises hängt also von den gesellschaftsrechtlichen Weisungs- bzw. Informationsmöglichkeiten ab. Deren Reichweite unterliegt wiederum der Grenze durch gesetzlich festgelegte Verschwiegenheitspflichten als mögliche Schranke der Weisungs- und Informationsmöglichkeiten. Sie sind Ausfluss der organschaftlichen Treuepflicht.⁸³⁷

a) Meinungsstand in der Literatur

Einhellig wird in der Literatur⁸³⁸ angenommen, dass die Wissenszurechnung dort ihre Grenze haben muss, wo das Gesetz der Informationsweiterleitung entgegensteht. Die Wissensweiterleitung sei unrechtmäßig, wenn die nach § 404 AktG strafbewehrten Verschwiegenheitspflichten nach § 93 Abs. 1 S. 3 AktG bzw. § 116 Abs. 1 AktG verletzt werden müssten. Wenn

836 OLG Frankfurt a. M., NZG 2020, 348, Rn. 22; *Spindler*, Unternehmensorganisationspflichten, 2011, S. 970; *Götze/Carl*, Der Konzern 2016, 529, 435 mwN.

837 *Hüffer/Koch*, Aktiengesetz, 2021, § 93 Rn. 29.

838 *Behn*, Ad-hoc-Publizität und Unternehmensverbindungen, 2012, S. 160; *Buck-Heeb*, Wissen und juristische Person, 2001, S. 476 f.; *Buck-Heeb*, AG 2015, 801, 810 f.; *Engelhardt*, Wissensverschulden, 2019, S. 149 ff.; *Gaßner*, Ad-hoc-Publizität, Wissenszurechnung und die aktienrechtliche Verschwiegenheitspflicht, 2020, 273; *Götze/Carl*, Der Konzern 2016, 529, 534; *Grigoleit*, in: Grigoleit - AktG, § 78 Rn. 42; *Habersack*, DB 2016, 1551, 1552; *Koch*, ZIP 2015, 1757, 1763; *Medicus*, in: Karlsruher Forum 1994, S. 4, 13; *Mülbert/Sajnovits*, NJW 2016, 2540 ff.; *Neuner*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 2020, § 49 Rn. 83; *Reuter*, ZIP 2017, 310, 313; *Schäfer*, in: Hdb börsennotierte AG, § 14 Rn. 14.67; *Spindler*, ZHR 181 (2017), 311, 341; *Veil/Brüggemeier*, in: Hdb Marktmissbrauchsrecht, § 10 Rn. 24; *Verse*, AG 2015, 413, 417 f.; a.A. *Schwintowski*, ZIP 2015, 617, 617 ff.

eine Wissensweiterleitung unzulässig ist, kann dieses Wissen folglich auch nicht in Wissensorganisationspflichten einbezogen werden.

b) Die Rechtsprechung des BGH zur Verschwiegenheitspflicht des Aufsichtsrats

Zur Grenze der Wissenszurechnung entschied der BGH⁸³⁹, dass einer Bank das Wissen ihres Prokuristen, das dieser als Mitglied des Aufsichtsrats einer Aktiengesellschaft erlangt hat und das dessen Verschwiegenheitspflicht gem. § 116 S. 1 in Verbindung mit § 93 Abs. 1 S. 3 AktG unterliegt, der Bank nicht zugerechnet werden kann. Dabei stützte sich der BGH wesentlich auf die Begründung des Gesetzgebers zum Transparenz- und Publizitätsgesetz, wonach die Verschwiegenheit elementar für die Funktionsfähigkeit des Aufsichtsrats sei.⁸⁴⁰ Der Aufsichtsrat könne seiner Beratungs- und Kontrollfunktion nur nachkommen, wenn im Gegenzug gewährleistet ist, dass die erhaltenen Informationen vertraulich behandelt werden, da ansonsten seine Informationsversorgung durch den Vorstand nicht gewährleistet sei. Die Verschwiegenheitspflicht gelte umfassend. Für solche Informationen scheide eine Wissenszurechnung von vornherein aus.⁸⁴¹ Der BGH führte weiter aus, dass die Befreiung von der Verschwiegenheitspflicht, und oder eine Preisgabe der Informationen, sei es aus vertraglicher oder gesetzlicher Verpflichtung, ausschließlich eine Ermessensentscheidung des Vorstands als dem „Herrn der Geschäftsgeheimnisse“ sei.⁸⁴² Ob diese im Einzelfall mögliche Befreiung des Aufsichtsratsmitglieds durch den Vorstand hier erfolgte, hatte der BGH nicht zu entscheiden.⁸⁴³

c) Informationsbelieferung der Tochter ggü. der Mutter im faktischen Konzern durch den Vorstand

Ob diese Wertungen übertragbar sind, wenn es sich nicht um Wissen des Aufsichtsrats, sondern um Wissen des Vorstands der Tochtergesellschaft

839 BGH, NJW 2016, 2569.

840 BT-Drucks. 14/8769, 18.

841 BGH, NJW 2016, 2569, Rn. 32.

842 BGH, NJW 2016, 2569, Rn. 35.

843 BGH, NJW 2016, 2569, Rn. 36.

im faktischen Konzern handelt, ist fraglich. Die Konstellation wurde, soweit ersichtlich, vom BGH bislang noch nicht entschieden.

Solange die Wissenszurechnung im Konzern auf der aktienrechtlichen Kompetenzordnung aufbaut, ist die Wissenszurechnung nur dort möglich, wo das Gesetz einen Informationsanspruch bzw. eine Weitergabe der Information zulässt. Um auch im faktischen Konzern einen Informationsfluss zu gewähren, sind insbesondere Doppelmandatskonstellationen beliebt, welche aber in einem Spannungsverhältnis zur Treuepflicht ggü. der jeweiligen Gesellschaft stehen und einen ungehinderten Informationsfluss nicht gewährleisten können.⁸⁴⁴ Die Treuebindung hindert dabei auch eine entsprechende Anwendung der vertragskonzernrechtlichen Regelungen, sodass es bei den Informationsgrenzen aus dem faktischen Konzern bleibt.⁸⁴⁵

Einigkeit besteht jedenfalls, dass der Vorstand einer abhängigen Gesellschaft auch ohne Informationserteilungspflicht, Informationen an ein herrschendes Unternehmen im Rahmen seines Leitungsermessens weiterleiten darf.⁸⁴⁶ Die Weiterleitung von Informationen von der Tochter, die für die Muttergesellschaft ad-hoc-pflichtig sind, wird für letztere wohl immer in deren Interesse liegen.

Mitunter wird aber auch der abhängigen Gesellschaft, und darauf kommt es entscheidend an, ein Eigeninteresse zur Weiterleitung von Insiderinformationen attestiert, da die Vermeidung von Bußgeldern im Konzern ein Interesse aller Konzernunternehmen sei.⁸⁴⁷ Sofern dies nicht so ist, überlagert die Schutzfunktion des § 311 AktG den Eigenwillen der abhängigen Gesellschaft, soweit negative Folgen einer Informationsweiter-

844 *Aschenbeck*, NZG 2000, 1015 ff.; *Behn*, Ad-hoc-Publizität und Unternehmensverbindungen, 2012, S. 154 ff.; *Hüffer/Koch*, Aktiengesetz, 2021, § 78 Rn. 29; *Mader*, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2015, S. 31; *Hopt/Roth*, in: GK-AktG, § 93 Rn. 233; *Schürnbrand*, ZHR 181 (2017), 357, 376; *Spindler*, in: MüKo-AktG, § 93 Rn. 143; a.A. wohl *Anders*, Vorstandsdoublemandate, 2006, S. 72.

845 Statt aller *Spindler*, in: MüKo-AktG, § 76 Rn. 53 mwN.

846 *Bank*, NZG 2013, 801, 805; *Bauer/Schmidt-Bedun*, in: FS Wegen 2015, S. 105, 110; *Bunz*, DB 2019, 170, 173; *Habersack*, DB 2016, 1551, 1554; *Mader*, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2015, S. 362 ff.; *Hüffer/Koch*, Aktiengesetz, 2021, § 311 Rn. 36e; zur Zuständigkeit des Vorstands als "Herr der Geschäftsgeheimnisse" BGH, NJW 2016, 2569 ff. Rn. 35; *Götze/Carl*, Der Konzern 2016, 529, 535; *Schneider*, Informationspflichten und Informationssystemeinrichtungspflichten im Aktienkonzern, 2006, S. 178; *Spindler*, ZHR 181 (2017), 311, 347; *Schürnbrand*, ZHR 181 (2017), 357, 372.

847 *Götze/Carl*, Der Konzern 2016, 529, 535.

gabe tatsächlich ausgeglichen werden.⁸⁴⁸ In der Konsequenz ist die Informationsweitergabe befugt, sofern sie im eigenen Interesse der abhängigen Gesellschaft ist, oder wenn sie im Interesse der Muttergesellschaft ist und ein tatsächlicher Nachteilsausgleich nach § 311 AktG stattfindet. Dann ist die Verschwiegenheitspflicht des Vorstands nach § 93 Abs. 1 S. 2 AktG überlagert.⁸⁴⁹ Folglich ist dann auch der Informationserhalt für die verbundene Gesellschaft möglich. Dabei bestehen allerdings Einschränkungen. Zur Weiterleitung befugt ist nur das Vorstandsmitglied, das das jeweilige Ressort begleitet, welches die Information betrifft; die Weiterleitung von Informationen von wesentlicher Bedeutung bedarf hingegen einer Zustimmung des Gesamtvorstands.⁸⁵⁰ Es bleibt ferner dabei, dass es sich auch immer noch um eine eigene Ermessensentscheidung des die Information weitergebenden Vorstands der Tochtergesellschaft handelt, daher ein Informationsanspruch keineswegs den tatsächlichen Informationserhalt sichert und entsprechend der versicherungsrechtlichen Rechtsprechung des BGH mit dem uneingeschränkten Zugriff auf einen Datenpool zu vergleichen ist.

d) Ergebnis

Im Ergebnis ist ein Informationszugriff im faktischen Konzern deutlich schwieriger als im Vertrags- oder Eingliederungskonzern oder bei vertraglicher Kooperation, da grundsätzlich die Verschwiegenheitspflicht des AktG Geltung beansprucht. Die Begründungslast liegt auf Seiten der einzelfallabhängigen Ausnahmen von der aktienrechtlichen Verschwiegenheitspflicht.

3. Der konkrete Informationsanlass

Wissenszurechnung im Konzern setzt nach dem BGH neben dem zulässigen Zugriff auf die Information zusätzlich einen konkreten, im Einzelfall

848 *Aschenbeck*, NZG 2000, 1015, 1017; *Mader*, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2015, S. 364 ff.

849 *Bauer/Schmidt-Bedun*, in: FS Wegen 2015, S. 105, 109; *Schneider*, Informationspflichten und Informationssystemeinrichtungspflichten im Aktienkonzern, 2006, S. 183; *Spindler*, ZHR 181 (2017), 311, 347 f.

850 *Habersack*, DB 2016, 1551, 1554; *Schürnbrand*, ZHR 181 (2017), 357, 373; *Spindler*, in: MüKo-AktG, § 93 Rn. 158.

zu bestimmenden Informationsanlass voraus. Entsprechend restriktiv äußert sich auch die Literatur. Eine Zurechnung komme nur in Betracht, wenn zusätzlich zu einer vorhandenen Informationsmöglichkeit, besonderer Umstände vorliegen, die aus Wertungsgesichtspunkten eine Zurechnung rechtfertigen können, da eine pauschale Zurechnung bei reiner Informationsmöglichkeit das Trennungsprinzip und die rechtliche Selbstständigkeit der einzelnen Gesellschaften (§ 15 ff. AktG) verkennt.⁸⁵¹

a) Insiderinformation als Anlass

Ob auch das Vorliegen von Insiderinformationen in verbundenen Unternehmen ein besonderer Anlass für die gesellschaftsrechtliche Wissenszurechnung ist, wird eher restriktiv gesehen. Eine Ad-hoc-Pflicht der Muttergesellschaft soll nicht per se durch Vorliegen von Insiderinformationen bei der Tochtergesellschaft bestehen.⁸⁵² Nicht jeder Zugriff auf Daten in Konzernunternehmen könne mit dem Zugriff auf besonders vertrauliche Insiderinformationen gleichgesetzt werden, es bedürfe einer Wissensorganisationspflichtverletzung.⁸⁵³ Letztlich würde ein solcher Anlass nur bei Vorliegen einer Insiderinformation aber wieder zu einer pauschalen Zurechnung führen. Es wird daher versucht eine Lösung in der Intensität der Beherrschung ggü. dem verbundenen Unternehmen bzw. dem Grad der Beherrschbarkeit des Informationserhalts aus verbundenen Unternehmen zu suchen.⁸⁵⁴

851 *Armbrüster/Kosich*, ZIP 2020, 1494, 1503; *Drexler*, ZHR 161, 491, 508; *Fleischer*, in: BeckOGK| AktG, Stand 01.09.2021, § 78 Rn. 58; *Gasteyer/Goldschmidt*, AG 2016, 116, 124; *Götze/Carl*, Der Konzern 2016, 529, 533; *Grigoleit*, in: Grigoleit - AktG, § 78 Rn. 43 f.; *Habersack*, DB 2016, 1551, 1553; *Harke*, Wissen und Wissensnormen, 2017, S. 97; *Hüffner/Koch*, Aktiengesetz, 2021, § 78 Rn. 29; *Ihrig*, ZHR 2017, 381, 411; *Koch*, ZIP 2015, 1757, 1765; *Sajnovits*, WM 2016, 765, 771; *Schürnbrand*, ZHR 181 (2017), 357, 364 ff.; *Verse*, AG 2015, 413, 418; a.A. *Schwintowski*, ZIP 2015, 617, 622 f.

852 LG Stuttgart, ZBB 2020, 59, Rn. 157; *Nietsch*, ZIP 2018, 1421, 1426 f.; *Pfüller*, in: Fuchs, WpHG, § 15 Rn. 208; *Wilken/Hagemann*, BB 2016, 67, 70 f.; a.A. *Schwintowski*, ZIP 2015, 617, 622 f.

853 *Götze/Carl*, Der Konzern 2016, 529, 534.

854 *Behn*, Ad-hoc-Publizität und Unternehmensverbindungen, 2012, S. 72; *Drexler*, ZHR 161, 491, 511 ff.; *Ihrig*, ZHR 2017, 381, 411; *Sajnovits*, WM 2016, 765, 771; *Struck*, Ad-hoc-Publizitätspflicht, 2003, S. 132 ff.; *Thieme*, Ad-hoc-Publizität und Konzerndimension, 2004, S. 210 ff.; *Wilken/Hagemann*, BB 2016, 67, 70; *Wittmann*, Informationsfluss im Konzern, 2008, S. 102.

b) Doppelorganschaft als Anlass

Für einen besonderen Anlass, der eine Wissenszurechnung ausnahmsweise rechtfertigt, wird neben aktivem Datenaustausch und Auslagerung funktionaler Einheiten, auch das Auftreten als Einheit gegenüber Vertragspartnern, einheitliche Unternehmensplanung und Doppelorganschaft in den verbundenen Gesellschaften diskutiert.⁸⁵⁵ Insbesondere der Doppelorganschaft kommt seit dem Abgasskandal besondere Bedeutung zu und hat die rechtliche Diskussion wieder entfacht,⁸⁵⁶ weswegen darauf näher eingegangen werden soll.

aa) Meinungsstand

Betrachtet man zunächst den Aufsichtsrat mit Doppelmandat so muss entsprechend der Rechtsprechung des BGH, wie dargestellt⁸⁵⁷ eine Zurechnung von Wissen aus dem Aufsichtsrat wegen seiner umfassenden gesetzlichen Verschwiegenheitspflicht zwischen verbundenen Unternehmen ausscheiden. Auch auf Vorstandsebene zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft der Konzernunternehmen soll die Personenidentität für sich allein nicht Anlass zur Informationsweiterleitung bzw. Abfrage sein.⁸⁵⁸ Die nur partiell vorhandene Rechtsprechung äußert sich stark zurückhaltend.⁸⁵⁹ Andere wiederum formulieren, bei Personenidentität des Vorstands in den jeweiligen Gesellschaft sei – ohne nähere Begründung – stets eine Wissenszurechnung vorzunehmen, oder, dass bei einzelnen Doppelmandats-

855 Vgl. *Armbrüster/Kosich*, ZIP 2020, 1494, 1503 ff.; *Drexl*, ZHR 161, 491, 516; *Fleischer*, in: BeckOGK| AktG, Stand 01.09.2021, § 78 Rn. 61; *Harke*, Wissen und Wissensnormen, 2017, S. 101 ff.; *Schürmbrand*, ZHR 181 (2017), 357, 370 ff.

856 OLG Frankfurt a. M., NZG 2020, 348, Rn. 22; LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 225; LG Stuttgart, ZBB 2020, 59, Rn. 159 ff., 184; einen Überblick zum Meinungsstand gibt *Schürmbrand*, ZHR 181 (2017), 357, 370 ff.

857 Siehe S. 224.

858 *Habersack*, in: FS 25 Jahre WpHG 2019, S. 217, 231; *Habersack/Foerster*, in: GK-AktG, § 78 Rn. 44; *Kocher*, NZG 2018, 1410, 1412; *Kumpan/Misterek*, ZBB 2020, 10, 17; *Mertens/Cahn*, in: KK-AktG, § 76 Rn. 89; *Schüler*, Die Wissenszurechnung im Konzern, 2000, S. 200; *Stephan/Tieves*, in: MüKo-GmbHG, § 35 Rn. 225; wohl aber auch *Spindler*, Unternehmensorganisationspflichten, 2011, S. 981.

859 BGH, NJW 2001, 359, 360; OLG München, Urt. v. 21.11.2011, Az. 19 U 2039/09, Rn. 46 (zitiert nach juris); kritisch aber offenlassend OLG Frankfurt a. M., NZG 2020, 348, Rn. 22.

trägern eine Wissenszurechnung besonders naheliege.⁸⁶⁰ Ein „Infizieren“ mit der Information bei Doppelorganschaft sei denkbar,⁸⁶¹ oder solches Wissen könne „nicht unberücksichtigt bleiben“.⁸⁶² Die Doppelorganschaft gebe deswegen Anlass zur Zurechnung, weil das Doppelorganmitglied „nicht sein Gedächtnis quasi an der Tür zur nächsten Gesellschaft abgeben könne.“⁸⁶³

bb) Ansicht des LG Stuttgart

Das LG Stuttgart⁸⁶⁴ hat 2018 im Abgasskandal in der Konstellation um die unterlassene Weiterleitung von bestandsgefährdenden Insiderinformationen von der Volkswagen AG an die Konzernholding Porsche SE durch Martin Winterkorn – seinerzeit Vorstandsvorsitzender beider Gesellschaften –, eine Wissenszurechnung aufgrund einer „Gatekeeperstellung“ Winterkorns für die Porsche SE angenommen. Der Informationsanspruch bestehe dabei aus dem konzernweit nach § 91 Abs. 2 AktG eingerichteten Überwachungssystem sowie einer Grundlagenvereinbarung bezüglich des Informationsaustauschs über bestandsgefährdende Risiken zwischen den beiden Gesellschaften:

„Eine am Rechtsverkehr teilnehmende Holdinggesellschaft wie die Beklagte hat sich dabei so zu organisieren, dass der Vorstandsvorsitzende der VW AG seine Informationsweiterleitungspflicht als sog. Gatekeeper der Beklagten gegenüber erfüllt und die Beklagte im Rahmen von Managementgesprächen ihrer Informationsabfragepflicht bezüglich bestandsgefährdender Risiken nachkommt. Wird dabei gegen die Organisationspflicht in Bezug auf den Informationsfluss innerhalb eines Konzerns verstoßen, so hat sich

860 Frowein, in: Hdb Kapitalmarktinformation (2. Aufl. 2013), § 10 Rn. 24; Grigolet, in: Grigolet - AktG, § 78 Rn. 44; Kort, in: GK-AktG, § 76 Rn. 204; Schneider/Schneider, in: Scholz GmbHG, § 35 Rn. 132; Hoffmann-Becking, in: Münch. Hdb. AG, § 23 Rn. 34; ähnlich Spindler/Speier, BB 2005, 2031, 2032; vorsichtig auch Weber, in: Hölters - AktG, § 78 Rn. 16; wohl auch Neuner, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 2020, § 49 Rn. 83.

861 Wilken/Hagemann, BB 2016, 67, 71.

862 Armbrüster/Kosich, ZIP 2020, 1494, 1503.

863 Spindler, in: MüKo-AktG, § 78 Rn. 103; Spindler, ZHR 181 (2017), 311, 341; dagegen Hölters, in: Hölters - AktG, § 93 AktG Rn. 148.

864 LG Stuttgart, ZBB 2020, 59, Rn. 155.

*die Organisation so behandeln zu lassen, als habe entsprechendes Wissen vorgelegen.*⁸⁶⁵

Nach den Ausführungen des LG Stuttgarts war der Anlass der Informationsabfrage, bzw. Weiterleitung „nicht eine einzelne aus der Sphäre der VW AG stammende Insiderinformation, sondern allein ein für Winterkorn erkennbares substantielles Informationsbild über bestandsgefährdende Risiken bei der VW AG, die Anlass für eine Gewinnwarnung bei der [Porsche SE] sein können.“⁸⁶⁶ Der Anlass für Winterkorn war also nach diesen Ausführungen nicht ausschließlich seine Doppelmandatsfunktion oder das Vorliegen von Insiderinformationen, sondern erst Informationen über bestandsgefährdende Risiken. Dies hätte ihn veranlassen müssen, sie als Vorstandsvorsitzender der Volkswagen AG weiterzuleiten und als Vorstandsvorsitzender der Porsche SE bei sich selbst als dem Vorstandsvorsitzenden von Volkswagen abzufragen.

4. Stellungnahme

Wenn die Wissenszurechnung wie sie der BGH vornimmt, Wissensorganisationspflichten sind, die auf dem Verkehrsschutz und den Erwartungen des Rechtsverkehrs aufbauen, so muss dieser also die Organisationsverfassung und die Informationsmöglichkeiten und -grenzen nach dem Aktiengesetz berücksichtigen. Ebenso stellt sich die Situation dar, wenn man objektiv ohne Vorliegen eines Wissenserfordernisses in Art. 17 Abs. 1 MAR im Konzern eine Ad-hoc-Pflicht bei Informationen aus verbundenen Gesellschaften bei Möglichkeit der Kenntnisnahme annimmt, da sich diese Möglichkeit wiederum aus vertraglichen und gesetzlichen, konkret aktienrechtlichen Informationsmöglichkeiten ergibt.

Der Feststellung des BGH, dass der Vorstand der „Herr der Geschäftsgeheimnisse“ ist, ist zuzustimmen, da die Informationsweiterleitung eine allein ihm obliegende Ermessensentscheidung ist. Würde man eine Wissenszurechnung bei bloßer rechtlicher Möglichkeit der Abfrage- und Weiterleitung bejahen, würde man dieses Ermessen faktisch aushöhlen, denn dann könnte sich der Vorstand der abhängigen Gesellschaft zu einer Weiterleitung genötigt sehen, wenn die Information dem Mutterunternehmen sowieso zugerechnet wird. Mit dem Kriterium eines konkreten, einzelfallab-

865 LG Stuttgart, ZBB 2020, 59, Rn. 198.

866 LG Stuttgart, ZBB 2020, 59, Rn. 157.

hängigen Anlasses, geht die Einschränkung einer pauschalen Zurechnung von Wissen aufgrund Informationsmöglichkeit einher und berücksichtigt das Trennungsprinzip, gleichzeitig verbleibt Rechtsunsicherheit.

Es spricht viel dafür, einen solchen Anlass und damit ein „infizieren“ in der Konstellation der Doppelmandate zu sehen, die über Insiderinformationen verfügen, denn sie sollen gerade den Informationsfluss zwischen den Gesellschaften gewährleisten bzw. vereinfachen. Dann müssten sich die Gesellschaften auch gegenseitig zu ihrem Nachteil Wissen zurechnen lassen. Es erscheint treuwidrig, sich Kommunikationsvorteile durch Doppelmandate sichern zu wollen, auf der anderen Seite die einmal negativen Folgen der Wissenszurechnung aber abzulehnen.

Gegen eine pauschale Zurechnung spricht, dass etwa im faktischen Konzern, gesetzlich zunächst vorausgesetzt ist, dass eine Anfrage an die Tochtergesellschaft gestellt wird und deren Vorstand im Rahmen seines Ermessens zu entscheiden hätte, ob er einer Weisung oder Informationsanfrage nachkommen will, oder nicht und ob die Voraussetzungen des § 311 AktG gewahrt sind.⁸⁶⁷ Die Möglichkeit der Kenntnisnahme der Information durch die andere Gesellschaft ist also sehr beschränkt. Dabei ist auch nicht davon auszugehen, dass sich ein personenidentischer Vorstand in der abhängigen Gesellschaft nur von den Konzerninteressen leiten lässt, sondern möglicherweise versucht, im Konzernvorstand die Interessen der Tochtergesellschaft durchzusetzen.⁸⁶⁸ Selbst bei einem umfassenden Informationsanspruch im Vertragskonzern kann das Weisungsrecht aber auch nicht zu einer pauschalen Wissenszurechnung führen, denn der abhängige Vorstand handelt grundsätzlich eigenverantwortlich, welche nicht umfassend, sondern eben nur punktuell bei Weisung durchbrochen wird.⁸⁶⁹ Eine pauschale Wissenszurechnung vom abhängigen Vorstand auf die Tochter verbietet sich daher.⁸⁷⁰ Zudem besteht nur ein Recht und keine umfassende Pflicht zur Konzernleitung, die Ausgestaltung ist wiederum Ermessensentscheidung des Vorstands der Muttergesellschaft.⁸⁷¹ Dementsprechend resultiert gesellschaftsrechtlich aus einem Informations-

867 Hölters, in: Hölters - AktG, § 93 AktG Rn. 148; Werner, WM 2016, 1474, 1478.

868 Schüler, Die Wissenszurechnung im Konzern, 2000, S. 200.

869 Bork, ZGR 1994, 237, 253; Schürnbrand, ZHR 181 (2017), 357, 363; Kocher, NZG 2018, 1410, 1412; Schüler, Die Wissenszurechnung im Konzern, 2000, S. 152.

870 Bork, ZGR 1994, 237, 253; Schürnbrand, ZHR 181 (2017), 357, 363; Kocher, NZG 2018, 1410, 1412.

871 Drexler, ZHR 161, 491, 510; Fleischer, in: BeckOGK| AktG, Stand 01.09.2021, § 78 Rn. 58; Spindler, Unternehmensorganisationspflichten, 2011, S. 974; Schürnbrand, ZHR 181 (2017), 357, 361 f.

recht bzw. einer Informationsmöglichkeit nicht zwingend eine Informationspflicht.

5. Ergebnis

Im Ergebnis wird erst der konkrete Informationsanlass die Geltendmachung des bestehenden Informationsanspruchs zwischen zwei verbundenen Unternehmen bedingen. Dies kann nach den Grundsätzen der Wissenszurechnung nur im Ausnahmefall als ein Vorwurf des Organisationsverschuldens geprüft werden, dass aus einem ex-ante betrachteten, konkreten Informationsanlass heraus, eine bestehende Informationsmöglichkeit nicht genutzt wurde und man dabei die Information auch mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit erhalten hätte. Dieser Vorwurf dürfte umso einfacher zu bejahen sein, je intensiver sowohl die Möglichkeit des Informationszugriffs einerseits und andererseits gewichtiger die Information und die Wahrscheinlichkeit ihres Erhalts ist. Bei Doppelmandaten dürfte dies zwar etwas einfacher der Fall sein, die gesellschaftsrechtliche Möglichkeit die Information zu erhalten ist für den Emittenten aber keineswegs gesichert. Die Grundsätze der Wissenszurechnung im Konzern bieten im Ergebnis keine hinreichende Sicherstellung für eine unbedingte, konzernweite Ad-hoc-Publizitätspflicht. Im Fokus steht weiter das Trennungsprinzip.

III. Der kapitalmarktrechtliche Informationsanspruch im Konzern

Die Zurechnung von Wissen aus verbundenen Gesellschaften erfolgt nur im Einzel- und Ausnahmefall. Es stellt sich die entscheidende Frage, ob dies mit Art. 17 Abs. 1 MAR vereinbar ist, konkret ob dieser bei Informationen aus verbundenen Unternehmen auf den Grenzen des nationalen Gesellschaftsrechts aufbaut oder eigenständige Informationsrechte bzw. Pflichten herleitet. Eine solche Erweiterung der gesellschaftsrechtlichen Informationsansprüche wird insbesondere durch das LG Stuttgart und Teile der Literatur durch einen kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruch aus der Ad-hoc-Publizitätspflicht angenommen.

1. Ansicht des LG Stuttgart

In der Rechtsprechung hat erstmals das LG Stuttgart⁸⁷² aufgrund der europarechtskonformen Auslegung von § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG a.F. einen kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruch gegen ein verbundenes Unternehmen im faktischen Konzern angenommen, dessen Verletzung die Ad-hoc-Pflicht begründen soll. Den Fällen lag die Abgasaffäre bei der Volkswagen AG zugrunde, in der eben beschriebenen Konstellation der Ad-hoc-Publizitätspflicht der Konzernholding Porsche SE für Informationen aus der Volkswagen AG. Die Porsche SE war mit rund 52 % der Stimmrechte an der Volkswagen AG beteiligt und nicht als Automobilhersteller, sondern als reine Holdinggesellschaft tätig.⁸⁷³

Nach Ansicht des LG Stuttgart knüpft § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG a.F. zwar nur an die Eigenschaft als Inlandsemittent an und hat Sonderrechtsverhältnisse mit verbundenen Unternehmen nicht im Blick. Die Norm führe aber bei richtlinienkonformer Auslegung zu einer Berechtigung des Emittenten, ihn unmittelbar betreffende Insiderinformationen, die sich in einem verbundenen Unternehmen ereignet haben, von diesem übermittelt zu verlangen. Zudem sei das verbundene Unternehmen auch ohne konkrete Aufforderung des Emittenten verpflichtet, diesem diese Informationen weiterzuleiten.⁸⁷⁴

Würde man einen Informationsanspruch gegen verbundene Unternehmen ablehnen, würde die Ad-hoc-Publizität zum Teil ins Leere laufen und so zu einem Vollzugsdefizit führen. Begründet wird dies seitens des Gerichts zum einen mit den Erwägungsgründen der MAD, Insidergeschäfte zu verhindern und effiziente Kapitalmärkte zu erreichen. Zum anderen damit, dass nach der Gesetzesbegründung zum AnsVG auch „von außen kommende“ Informationen der Ad-hoc-Pflicht unterfallen sollen. Die Erfüllung der Ad-hoc-Pflicht bedinge aus kapitalmarktrechtlicher Sicht einen Informationsanspruch des Emittenten gegen den im Unternehmensverbund stehenden Rechtsträger. Daher gebiete sie auch eine Weiterleitungspflicht der im Tätigkeitsbereich des verbundenen Unternehmens eingetretenen Insiderinformation. Bestätigt würde diese Auffassung dadurch, dass

872 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 195 ff.; offenlassend LG Stuttgart, Urt. v. 24.10.2018, Az. 22 O 101/16, Rn. 414 (zitiert nach juris).

873 LG Stuttgart, Urt. v. 28.02.2017, 22 AR 1/17 Kap, Rn. 2 (zitiert nach juris) = LG Stuttgart WM 2017, 1451; LG Stuttgart, Urt. v. 24.10.2018, Az. 22 O 101/16, Rn. 4 (zitiert nach juris) = LG Stuttgart, ZBB 2020, 59 ff.

874 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 196.

gemäß Art. 3 lit. a MAD die Weitergabe von Insiderinformationen für Vorstandsmitglieder im normalen Rahmen der Ausübung ihrer Arbeit oder der Erfüllung ihrer Aufgaben erlaubt sei, worunter auch die Weitergabe von Insiderinformationen, insbesondere durch Doppelmandatsträger falle. Letztendlich ergebe sich dieser Informationsanspruch auch entsprechend aus der Parallelsituation der Rechtsprechung des EuGH zur Europäischen Betriebsratsrichtlinie in der Sache Kühne & Nagel,⁸⁷⁵ sowie der IKB-Entscheidung des BGH.⁸⁷⁶ In Konzernrechtsverhältnissen würden auch das Weitergabeverbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F. (Art. 14 lit. c) MAR), die Schranke des § 311 AktG und die Verschwiegenheitspflichten nach § 93 Abs. 1 S. 3 AktG nicht greifen, soweit sie zur Erfüllung kapitalmarktrechtlicher Verpflichtungen dienen.⁸⁷⁷

Das LG Stuttgart leitet damit aus der Ad-hoc-Publizitätspflicht des Emittenten Informationsansprüche bzw. Informationspflichten für Informationen im faktischen Konzern her. Die Ausführungen dürften daher erst recht auch in den stärkeren Konzernierungsformen gelten. Dabei wird nicht entsprechend der überwiegenden gesellschaftsrechtlichen Ansicht in Rechtsprechung und Literatur der Informationsanspruch und Informationsanlass separat geprüft. Aus der spezialgesetzlichen Norm des § 15 Abs. 1 WpHG a.F. ergibt sich sowohl der Informationsanspruch als auch der Informationsanlass. Wertungen aus dem nationalen Recht werden vollständig zugunsten der unionsrechtlichen Ad-hoc-Publizitätspflicht verdrängt. Das Ergebnis ist eine umfassende Ad-hoc-Publizitätspflicht des Emittenten bei Informationen aus verbundenen Unternehmen.

2. Die Ansicht der Befürworter eines kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruchs

a) Ansichten in der Literatur

Auch einige Stimmen in der Literatur sprechen sich für einen kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruch gegen konzernangehörige Gesell-

875 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 205.

876 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 239.

877 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 209 ff.

schaften aus Art. 17 Abs. 1 MAR⁸⁷⁸ bzw. § 15 Abs. 1 WpHG a.F. aus.⁸⁷⁹ Dabei besteht die Rechtfertigung seiner Herleitung hauptsächlich darin, die Wirksamkeit der Ad-hoc-Pflicht effektiv durchzusetzen.

So sei dieser Auskunftsanspruch entgegen dem gesellschaftsrechtlichen Informationsanspruch nicht von der Konzernierungsform abhängig, sondern bestehe seitens des Mutterkonzerns umfassend ggü. jeder Insiderinformationen produzierenden Tochtergesellschaft, welche entsprechend zur Auskunft verpflichtet sei,⁸⁸⁰ aber auch umgekehrt von der ad-hoc-pflichtigen Tochter ggü. der Muttergesellschaft.⁸⁸¹ Andere wiederum vertreten, ein solcher Anspruch bestehe in jedem Fall ggü. nicht börsennotierten Tochtergesellschaften aufgrund der berechtigten Erwartung des Kapitalmarkts an eine zumutbare Informationsorganisation zur Sicherstellung der Ad-hoc-Pflicht; ggf. auch ggü. ad-hoc-pflichtigen Töchtern, sofern ein Interesse an einer eigenen, den Emittenten unmittelbar betreffenden Information bestehe.⁸⁸² Auch wird vorgeschlagen diesen Anspruch nicht generell anzunehmen, aber „sobald von einem den Unternehmensgegenstand (mit)konstituierenden Verhältnis die Rede“ ist, was nicht schon bei Kleinstbeteiligungen, jedoch bei erheblichen Finanzbeteiligungen der Fall sei.⁸⁸³ Zuletzt sei der kapitalmarktrechtliche Informationsanspruch notwendig, da andernfalls die Gefahr der Umgehung der Ad-hoc-Pflicht durch Schaffung eines gesellschaftsrechtlich schlechten Informationsflusses bestehe.⁸⁸⁴ Dass die Tochtergesellschaft gar nicht wisse, ob es sich um

878 Breuer, Wissen, Zurechnung und Ad-hoc-Publizität, 2020, S. 163 ff.; Sajnovits, Financial-Benchmarks, 2018, S. 256 ff.; Sajnovits, WM 2016, 765, 771; Veil/Brüggemeier, in: HdB Marktmissbrauchsrecht, § 10 Rn. 23; wohl auch Götze/Carl, Der Konzern 2016, 529, 535; eingeschränkt auch Kumpan/Misterek, ZBB 2020, 10, 17 ff.

879 Figiel, Die Weitergabe von Insiderinformationen in Aktienkonzernen, 2005, S. 168 ff.; Sajnovits, WM 2016, 765, 771; Schneider, Informationspflichten und Informationssystemeinrichtungspflichten im Aktienkonzern, 2006, S. 139, 166 f.; Schneider, in: HdB Kapitalmarktinformation (2. Aufl. 2013), § 3 Rn. 31; Schneider/Burgard, in: FS Ulmer 2003, S. 579, 599; Schröder, Selbstbefreiung gem. § 15 Abs. 3 WpHG, 2011, S. 106; Singhof, ZGR 2001, 146, 164.

880 Figiel, Die Weitergabe von Insiderinformationen in Aktienkonzernen, 2005, S. 169 f.; Schröder, Selbstbefreiung gem. § 15 Abs. 3 WpHG, 2011, S. 105 ff.; ähnlich Schneider/Burgard, in: FS Ulmer 2003, S. 579, 599.

881 Schneider, Informationspflichten und Informationssystemeinrichtungspflichten im Aktienkonzern, 2006, S. 166 f.; ähnlich auch Cahn, ZHR 162 (1998), 1, 31; Schröder, Selbstbefreiung gem. § 15 Abs. 3 WpHG, 2011, S. 106.

882 Sajnovits, WM 2016, 765, 771; Sajnovits, Financial-Benchmarks, 2018, S. 257.

883 Kumpan/Misterek, ZBB 2020, 10, 17 ff., 20.

884 Veil/Brüggemeier, in: HdB Marktmissbrauchsrecht, § 10 Rn. 23.

eine bei der Muttergesellschaft kursrelevante Insiderinformation handelt, müsse im Ergebnis hingenommen werden; ein Recht zum Zurückhalten könne nur bei Informationen ohne eindeutiges Kursbeeinflussungspotential bestehen.⁸⁸⁵ Daneben verweist man zur Begründung einer Informationsbeschaffungspflicht auch auf die IKB-Entscheidung,⁸⁸⁶ weil der BGH eine Ad-hoc-Pflicht der IKB-Bank hinsichtlich der „Höhe eines Subprime-Anteils der mit der IKB verbundenen Zweckgesellschaften“ annimmt,⁸⁸⁷ sowie auf die Entscheidung Kühne & Nagel.⁸⁸⁸

b) Vergleich mit der italienischen Rechtsordnung

Auch das italienische Recht sieht eine konzernweit verstandene Publizität vor, die mit Informationsorganisationspflichten und Weiterleitungsverpflichtungen ausgestattet ist.⁸⁸⁹ Während Art. 114 Abs. 1 des Testo Unico della Finanza (TUC) auf die Verpflichtungen nach Art. 17 Abs. 1 MAR deklaratorisch verweist, sieht Art. 114 Abs. 2 TUC⁸⁹⁰ vor, dass Emittenten verpflichtet sind, ihren Tochtergesellschaften die notwendigen Anweisungen zu erteilen, damit diese alle Informationen zur Verfügung stellen, die zur Erfüllung der Offenlegungsanforderungen der MAR erforderlich sind und ferner, dass diese Tochtergesellschaften selbst die erforderlichen Nachrichten unverzüglich übermitteln.

885 Figiel, Die Weitergabe von Insiderinformationen in Aktienkonzernen, 2005, S. 170.

886 BGH, NZG 2012, 263 ff. (IKB).

887 Hellgardt, DB 2012, 673, 675; LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 239; Poelzig, in: FS Hopt 2020, S. 943, 944; Veil/Brüggemeier, in: HdB Marktmissbrauchsrecht, § 10 Rn. 23 m. Fn. 57.

888 Veil/Brüggemeier, in: HdB Marktmissbrauchsrecht, § 10 Rn. 23 m. Fn. 58.

889 Krause/Brellochs, AG 2013, 309, 330; Vgl. zum Recht unter der MAD Koch, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, § 19 Rn. 52 ff.

890 Testo Unico della Finanza, Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, In vigore dal 9.4.2020, http://www.consob.it/documents/46180/46181/dlgs58_1998.pdf/e15d5dd6-7914-4e9f-959f-2f3b88400f88 (zuletzt geprüft am 28.11.2021): „Gli emittenti quotati impartiscono le disposizioni occorrenti affinché le società controllate forniscano tutte le notizie necessarie per adempiere gli obblighi di comunicazione previsti dalla legge e dal regolamento (UE) n. 596/2014. Le società controllate trasmettono tempestivamente le notizie richieste.“

3. Die Ansicht der Gegner eines kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruchs

Die Gegenansicht stützt sich darauf, dass die Ad-hoc-Pflicht letztlich davon abhängt, inwiefern gesellschaftsrechtlich Einfluss auf die jeweilige Gesellschaft besteht bzw. möglich ist. Ein Informationsanspruch oder Durchgriff in verbundenen Unternehmen allein aufgrund der Ad-hoc-Pflicht gebe es nicht.⁸⁹¹ Die Ad-hoc-Pflicht bestehe zwar bei einem unmittelbaren Betreffen des Emittenten, aber nicht unbegrenzt, sondern nur „unverzüglich“ bzw. „so bald wie möglich“. Die Information müsse für den Emittenten daher ggü. verbundenen Unternehmen aufgrund seiner rechtlichen Einflussnahmemöglichkeit zugänglich sein.⁸⁹² Das ist sie insbesondere nicht, wenn sie der strafbewehrten Verschwiegenheitspflicht unterliegt.⁸⁹³ Nicht ein Informationsanspruch nach Art. 17 Abs. 1 MAR bedinge, was zugänglich ist, sondern zugänglich sei, was zu veröffentlichen „möglich“ im Sinne einer Veröffentlichung „so bald wie möglich“ ist.⁸⁹⁴ Mit dieser Generalklausel könne den gesellschaftsrechtlichen Besonderheiten im jeweiligen Mitgliedstaat Rechnung getragen werden.⁸⁹⁵ Es sei keine Ad-hoc-Pflicht im Konzern um jeden Preis geschuldet, die Norm schaffe auch mangels Konzernbezug keine neuen Informationsansprüche, sondern integriere sich in bestehende konzernrechtlich determinierten Informationsmöglichkeiten

891 Hopt, in: Hommelhoff/Hopt/Lutter (Hrsg.), Konzernrecht und Kapitalmarktrecht, 2001, S. 31, 59.

892 Bartmann, Ad-hoc-Publizität im Konzern, 2017, S. 313 f.; Behn, Ad-hoc-Publizität und Unternehmensverbindungen, 2012, S. 158 ff.; Fabritius, in: FS Huber 2006, S. 705, 710; Gaßner, Ad-hoc-Publizität, Wissenszurechnung und die aktienrechtliche Verschwiegenheitspflicht, 2020, S. 242 ff.; Habersack, in: FS 25 Jahre WpHG 2019, S. 217, 232 ff.; Habersack, DB 2016, 1551, 1554 f.; Klöhn, in: MAR, Art. 17 Rn. 133; Kocher, NZG 2018, 1410, 1412; Mader, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2015, S. 328; Poelzig, in: FS Hopt 2020, S. 943, 957; Waldhausen, Die ad-hoc-publizitätspflichtige Tatsache, 2002, S. 200; Werner, WM 2016, 1474, 1478; Zimmer/Kruse, in: Schwark/Zimmer, KMRK, (4. Auflage 2010), § 15 WpHG Rn. 47.

893 Habersack, DB 2016, 1551, 1555; Mülbart/Sajnovits, NJW 2016, 2540, 2541 f.

894 Bartmann, Ad-hoc-Publizität im Konzern, 2017, S. 313 f.; Gaßner, Ad-hoc-Publizität, Wissenszurechnung und die aktienrechtliche Verschwiegenheitspflicht, 2020, S. 243 f.; ähnlich zum alten Recht Thieme, Ad-hoc-Publizität und Konzerndimension, 2004, 194.

895 Grundmann, in: Staub HGB, Rn. 520; Habersack, in: FS 25 Jahre WpHG 2019, S. 217, 235; Gaßner, Ad-hoc-Publizität, Wissenszurechnung und die aktienrechtliche Verschwiegenheitspflicht, 2020, S. 283, 323.

des Emittenten.⁸⁹⁶ Zudem sei die Norm aufgrund des die Ad-hoc-Pflicht eingrenzenden Sinn und Zweck von „unmittelbar betreffen“ und der Tatsache, dass die Verletzung der Ad-hoc-Pflicht bußgeldbewehrt ist, restriktiv auszulegen.⁸⁹⁷

4. Notwendigkeit einer Ad-hoc-Pflicht bei Informationen aus verbundenen Unternehmen

Bevor die Möglichkeit der Herleitung eines eigenen, kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruchs aus Art. 17 Abs. 1 MAR näher untersucht wird, stellt sich zunächst die Vorfrage, ob ein solcher kapitalmarktrechtlich überhaupt zulässig, und wenn ja immer notwendig ist, um die Ziele der MAR zu erreichen.

a) Kapitalmarktrechtliche Möglichkeit der Informationsweitergabe

Für einen kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruch spricht zunächst, dass dem die Information empfangenden Emittenten die Möglichkeit eröffnet wird, die Information ad-hoc ggü. dem Kapitalmarkt zu veröffentlichen. Durch die Publizität kann er Insiderhandel den Boden entziehen und für effiziente Marktpreisbildung sorgen, was bei fehlender gesellschaftsrechtlicher Einflussnahmemöglichkeit unterbleiben müsste. Dabei ist allerdings zu beachten, dass jede Weitergabe zunächst den Kreis potenzieller Insider erhöht. Dies zu verhindern ist gerade der Sinn und Zweck des Weitergabeverbots des Art. 14 lit. c) i.V.m. Art. 10 Abs. 1 MAR bzw. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F.⁸⁹⁸ Damit ein kapitalmarktrechtlicher Informationsanspruch überhaupt in Betracht kommt, darf die Weitergabe also schon nicht von den Vorgaben der MAR her unzulässig sein.

Art. 10 Abs. 1 MAR regelt, dass das Weitergabeverbot nicht bedeutet, dass Informationsweitergabe im Zuge der normalen Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben unzulässig wäre. Der EuGH entschied hierzu in der grundlegenden Sache *Grøngaard und Bang*, dass die Frage, ob die Informationsweitergabe

⁸⁹⁶ *Bartmann*, Ad-hoc-Publizität im Konzern, 2017, S. 314; *Götze/Carl*, Der Konzern 2016, 529, 530.

⁸⁹⁷ *Mader*, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2015, S. 328.

⁸⁹⁸ Vgl. EuGH, Urt. v. 22.11.2005, Az. C-384/02, Rn. 36 (*Grøngaard und Bang*).

zur normalen Erfüllung von Aufgaben gehöre, weitestgehend von den Vorschriften abhänge, die diese Aufgaben in der betreffenden nationalen Rechtsordnung regeln.⁸⁹⁹ Ganz überwiegend wird daher angenommen, dass die Informationsweiterleitung befugt ist, wenn sie aktienrechtlich zulässig ist, insbesondere aus Gründen der Konzernleitung.⁹⁰⁰ Dennoch ist zu beachten, dass die Möglichkeit der Weitergabe eine eng auszulegende Ausnahmeregelung ist. Die Weitergabe muss, so der EuGH, unerlässlich sein, dem Prinzip der Verhältnismäßigkeit entsprechen und in engem Zusammenhang mit der Ausübung des Berufs, der Beschäftigung oder der Aufgabe stehen.⁹⁰¹

Die Unerlässlichkeit dürfte sich schon daraus ergeben, dass der Emittent ohne die Information, seiner potenziellen Ad-hoc-Pflicht für ihn unmittelbar betreffende Insiderinformationen nicht nachkommen könnte. Verhältnismäßig dürfte eine solche Informationsweitergabe sein, wenn der Nutzen der Weitergabe die Risiken von Insiderhandel übersteigt, insbesondere wenn die Weitergabe unter Beachtung größtmöglicher Verschwiegenheit geschieht und der Kreis der Insider so klein wie möglich gehalten wird. Auch die Weitergabe aufgrund der in „so bald wie möglich“ angelegten Informationsweiterleitungs- und Prüffrist spricht dafür, dass es sich bei der Weitergabe von Insiderinformationen zum Zweck der Erfüllung der Ad-hoc-Pflicht, auch im Konzern, grundsätzlich um die normale Erfüllung von Aufgaben handelt.⁹⁰²

b) Nutzen der doppelten Veröffentlichung

Es sind Sachverhalte denkbar, in denen entweder die doppelte Veröffentlichung durch zwei Emittenten nicht hilfreich ist oder schlicht nicht not-

899 EuGH, Urt. v. 22.11.2005, Az. C-384/02, Rn. 40, 46 (Grøngaard und Bang).

900 Assmann, in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), WpHR, Art. 10 MAR Rn. 43; Bauer/Schmidt-Bedun, in: FS Wegen 2015, S. 105, 117; Bunz, DB 2019, 170, 171; Fabritius, in: FS Huber 2006, S. 705, 715; Götze/Carl, Der Konzern 2016, 529, 536; Mennicke, in: Fuchs, WpHG, § 14 Rn. 307; Meyer, in: HdB Marktmissbrauchsrecht, § 8 Rn. 26; Ritz, in: JVRB WpHG, § 14 Rn. 97; Schäfer, in: HdB börsennotierte AG, § 14 Rn. 14.69; Singhof, ZGR 2001, 146, 161 ff.; Wittmann, Informationsfluss im Konzern, 2008, S. 154 f.; a.A. Klöhn, in: MAR, Art. 10 Rn. 175.

901 EuGH, Urt. v. 22.11.2005, Az. C-384/02, Rn. 31 ff. (Grøngaard und Bang).

902 Im Ergebnis auch Figiel, Die Weitergabe von Insiderinformationen in Aktienkonzernen, 2005, S. 171 ff; Kumpan/Misterek, ZBB 2020, 10, 18; Wittmann, Informationsfluss im Konzern, 2008, S. 153 f.

wendig ist. Liegt eine Insiderinformation in einer Tochtergesellschaft vor, die selbst börsennotiert ist, unterliegt sie selbst der Pflicht nach Art. 17 Abs. 1 MAR. Wenn sich die Information aus der Tochtergesellschaft auch auf den Fundamentalwert der Muttergesellschaft auswirkt, dann läge auch eine für die Muttergesellschaft publizitätspflichtige Information vor.

aa) Informationsüberflutung durch Mehrfachveröffentlichung

Auch in dieser Konstellation kann man zunächst in Betracht ziehen, dass die zu häufige, reflexartige Publizität durch mehrere Emittenten zu einem „information overload“ oder „noise“ führt, und der Kapitalmarkteffizienz eher schadet.⁹⁰³ Da die Grenze, ab wann mit einem information overload zu rechnen ist, eher hoch anzusetzen ist, ist dies jedoch abzulehnen.⁹⁰⁴ Auch ein Verweis auf „noise“ ist abzulehnen, da Ad-hoc-Meldungen nicht irreführend sein dürfen (Art. 17 Abs. 1 UAbs. 2 S. 1 MAR). Vielmehr ist davon auszugehen, dass die MAR bewusst keine Konzernveröffentlichungsklausel entsprechend § 37 Abs. 1 WpHG bzw. Art. 12 Abs. 3 Transparenz-RL enthält, deren Zweck darin besteht, Mehrfachveröffentlichungen zu vermeiden.⁹⁰⁵ Sie enthält auch bewusst keine Möglichkeit einer komprimierten Mitteilung „zur Vermeidung eines unnötigen Mehraufwands“⁹⁰⁶ vergleichbar § 111c Abs. 3 S. 2 AktG, bei Ad-hoc-Meldungen, die related-party-transactions betreffen. Sofern sich eine Information in verschiedenen Konzerngesellschaften unterschiedlich auswirkt, ist diese von jeder der MAR unterliegenden Gesellschaft emittentenspezifisch zu veröffentlichen, weil es dem Marktinteresse an ausreichender Transparenz entspricht und durch die Mitteilung unterschiedlicher Emittenten auch unterschiedliche Aktionärskreise angesprochen werden.⁹⁰⁷

903 So etwa *Spindler/Speier*, BB 2005, 2031, 2034; *Monheim*, Ad-hoc-Publizität nach dem AnSVG, 2007, S. 190 f.; *Struck*, Ad-hoc-Publizitätspflicht, 2003, 133.

904 Siehe bereits S. 67.

905 Vgl. Begr. RegE Zweites Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks. 12/6679, S. 54.

906 Begr. RegE. ARUG II v. 29.04.2019, Drucks. 19/9739, S. 87.

907 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 155; *Cahn*, ZHR 162 (1998), 1, 31; *Eichner*, Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität, 2009, S. 105; *Figiel*, Die Weitergabe von Insiderinformationen in Aktienkonzernen, 2005, S. 166 f.; *Götze/Carl*, Der Konzern 2016, 529, 532 f.; *Habersack*, DB 2016, 1551, 1555; *Klöhn*, in: MAR, Art. 17 Rn. 95; *Kumpan/Misterek*, ZBB 2020, 10, 15 f.; *Möllers/Sauer*, WuB 2019, 276, 279; *Pfüller*, in: Fuchs, WpHG, § 15 Rn. 208; *Veil/Brüggemeier*, in: HdB Marktmissbrauchsrecht, § 10 Rn. 69; *Spindler/Speier*, BB 2005, 2031, 2034; *Waldhausen*,

bb) Bereichsöffentlichkeit durch Veröffentlichung

Die andere Frage ist, ob die ursprüngliche Insiderinformation, etwa der Compliance-Verstoß bei der Tochtergesellschaft, bei Veröffentlichung durch diese, noch eine Insiderinformation ist, sofern die Beteiligungsverhältnisse der Mutter an der Tochter öffentlich bekannt sind. Schließlich könnte dann die Bereichsöffentlichkeit erreicht sein. Dagegen spricht zunächst, dass die zu veröffentlichende Insiderinformation für die Muttergesellschaft nicht der Compliance-Verstoß bei der Tochtergesellschaft ist, denn diese Information betrifft unmittelbar die Tochtergesellschaft. Die Information ist der Compliance-Verstoß bei der Tochtergesellschaft in Verbindung mit der Tatsache, inwieweit sich dieser über den Wert der Beteiligung an der Tochtergesellschaft auch auf die Muttergesellschaft auswirkt. Sofern die Beteiligungsverhältnisse öffentlich bekannt sind und es sich nur um eine reflexartige Betroffenheit handelt, wird mit Bekanntgabe bei der Tochtergesellschaft ausnahmsweise auch die entsprechende Auswirkung auf die Muttergesellschaft bereichsöffentlich, somit öffentlich bekannt und verliert damit ihre Qualität als Insiderinformation.⁹⁰⁸

Andererseits sind Konstellationen denkbar, in denen etwa in einer Tochter-GmbH oder einer nicht börsennotierten Tochter-AG für die Muttergesellschaft relevante Insiderinformation entstehen und somit keine eigene Ad-hoc-Pflicht der Tochtergesellschaft besteht. Da der Geschäftsführer der Tochter-GmbH weisungsgebunden ist, stellt sich die Problematik tendenziell eher bei der nicht börsennotierten Tochter-AG. Hier wäre ein kapitalmarktrechtlicher Informationsanspruch der Muttergesellschaft ggü. der Tochtergesellschaft für die Sicherung der eigenen Kapitalmarktpublizität notwendig.

c) Zwischenergebnis

Die Ad-hoc-Pflicht des Emittenten für Informationen aus verbundenen Gesellschaften entfällt nicht allein schon durch Veröffentlichung dieser In-

Die ad-hoc-publizitätspflichtige Tatsache, 2002, S. 200; für eine Konzernmitteilung analog § 24 WpHG a.F. aber *Singhof*, ZGR 2001, 146, 165.

908 *Dreher*, WuW 2010, 731, 741; *Götze/Carl*, Der Konzern 2016, 529, 532; *Habersack*, DB 2016, 1551, 1156 f.; *Klöhn*, in: MAR, Art. 17 Rn. 101; *Kumpan/Misterek*, ZBB 2020, 10, 16; *Spindler/Speier*, BB 2005, 2031, 2034; für eine strikte Doppelpublizität aber LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 156.

siderinformation durch das verbundene Unternehmen. Auch kann Mehrfachpublizität desselben Sachverhalts durch verschiedene Gesellschaften notwendig oder jedenfalls für die Informationseffizienz hilfreich sein. Es bestehen insbesondere bei börsennotierten und erst recht bei nicht börsennotierten Tochtergesellschaften Konstellationen, die für die Notwendigkeit eines kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruchs, bzw. einer gesicherten Möglichkeit, Tochterunternehmen zu einer Informationsweiterleitung von Insiderinformationen zu veranlassen, sprechen, um die Ad-hoc-Pflicht des Mutterunternehmens effektiv erfüllen zu können. Das Weitergabeverbot aus Art. 14 lit. c) i.V.m. Art. 10 Abs. 1 MAR steht einem solchen Anspruch grundsätzlich nicht entgegen.

5. Mögliche Herleitung eines kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruchs über eine erweiterte Auslegung des Emittentenbegriffs

Im Folgenden soll den jeweiligen Argumenten unter Berücksichtigung der bisherigen Ergebnisse nachgegangen werden, ob und woraus sich ein kapitalmarktrechtlicher Informationsanspruch herleiten lässt.

a) Keine relevante konzernrechtliche Publizität innerhalb der MAR

Für einen kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruch spricht jedenfalls das Telos der MAR, Insiderhandel durch frühzeitige Publizität zu unterbinden und für effiziente Preisbildung zu sorgen.⁹⁰⁹ Anhaltspunkte für eine solche weitreichende Auslegung sind jedoch außerhalb teleologischer Erwägungen, anders als in der Einzelgesellschaft, bei Informationen aus verbundenen Unternehmen innerhalb der MAR nicht ersichtlich.

Verpflichteter der Ad-hoc-Publizität ist der Emittent und damit die juristische Person. Eine Veröffentlichungspflicht oder -Möglichkeit für den Konzern (entsprechend etwa § 37 Abs. 1 WpHG bzw. Art. 12 Abs. 3 Transparenz-RL bei der Beteiligungspublizität) enthält Art. 17 Abs. 1 MAR und auch sonst die MAR nicht. Auch die Wertungen des Erwägungsgrundes 50 lit. b), die für die Unerheblichkeit der Organisationsverfassung der juristischen Person beim Entstehen der Insiderinformation und der

909 Siehe S. 161 ff.

Aufschubmöglichkeit sprechen,⁹¹⁰ betreffen zwar Wertungen der Organisationsverfassung des Emittenten, sprechen aber nicht dafür, dass konzernrechtliche Besonderheiten in den einzelnen Mitgliedstaaten, insbesondere Informationsgrenzen des nationalen Gesellschaftsrechts, unberücksichtigt zu bleiben haben.

Einen Bezug zum Konzernrecht findet sich in der MAR lediglich in Art. 17 Abs. 2 MAR, mit der Ad-hoc-Pflicht von Teilnehmern am Markt für Emissionszertifikate. Verpflichteter ist der am Markt für Emissionszertifikate teilnehmende Inhaber der Zertifikate. Insiderinformationen müssen sich dabei auf Emissionszertifikate beziehen, die der betreffende Marktteilnehmer, dessen Mutterunternehmen oder ein verbundenes Unternehmen besitzt oder kontrolliert. Hierbei handelt es sich aber um einen nicht verallgemeinerungsfähigen Sonderfall, denn die Erwähnung von Mutterunternehmen und verbundener Unternehmen rührt daher, dass Art. 17 Abs. 2 UAbs. 2 MAR eine Kohlendioxidäquivalent-Mindestschwelle für die Mitteilungspflicht nach Art. 17 Abs. 2 MAR normiert und daher eine konzernrechtliche Betrachtung stattfinden soll. Weiter sind Mutter- und Tochtergesellschaft im Rahmen der Vorgaben für die Höhe eines Bußgeldes in Art. 30 Abs. 2 UAbs. 3 MAR erwähnt. Hiermit soll aber lediglich die Bemessungsgrundlage für das Tatbestandsmerkmal „jährlicher Gesamtumsatz“ konkretisiert werden.⁹¹¹ Dem Grunde nach kann eine Ad-hoc-Pflicht auch für Informationen aus verbundenen Gesellschaften bestehen, allerdings kann die Bußgeldbemessungsgrundlage des Art. 30 Abs. 2 MAR und die dortige Einbeziehung von Tochtergesellschaften nicht zu einem Informationsanspruch aus Art. 17 Abs. 1 MAR führen, da sonst der Umfang der Rechtsfolgen zur Auslegung des Grundtatbestands herangezogen wird. Es handelt sich nur um eine Umsatzzurechnung, nicht um eine Verantwortungserstreckung.⁹¹²

Einer konzernweit verstandenen Publizitätspflicht, wie sie das italienische Recht vorsieht, steht die Vollharmonisierung des Art. 17 Abs. 1 MAR entgegen. Was bleibt ist die Frage, ob der italienische Gesetzgeber einen kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruch bereits in Art. 17 Abs. 1 MAR sieht oder ihn deswegen normiert, um eine den Art. 17 Abs. 1 MAR

910 Siehe S. 57, S. 214.

911 *Habersack*, AG 2016, 691, 697 sieht hierin aber Tendenzen zur Durchbrechung des Trennungsgrundsatzes.

912 Vgl. die Parallele im deutschen Kartellrecht in § 81 Abs. 4 S. 2 und 3. GWB und dort weitergehend § 81 Abs. 3a GWB, näher *Biermann*, in: Immenga/Mestmäcker, § 81 GWB Rn. 486 mwN; strenger *Poelzig*, in: FS Hopt 2020, S. 943, 954.

überschießende Regelung zu haben. Für eine überschießende Regelung spricht, dass mit Art. 114 Abs. 1 TUC eine eigenständige Regelung getroffen und nicht lediglich ein deklaratorischer Verweis aufgenommen wurde.

Letztlich muss es aber bei der unionsrechtsautonomen Auslegung anhand der MAR bleiben, die einen solchen Anspruch nicht explizit regelt und auch aus deren Systematik keine Anhaltspunkte für einen solchen Anspruch liefert. Auch der ausdrückliche Emittentenbezug innerhalb der MAR spricht gegen den zunächst aus teleologischen Erwägungen sinnvollen und zur Erfüllung einer effektiven Ad-hoc-Publizität im Konzern notwendigen kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruch.

b) Entsprechende Anwendung des kartellrechtlichen Unternehmensbegriffs

Zu denken wäre an eine erweiterte Wortlautauslegung, etwa auch an eine Übertragung der Verantwortungsreichweite des Emittenten im Konzern entsprechend einer Ad-hoc-Publizitätspflicht „des Unternehmens“ im europäischen Kartellrecht.⁹¹³ Dafür spricht die hier verstandene Übertragbarkeit der Haftungseinheit zwischen Unternehmen und seiner Mitarbeiter im Kartellrecht entsprechend einer Informationseinheit im Rahmen von Art. 17 Abs. 1 MAR.⁹¹⁴ Im Kartellrecht behandelt der EuGH nicht nur Unternehmen und ihre Mitarbeiter als wirtschaftliche Einheit. Der kartellrechtlich verwendete Begriff des Unternehmens bzw. der Unternehmensvereinigungen in Art. 101 Abs. 1 AEUV geht über die Verbindung von Unternehmen und seinen Mitarbeiter hinaus und meint jede eine wirtschaftliche Tätigkeit ausübende Einrichtung, unabhängig von ihrer Rechtsform und der Art ihrer Finanzierung, wobei diese Einrichtung auch aus rechtlich mehreren natürlichen oder juristischen Personen bestehen kann.⁹¹⁵ Zurechnungskriterium ist dabei insbesondere die Möglichkeit der

913 Dazu etwa *Dreher*, WuW 2010, 731, 741 ff.; vgl. auch die Diskussion bei *Weber*, ZHR 2017, 416, 426.

914 Siehe bereits S. 203.

915 EuGH, EuZW, 2019, 374 Rn. 36 f. mwN.; EuGH, EuZW 2009, 816, Rn. 54 ff. (Akzo Nobel); *Zimmer*, in: Immenga/Mestmäcker, Art. 101. Abs. 1 AEUV Rn. 9; Grave/Nyberg, in: LMRKM, Art. 101 AEUV Rn. 131 ff.

Muttergesellschaft, bestimmenden Einfluss auf die Einheit auszuüben und die tatsächliche Ausübung dieses Einflusses.⁹¹⁶

Art. 17 Abs. 1 MAR normiert allerdings nicht eine Verpflichtung von „Unternehmen“, sondern des Emittenten, was nach der Legaldefinition des Art. 3 Abs. 1 Nr. 21 eine juristische Person des privaten oder öffentlichen Rechts [ist], die Finanzinstrumente emittiert oder deren Emission vorschlägt [...]. Sie knüpft damit ausdrücklich nur an jeweilige juristische Person an und auch nicht an verbundene juristische Personen o.ä. Der kartellrechtliche Begriff des „Unternehmens“ ist hingegen bewusst gewählt, weil er weiter gefasst ist als der Begriff der Gesellschaft oder der juristischen Person, das gesellschaftsrechtliche Trennungsprinzip nicht kennt und damit das Wettbewerbsrecht effektiver durchgesetzt werden kann.⁹¹⁷ Entsprechende Erwägungen sind dem Marktmissbrauchsrecht nicht zu entnehmen. Dies spricht gegen die Übertragung des Verständnisses des Art. 101 AEUV auf Art. 17 Abs. 1 MAR im Konzern.

c) Entsprechende Anwendung des Unternehmensbegriffs aus den Vorschriften zur Rechnungslegung

In Betracht kommt eine Konzernveröffentlichungspflicht aus den Normen bzw. der Reichweite der Rechnungslegung herzuleiten (§§ 290 ff. HGB). Es sei nicht einsichtig, warum die Rechnungslegung sich auf einen konsolidierten Kreis von Konzernunternehmen beziehen soll, um den Märkten Informationen über die wirtschaftliche Lage des Konzerns zu geben, dies aber für Ad-hoc-Mitteilungen nicht gelten solle.⁹¹⁸ Andere vertreten, dass neben dem Vollkonsolidierungsbereich auch Informationen aus nach

916 EuGH, EuZW, 2019, 374 Rn. 36 f. mwN.; EuGH, EuZW 2009, 816, Rn. 58 ff. (Akzo Nobel); Zimmer, in: Immenga/Mestmäcker, Art. 101. Abs. 1 AEUV Rn. 32; Grave/Nyberg, in: LMRKM, Art. 101 AEUV Rn. 133.

917 EuGH, Urt. v. 10.4.2014, Az.: C-231/11 P bis C-233/11 P Rn. 42; EuGH, Urt. v. 18.6.2013, Az.: C-501/11-P, Rn. 102, ausführlich Glöckner, NZKart 2018, 390, 394 ff.; Weck, NZG 2016, 1374, 1375; siehe auch Poelzig, in: FS Hopt 2020, S. 943, 950 ff.; kritisch ggü. der Durchbrechung des Trennungsprinzips etwa Habersack, AG 2016, 691, 697.

918 Spindler/Speier, BB 2005, 2031, 2035; ähnlich Struck, Ad-hoc-Publizitätspflicht, 2003, S. 136; auf diesen Kreis an Unternehmen abstellend etwa auch: Büche, Ad-hoc-Publizität, 2005, S. 184; Frowein/Berger, in: Hdb Kapitalmarktinformation, § 10 Rn. 13; Fürhoff/Wölk, WM 1997, 449, 451 f.; Hopt/Kumpan, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-HdB, § 107 Rn. 145; Kumpan/Grütze, in: Schwark/Zimmer KMRK, Art. 17 MAR Rn. 65; Nieding/Nowotka, jurisPR-BKR 12/2019,

§ 296 HGB nicht vollkonsolidierten Unternehmen einzubeziehen sind, wie Informationen aus verbundenen Unternehmen (§ 271 Abs. 2 HGB), Gemeinschaftsunternehmen (§ 310 HGB) und assoziierten Unternehmen (§ 311 HGB), da auf deren unternehmerische Tätigkeit maßgeblich Einfluss ausgeübt werden könne.⁹¹⁹ Für eine solche Einbeziehung spricht, dass Konzernrechnungslegung und Ad-hoc-Publizität in der Information der Kapitalmärkte bzw. Herstellung von Markttransparenz einen gleichen Zweck haben.⁹²⁰

Allerdings ist die Rechnungslegung Teil der Regelpublizität. Sieht man die Ad-hoc-Pflicht traditionell als Ergänzung der Regelpublizität,⁹²¹ ließe sich durchaus an eine Erstreckung der Informationsverantwortung ggü. Konzernunternehmen und jedenfalls im Verhältnis Mutter-Tochter an einen Auskunftsanspruch bzw. Pflicht entsprechend § 294 Abs. 3 S. 2 HGB denken.⁹²² Die MAR bezweckt jedoch primär die Integrität der Finanzmärkte in der Union sicherzustellen und den Anlegerschutz und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte durch die Verhinderung von Marktmissbrauch zu stärken (Art. 1 MAR). Dass dabei oftmals auch vorab – also ad-hoc – Informationen aus der laufenden Jahresabschluss- und Lageberichtspublizität veröffentlicht werden,⁹²³ ändert nichts an ihrer primären Zweckrichtung als eigenständigen Regelung zur Verhinderung von Marktmissbrauch und damit entscheidenden Unterschied zur Regelpublizität.⁹²⁴ Auch besteht der Anspruch des § 294 Abs. 3 S. 2 HGB nur im Rahmen des Erforderlichen, was für die Erstellung des Konzernabschlusses nicht mehr

Anm. 1, C. I. 2.; *Poelzig*, in: FS Hopt 2020, S. 943, 945 f.; *Voß*, in: JVRB WpHG, § 15 Rn. 86; vgl. auch die Diskussion bei *Weber*, ZHR 2017, 416, 426.

919 *Zimmer/Kruse*, in: Schwark/Zimmer, KMRK, (4. Auflage 2010), § 15 WpHG Rn. 46.

920 *Spindler/Speier*, BB 2005, 2031, 2035.

921 Etwa Begr. RegE. Börsenzulassungs-Gesetz v. 22.11.85, Drucks.10/4296, S. 16; *Figiel*, Die Weitergabe von Insiderinformationen in Aktienkonzernen, 2005, S. 154 ff. mwN.; *Frowein/Berger*, in: Hdb Kapitalmarktinformation, § 10 Rn. 1; *Fürhoff/Wölk*, WM 1997, 449, 450; *Habersack*, DB 2016, 1551, 1556; *Ibrüg/Schäfer*, Rechte und Pflichten des Vorstands, 2020, § 24 Rn. 699; *Oulds*, in: K/M/F/S Bank- und KapMR, Kap. 11 Rn. 77.

922 Etwa *Schürbrand*, ZHR 181 (2017), 357, 367 "taugliche Analogiebasis [...] soweit die sachgerechte Erfüllung anderweitiger Publizitätspflichten eine Informationsbeschaffung von der Tochtergesellschaft erfordert".

923 So etwa das Argument von *Figiel*, Die Weitergabe von Insiderinformationen in Aktienkonzernen, 2005, S. 154 f.; dazu auch *Schlitt/Mildner*, in: FS 25 Jahre WpHG 2019, S. 363, 365 ff.

924 *Hellgardt*, in: FS 25 Jahre WpHG 2019, S. 701, 709.

als einmal jährlich der Fall sein sollte.⁹²⁵ Die Kurzfristigkeit und Agilität anlassbezogener Publizität spricht dann wiederum auch dafür, eben nicht auf einen zu weiten, konsolidierten Unternehmenskreis zurückzugreifen. Eine Übertragung der Ad-hoc-Pflicht auf den Konsolidierungskreis bzw. Anwendung der Informationsansprüche aus den Rechnungslegungsvorschriften muss daher mangels vergleichbarer Interessenlage abgelehnt werden.

d) Zwischenergebnis

Der Begriff des Emittenten in Art. 17 Abs. 1 MAR steht einer unbedingt zu erfüllenden, konzernweit verstandenen Ad-hoc-Pflicht entsprechend einer Ad-hoc-Pflicht des „Unternehmens“ entgegen. Auch sonst liefert die MAR abseits teleologischer Argumente keine Hinweise für eine solche weitreichende Pflicht. Auch kann nicht an die Reichweite der Rechnungslegung angeknüpft werden

Es lässt sich daher kein Informationsanspruch bzw. keine Informationspflicht zur Erfüllung einer solchen unternehmensweiten Ad-hoc-Pflicht gegenüber verbundenen Gesellschaften durch eine Ausdehnung des Verpflichteten herleiten. Damit bleibt es bei der Verantwortlichkeit des jeweiligen Vorstands der juristischen Person, die Ad-hoc-Pflicht aufgrund seiner Legalitätspflicht für diesen Emittenten zu erfüllen. Der Wortlaut gibt auch keinerlei Anhaltspunkte dafür, Tochtergesellschaften des Emittenten zu einer eigenständigen Informationsversorgung ggü. dem Emittenten bzw. umgekehrt zu verpflichten.

6. Vereinbarkeit des Ergebnisses mit dem Kriterium „unmittelbar betreffen“

a) Keine Informationsorganisationspflichten

Gegen einen kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruch aus Art. 17 Abs. 1 MAR und daraus folgend die generelle Ad-hoc-Pflicht für Informationen aus verbundenen Unternehmen spricht letztlich entscheidend auch, dass dieser, ebenso wie die Wissenszurechnung im Konzern, eine Frage der Wissensorganisationspflichten bzw. ihrer Verletzung wäre. Die

⁹²⁵ *Bunz*, DB 2019, 170, 171.

Untersuchung von Art. 17 Abs. 1 MAR hat aber gezeigt, dass die Norm keine primären Wissens- bzw. Informationsorganisationspflichten oder Compliance-Pflichten enthält, insbesondere keine Informationssuchpflicht, die die Mehrheit ihrer Befürworter im Kriterium „unverzüglich“ bzw. „so bald wie möglich“ verorten.⁹²⁶ Insbesondere zeigt sich, dass gerade die ausdrücklichen Compliance-Normen, wie etwa die bankaufsichtsrechtliche Compliance, explizit konzernweit ausgestaltet ist und ein Trennungsprinzip nicht kennt.⁹²⁷ Dort wo wie in § 25a KWG, 26 VAG oder § 80 WpHG explizit Informationsorganisationspflichten normiert sind, ist im Übrigen entgegen Art. 17 Abs. 1 MAR nicht die juristische Person oder die Gesellschaft, sondern das Institut oder Unternehmen verpflichtet. Auch das europäische Datenschutzrecht der Datenschutzgrundverordnung knüpft Organisationspflichten explizit an die Unternehmensgruppe.⁹²⁸

Man könnte daran denken, dass es hier nicht um die Informationssuchpflicht des Emittenten, sondern um die Informationsweiterleitungspflicht der verbundenen Unternehmen geht,⁹²⁹ immerhin ist die Informationsweiterleitung in „so bald wie möglich“ angelegt.⁹³⁰ Dagegen spricht wieder der ausdrückliche Emittentenbezug, der nichts für eine kapitalmarktrechtliche Verpflichtung zur Weiterleitung von Insiderinformationen verbundener Unternehmen hergibt. Aus dem Kriterium „unverzüglich“ bzw. „möglich“ lässt sich im Umkehrschluss ein kapitalmarktrechtlicher Informationsanspruch auch nicht mit Verweis auf die Grenzen des nationalen Gesellschaftsrechts ablehnen. Die Ansicht, dass es sich dabei um eine Generalklausel handle, mit der den gesellschaftsrechtlichen Besonderheiten im jeweiligen Mitgliedstaat Rechnung getragen werden könne,⁹³¹ dehnt damit das Kriterium zu weit über ihren Bedeutungsgehalt also bloße Weiterleitungs- und Prüffrist aus.

926 Siehe S. 170 ff.

927 *Wilhelmi*, ZVglRWiss 117 (2018), 557, 567.

928 Zu den Organisationspflichten etwa *Löschhorn/Fuhrmann*, NZG 2019, 161, 164 ff.; kritisch zur Aufweichung des Trennungsgrundsatzes im europäischen Recht insgesamt *Hüffer/Koch*, Aktiengesetz, 2021, § 1 Rn. 21.

929 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 225.

930 Siehe S. 190.

931 Siehe Fn. 895.

b) Informationszugang als Beginn der Ad-hoc-Pflicht bei Informationen aus verbundenen Unternehmen

Dass der rein auf Effektivitätsgründen bestehende Informationsanspruch ggü. verbundenen Gesellschaften zu weitgehend wäre, wird auch dadurch klar, dass bei konsequenter Anwendung auch die börsennotierte Tochtergesellschaft Auskunftsansprüche aus Art. 17 Abs. 1 MAR ggü. der Muttergesellschaft haben müsste.⁹³² Das würde die konzernrechtlichen Wertungen und auch den Geheimnisschutz aufweichen. Letztlich ist auch die Grenze dieses Anspruchs nicht klar zu ziehen. Bei konsequenter Anwendung wäre der Emittent sogar verpflichtet, von außenstehenden Insidern Informationen zu verlangen.⁹³³ Ein kapitalmarktrechtlicher Informationsanspruch, wie ihn das LG Stuttgart herleitet, würde nämlich dazu führen, dass der Informationsanlass nicht die Geltendmachung eines bestehenden Anspruchs bedingt, sondern der Anlass (potenziell irgendwo vorliegende Insiderinformation) eine uferlose Informationspflicht generiert (*„Eine Erfüllung dieser Pflicht bedingt aus kapitalmarktrechtlicher Sicht einen Informationsanspruch des Emittenten gegen den im Unternehmensverbund stehenden Rechtsträger“*⁹³⁴). Die Vorstellung, dass der Emittent also ohne jeden Anlass etwa Konkurrenzunternehmen oder Investoren anfragt, ob diese möglicherweise planen, Unternehmensanteile an ihm zu erwerben (Insiderinformation), verdeutlicht, dass der kapitalmarktrechtliche Informationsanspruch zu weitgehend und der in „unmittelbar betreffen“ angelegten Begrenzung der Ad-hoc-Pflicht widerspricht.

Das Ergebnis spricht dafür, dass der Emittent für kursrelevante Informationen, die seinen Fundamentalwert beeinträchtigen, aber aus verbundenen Unternehmen stammen, erst dann eine Informationsverantwortung hat, wenn ihm die Informationen tatsächlich, vergleichbar dem Gedanken des § 130 BGB, zugegangen sind,⁹³⁵ oder er dergestalt ungehinderten Zugriff auf die Informationen hat, dass die Situation einem Informationszugriff bei Informationen „innerhalb“ des Emittenten entspricht.⁹³⁶

932 Mader, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, 2015, S. 328.

933 Bartmann, Ad-hoc-Publizität im Konzern, 2017, S. 314 f.; Kumpán/Misterek, ZBB 2020, 10, 19; allgemein auch Lebherz, Emittenten-Compliance, 2008, S. 104.

934 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 201.

935 Siehe bereits S. 201.

936 So zum alten Recht auch Behn, Ad-hoc-Publizität und Unternehmensverbindungen, 2012, S. 72.

c) Keine Begründung eines Anspruchs aufgrund der Umgehungsgefahr

Ob es darüber hinaus bei Ablehnung eines kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruchs wirklich wie vom LG Stuttgart und Teilen der Literatur angenommen, zu einer Umgehungsgefahr durch gesellschaftsrechtliche Konzernstrukturierung kommen kann, ist fraglich.

Dagegen spricht, dass der Emittent aktienrechtlich einerseits bereits aus § 91 Abs. 2 AktG verpflichtet ist, ein konzernweites Überwachungssystem einzurichten. Das betrifft zwar nur bestandsgefährdende Risiken und hat nur eine Teilschnittmenge mit compliancerelevanten Insiderinformationen. Zudem reicht das Überwachungssystem nur soweit gesellschaftsrechtlich möglich.⁹³⁷ Auch die Pflicht des Vorstands zur Einrichtung einer Konzern-Compliance besteht nicht unbegrenzt.⁹³⁸ Anders als die Frage, ob ein Wissenserfordernis in Art. 17 Abs. 1 MAR schlechtes Wissensmanagement im Einzelunternehmen fördert, scheint die Frage in Konzernsachverhalten nicht so dringend. Einerseits besteht wiederum die Compliance-Pflicht der jeweiligen Vorstände der Tochtergesellschaften. Auch die Anreizfunktion aus Art. 17 Abs. 1 MAR i.V.m. den nationalen Bußgeld- und Haftungsnormen,⁹³⁹ sowie dem Anreizsystem aus Art. 17 Abs. 4 MAR,⁹⁴⁰ sollte auch ggü. verbundenen Unternehmen dazu führen, dass der Emittent die Veröffentlichungspflicht dort ernst nimmt, wo insbesondere vertragliche oder gesellschaftsrechtlich gesicherte Informationsansprüche hinreichend bestehen und bestehende Informationsmöglichkeiten ggü. den Tochtergesellschaften nutzt, auch wenn sich keine gesetzliche Verpflichtung dazu aus Art. 17 Abs. 1 MAR ergibt. Im Übrigen gilt dort, wo der Emittent keine Informationsverantwortung mehr hat, weiterhin das Insiderhandelsverbot.

d) Keine Herleitung aus IKB und Kühne und Nagel

Letztlich kann es auch nicht überzeugen, einen Informationsanspruch aus der IKB-Entscheidung oder der Rechtssache Kühne & Nagel herzuleiten. Zunächst kann die Rechtsprechung als solches kein Argument für die

937 Siehe S. 222.

938 Str. siehe *Fleischer*, in: BeckOGK| AktG, Stand 01.09.2021, § 91 Rn. 74; jedenfalls im Innenverhältnis *Hüffer/Koch*, Aktiengesetz, 2021, § 76 Rn. 20 ff. mwN.

939 Siehe S. 162.

940 Siehe S. 166.

Auslegung des Gesetzes sein, sie kann lediglich eine Argumentation verstärken. Betrachtet man zunächst die IKB-Entscheidung genauer, lassen sich daraus auch keine Schlüsse für einen solchen Anspruch ziehen.

aa) Die Entscheidung in Sachen IKB

In der IKB-Entscheidung⁹⁴¹ ging es u.a. um die Ad-hoc-Pflicht der IKB-Bank bzgl. Investments in strukturierte Forderungsportfolien, welche überwiegend in sog. Subprimes (großzügig vergebene Hypothekenkredite zweitklassiger Qualität) investierten. Dabei investierte die IKB unmittelbar selbst in diese Portfolien sowie mittelbar über die Gewährung von Liquiditätslinien und die Erbringung von Beratungsleistungen gegenüber Zweckgesellschaften, die ihrerseits wiederum unmittelbar in diese Finanzprodukte investierten. Diese Zweckgesellschaften waren keine Tochter- oder integrierte Unternehmen der IKB, sondern rechtlich selbstständige Gesellschaften, verfasst nach dem Recht an ihrem Sitz in den USA. Rechtlich verbunden war die IKB mit den Zweckgesellschaften lediglich über die Beratungsmandate und die Gewährung von Kreditlinien.⁹⁴² Die Krise auf dem US-Hypothekenmarkt 2007 führte die IKB aufgrund ihrer Beteiligung an diesen Investments an den Rand der Insolvenz, sie konnte nur durch staatliche Hilfe gerettet werden.⁹⁴³

Für die Begründung eines kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruchs wird dabei auf die Passage hingewiesen, wonach der BGH feststellte, dass die Höhe des Subprime-Anteils der von den Zweckgesellschaften getätigten Investments eine für die IKB unmittelbar betreffende Insiderinformation sei, weil dies ein Umstand im Tätigkeitsbereich des Emittenten (§ 15 Abs. I S. 3 WpHG a.F.) sei.⁹⁴⁴ Das Engagement über die Zweckgesellschaften ging auf eine Unternehmensentscheidung der beklagten IKB-Bank zurück, welche bei Ziehen der Liquiditätslinien direkte Auswirkung auf das Ergebnis der IKB hatte. Aufhänger der Entscheidung war dabei eigentlich die vorsätzlich falsche Pressemitteilung des damaligen Vorstands-

941 BGH, NZG 2012, 263 ff. (IKB).

942 OLG Düsseldorf; BeckRS 2010, 17310.

943 Siehe etwa die Chronologie bei *Neubaus*, Wie die Finanzkrise in Deutschland ankam, 29.07.2017 (<https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/ikb-wie-die-finanzkrise-in-deutschland-ankam/20121572.html?ticket=ST-1352829-NmdRsgLImcCWaFYvTp5L-ap6>) (zuletzt geprüft am 28.11.2021).

944 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 239; *Hellgardt*, DB 2012, 673, 675.

vorsitzenden, in welcher er die Höhe und entsprechende Risiken der Beteiligung der IKB an Subprime-Investments extrem beschönigte und sie wie der BGH feststellte – „in Kenntnis der oben genannten Umstände“ herausgab.⁹⁴⁵ Der BGH entnahm der Presseerklärung, dass den Verantwortlichen der IKB die Höhe des Subprime-Engagements und dessen Kursrelevanz bewusst war.⁹⁴⁶

Der BGH hat also einen kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruch ggü. den Zweckgesellschaften weder angesprochen noch hatte der BGH die Frage eines kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruchs aus § 15 WpHG a.F. überhaupt zu klären, denn die entsprechenden Informationen waren ja – wie festgestellt – beim Vorstand des Emittenten vorhanden.

bb) Kühne und Nagel

Eine Herleitung kann auch nicht aus der Entscheidung Kühne und Nagel erfolgen.⁹⁴⁷ Die Entscheidung hatte die Frage eines Auskunftsanspruch verbundener Unternehmen zur Umsetzung der Europäischen Betriebsratsrichtlinie 94/45/EG zugrunde, welcher heute in Umsetzung der RL 2009/38/EG in § 5 des Europäische Betriebsräte-Gesetz geregelt ist. Hierbei wird allerdings verkannt, dass keine wie vom LG Stuttgart und der Literatur⁹⁴⁸ angenommene Parallelsituation zur Ad-hoc-Publizität vorliegt, denn in dieser Sache ging es um ein Informationsanspruch innerhalb verbundener Unternehmen zur Unterrichtung der Arbeitnehmervertreter, welcher zwingend notwendig war, um besagte Richtlinie überhaupt umsetzen zu können.⁹⁴⁹ Außerdem zielt die Richtlinie, so der EuGH in der Rechtsache ADS Anker, darauf ab „allen der Gruppe angehörenden Unternehmen Verpflichtungen aufzuerlegen, die die Einsetzung Europäischer Betriebsräte erleichtern sollen“⁹⁵⁰, was dem Umstand der fehlenden Konzernanknüpfungspunkte in der MAR widerspricht.⁹⁵¹

945 BGH, NZG 2012, 263, 264 (IKB).

946 BGH, NZG 2012, 263, Rn. 33 (IKB).

947 Umfassend *Behn*, Ad-hoc-Publizität und Unternehmensverbindungen, 2012, S. 202 ff.; a.A. LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 205 ff.; *Veil/Brüggemeier*, in: HdB Marktmissbrauchsrecht, § 10 Rn. 23.

948 Etwa *Veil/Brüggemeier*, in: HdB Marktmissbrauchsrecht, § 10 Rn. 23 m. Fn. 58.

949 *Behn*, Ad-hoc-Publizität und Unternehmensverbindungen, 2012, S. 208.

950 EuGH, Urt. v. 15.7.2004, Az. C-349/01, Rn. 58 (ADS Anker).

951 *Behn*, Ad-hoc-Publizität und Unternehmensverbindungen, 2012, S. 209 entsprechend § 15 WpHG a.F.

e) Zwischenergebnis

Die Ablehnung des kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruchs aus Art. 17 Abs. 1 MAR ist mit der hier gefundenen Auslegung des Tatbestandsmerkmals unmittelbar betreffen vereinbar. Dabei ist für den Beginn der Ad-hoc-Pflicht auf den Zeitpunkt des Zugangs der Information beim Emittenten abzustellen. Eine Umgehungsgefahr ist dabei als gering einzustufen, jedenfalls aber wegen der in unmittelbar betreffen angelegten Begrenzung der Informationsverantwortung des Emittenten hinzunehmen.

7. Auswirkungen auf die Konstellation der Doppelmandate

Wenn ein Doppelorgan von einer Information aus einem verbundenen Unternehmen, in dem es die Organstellung ausübt, hätte wissen können, ist nach der hier vertretenen Auffassung nicht von einem unmittelbaren Betreffen auszugehen. Dies würde einer Wissensorganisationspflicht des Emittenten gegenüber verbundenen Unternehmen gleichkommen, die sich aus Art. 17 Abs. 1 MAR nicht ergibt. Wenn das Doppelorgan des Emittenten von einer für den Emittenten kursrelevanten Information aus einem verbundenen Unternehmen, in dem es eine Organstellung ausübt, tatsächliche Kenntnis hat, stellt sich die Frage, ob die Information den Emittenten dann unmittelbar betrifft. Faktisch trägt das Doppelorgan die Information kraft seiner Doppelorganstellung in den Informationsherrschaftsbereich des Emittenten. Es handelt sich dann um eine Information „innerhalb“ des Emittenten.

a) Berücksichtigung der gesellschaftsrechtlichen Informationsgrenze durch Art. 10 Abs. 1 MAR und Art. 49 SE-VO

Die Antwort hängt davon ab, ob Art. 17 Abs. 1 MAR, die Verschwiegenheitspflichten nach nationalem Recht überlagert, oder nicht. Mit dem LG Stuttgart gilt § 93 Abs. 1 S. 3 AktG ggü. verbundenen Unternehmen im Rahmen von Art. 17 Abs. 1 MAR nicht.⁹⁵² Für die Berücksichtigung der gesellschaftsrechtlichen Informationsgrenzen bei der Publizität im Konzern spricht neben dem fehlenden Konzernbezug auch Art. 10 Abs. 1

952 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 229 f.; ähnlich auch Wittmann, Informationsfluss im Konzern, 2008, S. 102.

MAR. Dabei handelt es sich um eine Schnittstelle zwischen Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht.⁹⁵³ Das nationale Gesellschaftsrecht erweitert ausnahmsweise die kapitalmarktrechtlichen Grenzen der Informationsweitergabe, weil die Frage der Rechtmäßigkeit bzw. Unrechtmäßigkeit der Offenlegung (Art. 14 lit. c) MAR) von der Frage der normalen Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben (Art. 10 Abs. 1 MAR) und damit der Frage, ob sie aktienrechtlich zulässig ist, abhängig gemacht wird.⁹⁵⁴ Wenn Insiderinformationen nach diesem gesetzlichen Regel- Ausnahmeverhältnis und entsprechend der Rechtsprechung des EuGH in *Grøngaard und Bang* nur bei Zulässigkeit der Informationsweitergabe nach nationalem Recht weitergegeben werden dürfen, spricht diese Schnittstellenwertung dafür, dass dann diejenigen Informationen, die nach den Wertungen des nationalen Gesellschaftsrechts gerade nicht weitergegeben werden können, weil auf sie entweder kein Informationsanspruch besteht, oder einer Verschwiegenheitspflicht unterliegen, auch nicht der Informationsverantwortung des Emittenten und somit der Ad-hoc-Pflicht des Art. 17 Abs. 1 MAR unterliegen können. Auch das europäische Gesellschaftsrecht erkennt in Art. 49 SE-VO das grundsätzliche Bestehen der Verschwiegenheitspflicht der Organe an, welche nur ausnahmsweise nicht gilt, sofern die Informationsweitergabe nach den Bestimmungen des für Aktiengesellschaften geltenden einzelstaatlichen Rechts vorgeschrieben oder zulässig ist.⁹⁵⁵ Zwischen dem europäischen Gesellschaftsrecht der SE und den aktienrechtlichen Verschwiegenheitspflichten besteht damit ein weitgehender Gleichlauf.⁹⁵⁶

Die Ansicht des LG Stuttgart, dass in Konzernrechtsverhältnissen das Weitergabeverbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F. (Art. 14 lit. c) MAR), die Schranke des § 311 AktG und insbesondere die Verschwiegenheitspflichten nach § 93 Abs. 1 S. 3 AktG nicht gelten, soweit sie zur Erfüllung kapitalmarktrechtlicher Verpflichtungen dienen,⁹⁵⁷ basiert damit lediglich auf Effektivitätserwägungen, die sowohl die in „unmittelbar betreffen“ angelegten Begrenzung der Ad-hoc-Pflicht, dem fehlenden Konzernbezug, den fehlenden Wissensorganisationspflichten, den systematischen Wertun-

953 *Klöhn*, in: Langenbucher (Hrsg.), Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht, § 6 Rn. 119.

954 Siehe S. 238.

955 Ebenso *Habersack*, in: FS 25 Jahre WpHG 2019, S. 217, 230.

956 *Schaper*, AG 2018, 356, 360 ff.

957 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 209 ff.; LG Stuttgart, ZBB 2020, 59, Rn. 163 ff.

gen des Art. 10 MAR sowie dem europäischen Gesellschaftsrecht in Art. 49 SE-VO entgegenstehen.

b) Auswirkung auf die Konstellation der Doppelmandate

In der Summe bedeutet dies, dass auch nach europäischem Recht eine Informationsverantwortung für Informationen aus dem Aufsichtsrat von verbundenen Unternehmen regelmäßig ausscheidet. Auch wenn ein Vorstands-doppelorgan von Informationen aus „seiner“ verbundenen Gesellschaft weiß, aber Verschwiegenheitspflichten nach nationalem Recht einer Informationsweitergabe entgegenstehen, hat der Emittent keine Informationsverantwortung. Dort wo eine Informationsweitergabe im Einzelfall nach nationalem Gesellschaftsrecht grundsätzlich befugt wäre, etwa, weil die Weiterleitung im Interesse der verbundenen Gesellschaft ist, oder aber eine die Verschwiegenheit aufhebende Weisung vorliegt, eine Weitergabe aber gleichwohl unterbleibt, muss die Ad-hoc-Pflicht allerdings einsetzen. Dann besteht sowohl ein tatsächlicher als auch ein rechtlich gebilligter Informationszugriff des Emittenten über das Organ. Insoweit „infiziert“⁹⁵⁸ sich der Emittent mit der Insiderinformation. Es verbleibt – etwa bei einem Rechtsirrtum über die Reichweite der Verschwiegenheitspflicht oder einem sonst rechtfertigenden Umstand –, die unterlassene Informationsweiterleitung durch den Doppelvorstand als Frage des Verschuldens des Emittenten in den nationalen Haftungs- und Bußgeldnormen zu erörtern.

c) Weitere Ungenauigkeiten des LG Stuttgart

Das LG Stuttgart hatte sowohl im Jahr 2017, also auch 2018 denselben Sachverhalt zu beurteilen. Zunächst war dieser 2017 prozessual in eine Vorlage zum Oberlandesgericht zur Herbeiführung eines Musterentscheids im Kapitalanleger-Musterverfahren gekleidet, während es 2018 nach Zurückweisung durch das OLG Stuttgart wegen eines parallelen Musterverfahrens vor dem OLG Braunschweig selbst über die Sache entschied.⁹⁵⁹

⁹⁵⁸ Wilken/Hagemann, BB 2016, 67, 71.

⁹⁵⁹ LG Stuttgart, Urt. v. 24.10.2018, Az.: 22/O 110/16, Rn. 56 ff. (im Original).; = LG Stuttgart, Urt. v. 24.10.2018, Az. 22 O 101/16, Rn. 81 (zitiert nach juris).

Dabei nimmt das LG Stuttgart 2017 zunächst einen kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruch aus der Ad-hoc-Pflicht an, in seiner späteren Entscheidung lässt es diesen bei gleichem Sachverhalt aber dahinstehen⁹⁶⁰ und stützt sich stattdessen auf einen Informationsanspruch aus § 91 Abs. 2 AktG und der Grundlagenvereinbarung zwischen den beiden Gesellschaften. In seiner früheren Entscheidung lehnte es einen Anspruch aus § 91 Abs. 2. AktG aber noch ab, da dieser entsprechend der Gesetzesbegründung nur im Rahmen „der bestehenden gesellschaftlichen Möglichkeiten“ bestünde und es im faktischen Konzern keinen allgemeinen Informationsanspruch gebe, da dieser auf ein faktisches Weisungsrecht hinauslaufe.⁹⁶¹ Stattdessen kreierte das Gericht mangels anderer Anspruchsgrundlagen einen Informationsanspruch aus § 15 Abs. 1 WpHG a.F. Dazu passt der Widerspruch, dass es einerseits ausführt, dass nach dem Sinn und Zweck von Art. 6 Abs. 1 UAbs. 1 MAD der Emittent veröffentlichungspflichtig sei, wenn er auf ein Unternehmen beherrschenden Einfluss ausüben könne, denn er sei letztlich dort „zur Veröffentlichung kurserheblicher Entwicklungen überlegen befähigt und den Anlegern gegenüber überragend verantwortlich“.⁹⁶² Nachdem dann festgestellt wird, dass aufgrund gesellschaftsrechtlicher Wertungen kein solcher Anspruch besteht, der zu einem solchen beherrschenden Einfluss befähigt, entwickelt es den kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruch aus der Ad-hoc-Pflicht.⁹⁶³

8. Ergebnis zur Ad-hoc-Publizitätspflicht bei Unternehmensverbindungen

Während der Emittent eine umfassende Informationsverantwortung für Insiderinformationen innerhalb „seiner“ Gesellschaft hat, welche ihm durch sämtliche Organe und Mitarbeiter vermittelt werden, besteht eine solche Verantwortung ggü. Informationen aus verbundenen Unternehmen nur eingeschränkt. Zunächst ergibt sich aus dem nationalen Gesellschaftsrecht nur eine eingeschränkte Möglichkeit, Insiderinformationen, die den Fundamentalwert des Emittenten beeinträchtigen, von verbundenen Unternehmen zu erhalten bzw. dem Emittenten zuzurechnen. Dieses Defizit kann nicht durch einen kapitalmarktrechtlichen Informationsanspruch

960 LG Stuttgart, Urt. v. 24.10.2018, Az. 22 O 101/16, Rn. 414 (zitiert nach juris).

961 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 191.

962 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 172; zurückgehend auf *Struck*, Ad-hoc-Publizitätspflicht, 2003, S. 133 ff.

963 LG Stuttgart, WM 2017, 1451, Rn. 194 f.

aus Art. 17 Abs. 1 MAR kompensiert werden, durch den der Emittent verpflichtet wäre, Insiderinformationen bei verbundenen Unternehmen abzufragen bzw. sogar verbundene Unternehmen dazu verpflichten würde, Informationen an den Emittenten ohne vorherige Anfrage weiterzuleiten. Diesem Anspruch steht entgegen, dass Art. 17 Abs. 1 MAR keine Wissensorganisationspflichten normiert, ausschließlich emittentenbezogen und nicht konzernbezogen ist und in „unmittelbar betreffen“ eine Begrenzung der Ad-hoc-Publizitätspflicht angelegt ist. Die Ad-hoc-Pflicht kann damit im Ergebnis für Informationen aus verbundenen Unternehmen nur so weit gehen, wie dem Emittenten Informationen aus verbundenen Unternehmen tatsächlich zugehen, oder er so sehr beherrschenden Einfluss auf die Gesellschaft hat, dass es der Informationsherrschaft „innerhalb“ des Emittenten als juristische Person, vermittelt durch seine Organe und sämtliche Mitarbeiter entspricht.

Sofern ein Doppelorgan von einer den Emittenten unmittelbar betreffenden Insiderinformation aus einer verbundenen Gesellschaft weiß, kann der Emittent eine Informationsverantwortung haben und sich mit der Information „infizieren“. Aus der Wertung des Art. 10 Abs. 1 MAR und dem europäischen Gesellschaftsrecht in Art. 49 SE-VO ergibt sich aber, dass Verschwiegenheitspflichten nach nationalem Recht zwischen verbundenen Gesellschaften zu berücksichtigen sind und ein Informationszugriff und damit eine Informationsverantwortung bei entgegenstehenden nationalrechtlichen Wertungen nicht besteht. Auch eine entsprechende Wertung, wie sie Erwägungsgrund 50 lit. b) für die Unbeachtlichkeit der Organisationsverfassung der Einzelgesellschaft zu entnehmen ist, fehlt für Konzernsachverhalte. Damit besteht die Möglichkeit des Infizierens vorwiegend bei der Konstellation der Vorstands-Doppelmandate. Die Frage, warum im Einzelfall bei einem wissenden Doppelvorsand und gesellschaftsrechtlich gebilligter Informationsweitergabe eine Ad-hoc-Mitteilung des Emittenten unterbleibt, muss im Rahmen des Verschuldens der nationalen Bußgeld- und Haftungsnormen geprüft werden.

Ob tatsächlich ein Bereich besteht, in dem eine Veröffentlichungslücke oder Umgehungsgefahr durch Konzernierung besteht, zu deren Korrektur es eines Anspruchs aus Art. 17 Abs. 1 MAR gegen verbundene Gesellschaften bedarf, ist fraglich. Sofern dies doch der Fall ist, muss akzeptiert werden, dass in „unmittelbar betreffen“ in Art. 17 Abs. 1 MAR eine Grenze der Informationsverantwortung angelegt ist, deren Schließung allein aus Effektivitätsgründen im Konzern aufgrund überwiegender Gegenargumente ohne gesetzliche Korrektur nicht möglich scheint. Das gerade in Konzernsachverhalten eingrenzende Kriterium des unmittelbaren Betref-

fens führt dazu, dass eine Verantwortung des Emittenten besteht, sofern er „die Hand im Spiel hat“. Ein eigener Informationsanspruch oder Organisationspflichten aus Art. 17 Abs. 1 MAR welche den Emittenten dazu verpflichten würden, „die Hand ins Spiel zu bringen“ besteht hingegen nicht.

Im Ergebnis hat die Ad-hoc-Publizitätspflicht auf das Gesellschaftsrecht bei Unternehmensverbindungen deutlich geringere Auswirkungen als auf die Organisationsverfassung in der Einzelgesellschaft. Die autonom europarechtlich herzuleitende, nur eingeschränkte Informationsverantwortung des Emittenten ggü. Informationen aus verbundenen Unternehmen, entspricht im Ergebnis der restriktiven Wissenszurechnung bei konzernverbundenen Unternehmen. Dies liegt daran, dass sie keine eigenen Informationsmöglichkeiten und -pflichten gegenüber verbundenen Unternehmen hervorbringt. Vielmehr baut die Informationsverantwortung des Art. 17 Abs. 1 MAR bei Informationen aus verbundenen Unternehmen auf den Möglichkeiten und Grenzen des nationalen Gesellschaftsrechts auf.