

Handbuch der Kapitalmarktinformation

Habersack / Mülbert / Schlitt

4. Auflage 2025
ISBN 978-3-406-82987-1
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein

umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

neu eingefügt. Danach unterliegt die Nichtoffenlegung durch einen Emittenten von Insiderinformationen im Zusammenhang mit Zwischenschritten in einem zeitlich gestreckten Vorgang nicht mehr den Anforderungen gem. Art. 17 Abs. 4 MMVO aF.

Darüber hinaus soll im Sinne einer weiteren Klarstellung nach dem Erwgr. 70 der ÄnderungsVO der Kommission die Befugnis übertragen werden, einen delegierten Rechtsakt zu erlassen, in dem eine **nicht erschöpfende Liste von Sachverhalten** festgelegt wird, in denen die Insiderinformationen, deren Offenlegung der Emittent oder der Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate aufzuschieben beabsichtigt, im **Widerspruch zur letzten öffentlichen Bekanntmachung oder einer anderen Art der Kommunikation** des Emittenten oder Teilnehmers am Markt für Emissionszertifikate zu derselben Angelegenheit stehen, auf die sich die Insiderinformationen beziehen.⁸³ Insofern wird gem. Art. 2 Nr. 6 Buchst. f ÄnderungsVO die Verordnungsermächtigung der EU-Kommission in Art. 17 **Abs. 12 lit. b** MMVO nF festgelegt.

Der EU Listing Act tritt gem. Art. 4 Abs. 1 ÄnderungsVO am 20. Tag nach Veröffentlichung im Amtsblatt der EU, dh am 4.12.2024, in Kraft, ist in allen ihren Teilen verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedstaat, vgl. Art. 288 Abs. 2 AEUV. Gemäß Art. 4 Abs. 3 ÄnderungsVO gelten Art. 2 Nr. 6 Buchst. a, b, c und e dieser Änderungsverordnung ab dem 5.6.2026. Somit gelten die Änderungen zur Ad-hoc-Publizität erst 18 Monate nach Inkrafttreten.

Daneben gibt es zahlreiche **weitere konzernweite Kapitalmarktinformationspflichten**, etwa im Rahmen der Regelberichterstattung börsennotierter Aktiengesellschaften.⁸⁴ **24**

b) Rechtliche Durchsetzbarkeit. Unterliegt das **Mutterunternehmen** der (potenziellen) Kapitalmarktinformationspflicht, die sich auch auf Informationen aus der Tochtergesellschaft bezieht, wird die Obergesellschaft im Vertragskonzern den Informationsfluss aufgrund ihrer Konzernherrschaft durchsetzen. Wegen ihres Weisungsrechts ist sie hierzu berechtigt. Die Untergesellschaft ist zur Informationsweitergabe im Vertragskonzern auch regelmäßig befugt. Die herrschende Ansicht nimmt insofern eine Auskunftspflicht der Untergesellschaft gegenüber der Obergesellschaft an.⁸⁵ Die Informationspflicht der Tochter besteht dabei nur im Vertragskonzern, nicht aber im faktischen Konzern.⁸⁶ Ein Auskunftsanspruch der veröffentlichungspflichtigen Muttergesellschaft gegen die Tochtergesellschaft auf Übermittlung der zur Veröffentlichung notwendigen Informationen ergibt sich dabei nicht aus Art. 17 MMVO.⁸⁷ Ein solcher Anspruch kann sich jedoch aus allgemeinen Vorschriften ergeben.⁸⁸ Die Informationsweitergabe ist dabei Sache des Vorstands der Untergesellschaft, wobei es bei Informationen von wesentlicher Bedeutung einer Entscheidung des Gesamtvorstands bedarf.⁸⁹ Die Weitergabe durch den Vorstand der Untergesellschaft hat dabei in einem strukturierten und nach Maßgabe des § 312 AktG zu dokumentierenden Prozess zu erfolgen.⁹⁰ Sieht der Vorstand der Untergesellschaft von einer Informationsweitergabe ab, soll keine Wissenszurechnung bei der Obergesellschaft stattfinden.⁹¹ Dies gilt in Bezug auf etwaiges Wissen von Arbeitnehmern der Untergesellschaft und in Bezug auf das Wissen von Vorstandsmitgliedern dieser Gesellschaft im Allgemeinen und von Doppelporstandsmitgliedern im Besonderen.⁹² Einigkeit besteht zudem darüber, dass **25**

⁸³ Verordnung (EU) 2024/2809, Erwgr. (70), S. 14; delegierter Rechtsakt der Kommission iHa. die Liste von Sachverhalten bleibt abzuwarten.

⁸⁴ Hierzu ausführlich § 9 dieses Handbuchs.

⁸⁵ Bank NZG 2013, 801 (804 f.); GroßkommAktG/Roth § 93 Rn. 288; Koch AktG § 308 Rn. 12a, § 311 Rn. 36d; Mader, Der Informationsfluss im Unternehmensverbund, S. 93 ff.

⁸⁶ Koch AktG § 311 Rn. 36d.

⁸⁷ Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn/Poelzig MMVO Art. 17 Rn. 28.

⁸⁸ Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn/Poelzig MMVO Art. 17 Rn. 28; LG Stuttgart WM 2017, 1451 Rn. 195 ff.

⁸⁹ OLG Stuttgart BKR 2023, 400; Habersack NZG 2024, 91 (26).

⁹⁰ Habersack NZG 2024, 91 (26).

⁹¹ OLG Stuttgart BKR 2023, 550 Rn. 330 f. = BeckRS 2023, 5754.

⁹² Habersack NZG 2024, 91 (27).

eine Zurechnung des Wissens eines einzelnen Aufsichtsratsmitglieds abzulehnen ist, da der Aufsichtsrat ein mit Kontrollaufgaben ausgestattetes Innenorgan, ein Kollegialorgan bzw. ein „nicht geschäftsführend besetztes Kontrollorgan“ ist.⁹³

Besteht das Informationsbedürfnis umgekehrt auf Ebene des **Tochterunternehmens**, wird die Obergesellschaft regelmäßig die erforderlichen Informationen im Interesse des Gesamtkonzerns bereitstellen. Sollte dies ausnahmsweise nicht der Fall sein, ist auch ein rechtlicher Auskunftsanspruch praktisch nutzlos, weil er vom Tochterunternehmen gegen das Mutterunternehmen nicht durchgesetzt wird.⁹⁴

- 26 Im **faktischen Konzern** geht die Praxis über das kodifizierte Recht hinaus. Ein Informationsfluss findet regelmäßig in einem Umfang statt, den das herrschende Unternehmen für erforderlich hält. Dies gilt sowohl für den Informationsfluss „von unten nach oben“, also vom Tochterunternehmen an die Konzernmutter, als auch für den umgekehrten Informationsfluss „von oben nach unten“. Insofern besteht zwar **kein allgemeines Auskunftsrecht** des herrschenden Unternehmens. Es besteht aber im faktischen Konzern ein **Auskunftsrecht**, soweit der Vorstand der Obergesellschaft dieses Recht zur Erfüllung seiner gesetzlichen Pflichten benötigt.⁹⁵ Andererseits bestehen auch Auskunftsspflichten des herrschenden Unternehmens gegenüber der abhängigen Gesellschaft, soweit sie dort zur Erfüllung gesetzlicher Pflichten benötigt werden.⁹⁶ So hat das herrschende Unternehmen der abhängigen Gesellschaft die für den Abhängigkeitsbericht erforderlichen Auskünfte zu erteilen. Einen darüberhinausgehenden Informationsanspruch aus § 311 iVm § 254 BGB hat das abhängige Unternehmen nicht.⁹⁷ Die juristische Frage, ob der Informationsfluss von unten nach oben im Unternehmensinteresse der Tochtergesellschaft liegt – wie etwa im Aktienrecht von § 311 AktG verlangt – spielt in der Praxis nur selten eine Rolle. Außerdem wird dieses Unternehmensinteresse in der Regel gegeben sein, weil ein Verstoß des Mutterunternehmens gegen Kapitalmarktinformationspflichten negative Auswirkungen auf den ganzen Konzern und damit auch auf das Tochterunternehmen haben kann.
- 27 Die **informationelle Verflechtung** innerhalb eines Konzerns spiegelt sich oft auch personell wider. Übliches und effektives Überwachungsinstrument ist *erstens* die Bestellung von Mitgliedern der Geschäftsleitung des Mutterunternehmens zu Aufsichtsratsmitgliedern des Tochterunternehmens.⁹⁸ Die Zulässigkeit der Aufsichtsratsdoppelmandate ist gesetzlich in § 100 Abs. 2 AktG normiert. Ein noch weitergehender Informationsfluss wird *zweitens* durch Vorstandsdoppelmandate erreicht.⁹⁹ Hierzu wird ein Vorstandsmitglied der Muttergesellschaft zum Vorstandsmitglied, häufig auch zum Vorstandsvorsitzenden, des Tochterunternehmens bestellt. Es handelt sich hierbei zwar formal um zwei Mandate. Trotz mangelnder gesetzlicher Regelung geht die herrschende Auffassung von der Zulässigkeit von Vorstandsdoppelmandaten aus.¹⁰⁰ Voraussetzung hierfür ist lediglich, dass die Aufsichtsräte beider Gesellschaften der Doppeltätigkeit gem. § 88 Abs. 1 S. 2 AktG zustimmen.¹⁰¹ Eine Pflicht zum Doppelmandat gibt es jedoch nicht.¹⁰² Insbesondere bei Doppelmandaten kann der konzernweite Informationsfluss faktisch demjenigen in der Einzelgesellschaft entsprechen. Die Tochtergesellschaft kann dabei die Informationsbeschaffung der Muttergesellschaft erleichtern.¹⁰³ Die Doppelmandatsträger können im Rahmen ihrer Tätigkeit in

⁹³ Buck-Heeb AG 2015, 801 (804).

⁹⁴ Zur Frage des Bestehens eines solchen Auskunftsanspruchs sogleich.

⁹⁵ MüKoAktG/Altmeppen § 311 Rn. 438–439; eine solche Pflicht ist die Aufstellung des Konzernabschlusses, wobei die dafür erforderlichen Informationsrechte das Gesetz der Obergesellschaft ausdrücklich in § 294 Abs. 3 HGB einräumt.

⁹⁶ MüKoAktG/Altmeppen § 311 Rn. 439.

⁹⁷ MüKoAktG/Altmeppen § 311 Rn. 439.

⁹⁸ Henssler/Strohn/Bödeker AktG § 311 Rn. 11.

⁹⁹ Weiß CB 2014, 97.

¹⁰⁰ BGH NZG 2009, 744; Koch AktG § 78 Rn. 8; GroßkommAktG/Kort § 76 Rn. 219 ff.; Kölner Komm AktG/Mertens/Cahn § 76 Rn. 70; MüKoAktG/Spindler § 76 Rn. 65; Weiß CB 2014, 97.

¹⁰¹ BGH NZG 2009, 744; MüKoAktG/Spindler § 76 Rn. 65.

¹⁰² Koch AktG § 76 Rn. 58.

¹⁰³ Gaßner Ad-hoc-Publizität S. 252.

beiden Unternehmen Wissen erlangen, das auch für das andere Unternehmen von Bedeutung sein kann.¹⁰⁴ Handelt es sich bei dem erlangten Wissen um eine Insiderinformation, so ist sorgfältig zu prüfen, ob die Information ggf. unverzüglich per Ad-hoc-Mitteilung gem. Art. 17 Abs. 1 MMVO veröffentlicht werden muss oder der Doppelmandatsträger einer Verschwiegenheitspflicht gem. §§ 116 S. 1, 93 Abs. 1 S. 3 AktG unterliegt und die Information daher nicht an das andere Unternehmen weitergeben darf.¹⁰⁵

Beim faktischen Konzern wird deshalb eine dezentrale Organisation der Risikofrüherkennung und Compliance-Kontrolle als geboten und ausreichend angesehen.¹⁰⁶ Zum Teil wird direkt aus Art. 17 MMVO ein Auskunftsanspruch gegen jedes konzernangehörige Unternehmen abgeleitet, bei dem die Information entstanden ist. Zur Begründung wird ausgeführt, dass der Muttergesellschaft ansonsten ermöglicht werde, sich bei fehlenden Einwirkungsbefugnissen ihrer Veröffentlichungspflicht zu entziehen.¹⁰⁷

Der begrenzte Auskunftsanspruch aus § 294 Abs. 3 S. 1 HGB reicht für die Erfüllung der meisten Kapitalmarktinformationspflichten freilich nicht aus. Das Fehlen einer ausdrücklichen Vorschrift bedeutet aber nicht zwangsläufig, dass kein Anspruch auf Informationsweitergabe besteht. Zum Teil wird hierzu angeführt, ein Informationsanspruch ergebe sich als **Annexanspruch** zu der jeweiligen konzernweiten Kapitalmarktinformationspflicht.¹⁰⁸ Die konzernweite Kapitalmarktinformationspflicht sei nicht erfüllbar, wenn der Pflichtige keine Möglichkeit habe, die erforderlichen Informationen zu sammeln. Das Bestehen des Annexanspruches sei zwar nicht völlig selbstverständlich. Immerhin sei der Auskunftsverpflichtete unter Umständen nicht selbst von der Kapitalmarktinformationspflicht betroffen. Bei internationalen Sachverhalten könne sogar jeder Bezug zum deutschen Kapitalmarktrecht fehlen. Auch könne der Umfang der zu erteilenden Auskunft sehr weitgehend sein und Betriebsgeheimnisse des Auskunftspflichtigen betreffen. Diese Konstruktion eines Annexanspruches würde bedeuten, dass eine öffentlich-rechtliche Kapitalmarktinformationspflicht zugleich zu einem zivilrechtlichen Auskunftsanspruch des Normadressaten gegen einen Dritten führt. Die Annahme eines solchen Annexanspruches gründet sich insbesondere auf der weiten Ausgestaltung der jeweiligen Kapitalmarktinformationspflicht zur Sicherstellung der Transparenz im Kapitalmarkt.¹⁰⁹ Das Landgericht Stuttgart stützt einen solchen Annexanspruch auf sein Verständnis von der Ad-hoc-Pflicht, wonach diese auch durch „von außen kommende Umstände“ ausgelöst werden soll.¹¹⁰ Das Gericht geht noch weiter und nimmt an, das jeweilige verbundene Unternehmen sei zur unaufgeforderten Weitergabe an den Emittenten verpflichtet.¹¹¹

Jedenfalls im Hinblick auf die Informationsbeschaffung des Meldepflichtigen im Rahmen der Überschreitung der Stimmgrenzen, stehen diesem zivilrechtliche Auskunftsansprüche gegen Dritte zu, aus deren Aktien dem Meldepflichtigen Stimmrechte zuzurechnen sind oder sein könnten.¹¹²

2. Informationsfluss von unabhängigen Dritten. Schwieriger ist die Durchsetzung der Informationsweitergabe durch einen **unabhängigen Dritten**. Für die Praxis ist die Frage nach Bestehen eines rechtlichen Auskunftsanspruches daher hier weit bedeutungsvoller.

¹⁰⁴ Gaßner Ad-hoc-Publizität S. 31.

¹⁰⁵ Gaßner Ad-hoc-Publizität S. 31 f.

¹⁰⁶ Vgl. MüKoAktG/Spindler § 91 Rn. 85.

¹⁰⁷ Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB/Veil/Brüggemeier § 10 Rn. 18.

¹⁰⁸ MüKoAktG/Altmeppen § 311 Rn. 424, der solche Ansprüche zur Erfüllung von gesetzlichen Pflichten, wie etwa der Aufstellung des Konzernabschlusses und vergleichbarer Publizitätspflichten durch die Konzernobergesellschaft annimmt.

¹⁰⁹ Auf die Frage, ob außerhalb des Bestehens von Kapitalmarktinformationspflichten ein Informationsanspruch im faktischen Konzern zur Sicherstellung der allgemeinen Compliance besteht, kann hier nicht eingegangen werden.

¹¹⁰ LG Stuttgart WM 2017, 1451 (1466).

¹¹¹ LG Stuttgart WM 2017, 1451 (1466).

¹¹² Renz/Hense/Marbeiter/Sven H. Schneider/Berger S. 1074.

- 31 Dies kann etwa beim „**acting in concert**“ im Rahmen der wertpapierhandelsrechtlichen Meldepflichten bzw. der Pflicht zur Abgabe eines Übernahmeangebotes bedeutsam werden. Beim „acting in concert“ werden Stimmrechte eines Dritten aus Aktien zugerechnet, mit dem das eigene Verhalten in Bezug auf den Emittenten der Aktien aufgrund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise abgestimmt wird, sofern es sich nicht um eine Vereinbarung zur Ausübung von Stimmrechten in Einzelfällen handelt, § 34 Abs. 2 S. 1 WpHG bzw. § 30 Abs. 2 S. 1 WpÜG.
- 32 Liegt ein „acting in concert“ vor, so muss jeder Beteiligte die Anzahl der Stimmrechte des anderen Teils kennen, um ermitteln zu können, ob er eine Meldeschwelle iSv § 33 Abs. 1 S. 1 WpHG erreicht bzw. überschritten hat und ob er ein Pflichtangebot für die übrigen Aktien des Emittenten abgeben muss. Diese Information wird von dem anderen Teil unter Umständen **nicht freiwillig** zur Verfügung gestellt.
- 33 Man mag daran zweifeln, ob im geschilderten Beispiel ein Auskunftsanspruch rechtlich durchgesetzt werden wird. Jedenfalls ist davon auszugehen, dass ein solcher Anspruch in diesen und ähnlichen Fällen gegen den Dritten besteht. Dies gebietet das Interesse an der Sicherstellung ausreichender **Transparenz im Kapitalmarkt** und die jeweils bestehende besondere Beziehung zwischen dem Dritten und dem zur Kapitalmarktinformation Verpflichteten – hier aufgrund des betriebenen „acting in concert“.

C. Rechtliche Grenzen der Informationsbeschaffung

- 34 Im Gegensatz zu Kapitalmarktinformationspflichten, die eine Weitergabe bestimmter Informationen verlangen, gibt es in verschiedenen Bereichen Vorschriften, die eine Weitergabe bestimmter Informationen **verbieten**.
- 35 Dies gilt etwa für das an anderer Stelle in diesem Handbuch dargestellte Verbot der Weitergabe von **Insiderinformationen**. Auch das allgemeine **Gesellschaftsrecht** und das **Datenschutzrecht** schützen bestimmte Informationen vor der Veröffentlichung bzw. unbefugten Weitergabe an Dritte. Weitere Grenzen im Rahmen der Informationsbeschaffung durch die Nutzung Künstlicher Intelligenz (KI, engl. Artificial Intelligence (AI)) werden durch die europäische KI-Verordnung¹¹³ gesetzt (→ **X. Informationsorganisation durch Einsatz algorithmenbasierter künstlicher Intelligenz (KI)**).
- 36 Zum Teil wird hierzu vertreten, Informationsweitergabeverbote würden durch das Pflichtenprogramm ordnungsgemäßer Kapitalmarktinformation verdrängt. Ein Verbot zur Weitergabe von Informationen greife dann nicht ein, wenn die Informationsweitergabe zur Erfüllung einer Kapitalmarktinformationspflicht erfolgt. Im Falle eines Geheimnisses oder einer vertraulichen Angabe iSd § 93 Abs. 1 S. 3 AktG ginge die Informationspflicht insoweit vor.¹¹⁴ Auch im Bereich des Insider- und Datenschutzrechts könne hierbei nichts anderes gelten. Gleiches würde dann auch für die interne Informationsweitergabe, mit der die Erfüllung von Kapitalmarktinformationspflichten vorbereitet wird, gelten. Diese wäre dann regelmäßig als befugt anzusehen, solange sichergestellt ist, dass die Information nur zur Verschwiegenheit verpflichteter Personen zugänglich wird, die für die Erfüllung der jeweiligen Kapitalmarktinformationspflicht zuständig sind.

¹¹³ Verordnung (EU) 2024/1689 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.6.2024 zur Festlegung harmonisierter Vorschriften für künstliche Intelligenz und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 300/2008, (EU) Nr. 167/2013, (EU) Nr. 168/2013, (EU) 2018/858, (EU) 2018/1139 und (EU) 2019/2144 sowie der Richtlinien 2014/90/EU, (EU) 2016/797 und (EU) 2020/1828: am 1.8.2024 in Kraft getreten.

¹¹⁴ Für den speziellen Bereich der Unternehmensübernahme: Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Ekkenga WpÜG § 27 Rn. 32; LG Stuttgart WM 2017, 1451 (1466): „In Konzernrechtsverhältnissen greifen die Zurechnungssperren des Weitergabeverbots nach § 14 I Nr. 2 WpHG und nach der Verschwiegenheitsverpflichtung des Vorstands nach § 93 I 3 AktG nicht ein, soweit sie zur Erfüllung kapitalmarktrechtlicher Verpflichtungen dienen.“ Soweit das LG Stuttgart annimmt, dass trotz der Verschwiegenheitsverpflichtungen Wissenszurechnung eintritt, setzt dies voraus, dass die Weitergabe der Informationen zulässig ist.

Andererseits sprechen auch gute Argumente dafür anzunehmen, dass ein Verbot der Informationsweitergabe einem Anspruch auf Erteilung eben dieser Information entgegensteht. Insbesondere kann dies darauf gestützt werden, dass Konzernunternehmen trotz ihrer Konzernierung ihre rechtliche Selbstständigkeit bewahren und somit zunächst die Belange des Unternehmens als Informationsträgerin im Vordergrund stehen.¹¹⁵ Insbesondere wäre auch zu beachten, dass ein offenzulegendes Geheimnis regelmäßig wesentliche Bedeutung für das Tochterunternehmen hätte und die Entscheidung über die Offenlegung somit wohl dem Gesamtvorstand obliegen würde.¹¹⁶

In diesem Zusammenhang wird in der Rechtsprechung und in der Lehre kontrovers diskutiert, ob eine Zurechnung von Wissen bzw. eine kausale Verletzung der Wissensorganisationspflicht ausscheidet, wenn die wissende Person ihr Wissen wegen einer Verschwiegenheitspflicht nicht preisgeben darf. Insbesondere ist streitig, ob sich eine Muttergesellschaft das Wissen, das ein Doppelorganmitglied in seiner Funktion als Mitglied eines Tochterunternehmens erlangt hat, ohne weiteres zurechnen lassen muss.¹¹⁷ Während das LG Stuttgart in seiner Entscheidung vom 29.3.2023 im Hinblick auf § 15 WpHG aF davon ausging, dass die Wissenszurechnung hinsichtlich des Vorliegens einer Insiderinformation auch durch die Zurechnungssperren des Weitergabeverbots nach § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG und der Verschwiegenheitspflicht des Vorstands nach § 93 Abs. 1 S. 3 AktG nicht gehemmt werde, soweit sie zur Erfüllung kapitalmarktrechtlichen Verpflichtungen dienen¹¹⁸, gehen das OLG Stuttgart¹¹⁹ und OLG Celle in seiner Entscheidung vom 30.9.2022¹²⁰ richtigerweise im Einklang mit der Rechtsprechung des BGH¹²¹ und der herrschenden Lehre¹²² davon aus, dass die Verschwiegenheitspflichten einer Zurechnung von Wissen entgegenstehen. Eine Zurechnung des Wissens von Doppelvorsstandsmitgliedern bzw. eine darauf bezogene haftungsbegründende Verletzung der Wissensorganisationspflicht komme nicht in Betracht, wenn diese im Falle der Weitergabe des Wissens gegen ihre Verschwiegenheitspflicht (§ 93 Abs. 1 S. 3 AktG) verstoßen würden.¹²³ Sollten demnach Doppelvorsstandsmitglieder aus ihrer Tätigkeit für das Tochterunternehmen Wissen erlangt haben, das der Verschwiegenheit innerhalb dieses Unternehmens unterliegt, könne ihre Kenntnis keine Haftung der Muttergesellschaft begründen.¹²⁴ Ferner spricht insbesondere im Bereich der Ad-hoc-Publizitätspflicht eine wertende Betrachtungsweise für die Verschwiegenheitspflicht als Haftungsschranke.¹²⁵

¹¹⁵ Wohl Habersack DB 2016, 1551 (1553), wonach die pauschale und voraussetzungslose Zurechnung des Wissens einer Konzerngesellschaft zulasten anderer Konzerngesellschaften offensichtlich dem konzernrechtlichen Trennungsprinzip widerspräche. Es sei zu beachten, dass der Konzern als solcher keine rechtliche Einheit darstellt und nicht über Rechtspersönlichkeit verfügt. Wissen dessen Weitergabe die Rechtsordnung unter Strafe verbietet, kann schwerlich im Wege der Wissenszurechnung als rechtlich relevantes Wissen eines Dritten angesehen werden.

¹¹⁶ Habersack DB 2016, 1551 (1553).

¹¹⁷ Zum Streitstand Habersack DB 2016, 1551 (1552).

¹¹⁸ LG Stuttgart ZBB 2020, 59 (70): „Diese Pflicht zur Verschwiegenheit wird im faktischen Konzern durch das als bürgerlich-rechtliche Innengesellschaft ausgestaltete Sonderrechtsverhältnis, dem faktischen Konzern, überlagert: Gemeinsamer Zweck dieser Innengesellschaft ist die unternehmerische Betätigung unter gemeinsamer Leitung.“

¹¹⁹ OLG Stuttgart BKR 2023, 550 (560): der Senat beruft sich zu Recht auf das XI. Zivilsenat des BGH vom 26.4.2016 – XI ZR 108/15, NZG 2016, 910, beck-online, das zwar zu Aufsichtsratsmitgliedern ergangen ist, aber sich ow auf Vorstandsmitglieder übertragen lässt.

¹²⁰ OLG Celle 30.9.2022 – 13 Kap 1/16, GRUR-RS 2022, 26853 Rn. 630, beck-online juris Rn. 631: Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder des Emittenten stehen einer Wissenszurechnung entgegen; das OLG Celle lässt offen, ob das Wissen von Aufsichtsratsmitgliedern der Gesellschaft überhaupt zugerechnet werden kann.

¹²¹ BGH NZG 2016, 1062 Rn. 32 f.

¹²² Bekritsky, Wissen und Ad-Hoc-Publizität, S. 351 f.; Buck-Heeb WM 2016, 1031 (1034); Habersack DB 2016, 1551 (1553 f.); Ihrig ZHR 181 (2017), 381 (399); Koch AktG § 78 Rn. 28; Koch ZIP 2015, 1757 (1759 f.).

¹²³ OLG Stuttgart BKR 2023, 550 (560).

¹²⁴ OLG Stuttgart BKR 2023, 550 (560).

¹²⁵ OLG Stuttgart BKR 2023, 550 (562).

Im europäischen Recht belegen Art. 17 Abs. 8 S. 2 MMVO und Art. 49 SE-VO den Vorrang der Verschwiegenheitspflicht gegenüber Offenlegungspflichten und Zurechnung von Wissen.¹²⁶ Der in Erwrgr. 24 zur MMVO betonte Zweck, und zwar die missbräuchliche Verwendung von Insiderinformationen zu unterbinden, kann somit auch durch Verschwiegenheitspflichten des Informationsträgers erreicht werden.¹²⁷ Vorbehaltlich organ-schaftlicher und kapitalmarktrechtlicher Verschwiegenheitspflichten ist laut dem OLG Stuttgart etwaiges Wissen eines Doppelvorstandsmitglieds dem herrschenden Unternehmen zuzurechnen.¹²⁸ Letztlich kommt eine Durchbrechung der Verschwiegenheitspflicht im Interesse einer einheitlichen Konzernleitung jedenfalls dann nicht in Betracht, wenn eine Gesellschaft zwar über die nach § 17 Abs. 1 AktG für ein Abhängigkeitsverhältnis ausreichende Möglichkeit verfügt, herrschenden Einfluss auf das abhängige Unternehmen auszuüben, davon aber nicht durch einheitliche Leitung (§ 18 Abs. 1 AktG) Gebrauch macht.¹²⁹ Ebenso wenig lassen ein etwaiger Informationsanspruch aus § 15 WpHG aF oder die Treuepflicht der Doppelvorstandsmitglieder die Verschwiegenheitspflicht entfallen.¹³⁰ Zu beachten gilt es zudem, dass die Befugnis zur Weiterleitung von der Verschwiegenheitspflicht unterliegenden Informationen an eine andere Gesellschaft grundsätzlich voraussetzt, dass der Vorstand der Gesellschaft, der gegenüber das Doppelvorstandsmitglied zur Verschwiegenheit verpflichtet ist, dieses davon entbunden hat.¹³¹ Zum Teil wird einer rechts-trägerübergreifenden Wissenszurechnung widersprochen und eingewendet, das OLG Stuttgart verkenne, dass eine solche nicht nur dem Trennungsgrundsatz zuwiderlaufen würde, sondern zudem verbundene Unternehmen gegenüber der Einzelgesellschaft benachteilige.¹³² Vielmehr sollte in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des BGH ein etwaiges der Sphäre der Tochtergesellschaft entstammendes Wissen eines Doppelvorstandsmitglieds der Muttergesellschaft nur zugerechnet werden, wenn diese einen hinreichenden Zurechnungsgrund gesetzt hat.¹³³

Letztlich findet die Möglichkeit der Zurechnung ihre Grenze auch dort, wo die Weiterleitung des Wissens gegen datenschutzrechtliche Bestimmungen oder das Bankgeheimnis verstoßen würde.¹³⁴ Bei der Weiterleitung von Informationen sind jedenfalls stets die Regelungen der im Mai 2018 eingeführten Datenschutzgrundverordnung zur Bearbeitung und Weitergabe persönlicher Daten zu beachten. Die DS-GVO enthält kein Konzernprivileg.¹³⁵ Weiterleitung und Verarbeitung personenbezogener Daten zwischen verbundenen Unternehmen sind daher am Maßstab der allgemeinen Erlaubnissätze des Art. 6 DS-GVO zu prüfen.¹³⁶

D. Pflichten zur Einrichtung eines konzernweiten Informationssystems

- 37 Noch größere Bedeutung als „Ob“ und „Wie“ rechtlicher Auskunftsansprüche hat die Frage, ob Unternehmen¹³⁷ als Adressaten einer Kapitalmarktinformationspflicht verpflichtet sind, **organisatorische Maßnahmen** zu ergreifen, damit im konkreten Fall eine bestehende Kapitalmarktinformationspflicht ordnungsgemäß und rechtzeitig erfüllt wird.

¹²⁶ Habersack NZG 2024, 91 (39).

¹²⁷ Habersack NZG 2024, 91 (39).

¹²⁸ OLG Stuttgart BKR 2023, 550.

¹²⁹ OLG Stuttgart BKR 2023, 550.

¹³⁰ OLG Stuttgart BKR 2023, 550.

¹³¹ OLG Stuttgart BKR 2023, 550.

¹³² Habersack NZG 2024, 91 (34).

¹³³ BGH NJW 2001, 359 (360); NJW-RR 1990, 285 (286).

¹³⁴ Gasteyer/Goldschmidt AG 2016, 116 (122).

¹³⁵ Ehmann/Selmayr/Selk DS-GVO Art. 88 Rn. 176.

¹³⁶ Ehmann/Selmayr/Selk DS-GVO Art. 88 Rn. 176.

¹³⁷ Zu der davon streng zu unterscheidenden Pflicht der Geschäftsleitung gegenüber „ihrem“ Unternehmen zur Organisation der Informationsbeschaffung s. unten E.

I. Tatsächliche Bedürfnisse

Die **tatsächlichen Bedürfnisse** sind offensichtlich. Bei großen, kapitalmarktorientierten 38 Konzernen kommt ständig eine Vielzahl einzuhaltender Kapitalmarktinformationspflichten in Betracht. Es sind laufend zahlreiche und komplexe Informationen erforderlich, um ein Bestehen solcher Pflichten lückenlos überprüfen zu können. Dies ist kaum möglich, wenn der Informationsfluss im Unternehmen ungeordnet stattfindet und im Einzelfall mühsam organisiert werden muss. Die Einhaltung der Ad-hoc-Meldepflichten kann nicht dadurch sichergestellt werden, dass der Compliance-Beauftragte sein Team von Zeit zu Zeit in einigen Abteilungen und Tochtergesellschaften anrufen lässt, um zu erfahren, ob es etwas „zu berichten“ geben könnte. Die konzernweiten Meldepflichten nach § 33 WpHG sind so kompliziert, dass nur bei Einführung eines entsprechenden konzernweiten Informationssystems überhaupt die Chance – aber keineswegs die Gewissheit – besteht, die Meldepflichten ordnungsgemäß zu erfüllen. Mit der Pflicht zur Ad-hoc-Veröffentlichung von Kapitalmarktinformationen soll zudem das zwischen Anlegern und Insidern bestehende Informationsgefälle ausgeglichen und so die Chancengleichheit erhöht werden, indem Informationsdefizite abgebaut werden und alle Anleger den gleichen Informationsstand erreichen (Gleichbehandlungsgrundsatz).¹³⁸ Zudem gehen mit der Ad-hoc-Publizitätspflicht insoweit Pflichten zur Organisation von Wissen einher.¹³⁹ Im Vorfeld der Veröffentlichung besteht daher eine Such-, Verifizierungs-, Weiterleitungs- und Analysepflicht (sog. **Wissensorganisationspflicht**)¹⁴⁰. Zur ordnungsgemäßen Erfüllung dieser Pflichten muss durch den Vorstand eine angemessene Compliance-Struktur geschaffen werden.¹⁴¹

Erforderlich ist deshalb systematisches, vorausschauendes Planen und eine **ordnungs-** 39 **gemäße Organisation** der internen Informationsbeschaffung. Die Einrichtung eines unternehmensinternen Informationssystems („Einrichtungsverantwortung“) gehört dabei zu einer ordnungsgemäßen Organisation der Unternehmensleitung der Gesellschaft.¹⁴² Die Gesellschaft muss sich das Wissen zurechnen lassen, das bei einer ordnungsgemäßen Organisation in dieses Informationssystem eingegeben („Eingabeverantwortung“), zur Verfügung gehalten („Speicherverantwortung“) und dem erklärenden Geschäftsführer hätte bekannt sein müssen („Zugriffsverantwortung“).¹⁴³ Die Anforderungen an die Einrichtungsverantwortung und Zugriffspflicht müssen dabei den Umständen entsprechen.¹⁴⁴ Jedes handelnde Organmitglied ist zudem verpflichtet, sich regelmäßig die für die Ausübung der Geschäftsführung notwendigen Informationen zu verschaffen.¹⁴⁵ Dazu kann es erforderlich sein, bei einem Kollegen nachzufragen oder auf das unternehmensinterne Informationssystem zuzugreifen, um sich das relevante Wissen zu verschaffen (Abfragepflicht).¹⁴⁶

II. Gute Corporate Governance

Eine ordnungsgemäße Informationsorganisation ist daher heute Teil guter **Corporate** 40 **Governance**. Dies ergibt sich jedenfalls mittelbar auch aus dem Deutschen Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 28.4.2022.¹⁴⁷ Im Kodex ist unter D. II. 3. (Grundsatz 16) vorgesehen, dass eine ausreichende Informationsversorgung des Aufsichtsrats ge-

¹³⁸ Schwark/Zimmer/Kumpan/Grütze VO (EU) 596/2014 Art. 17 Rn. 5; Buck-Heeb KapMarktR/Buck-Heeb § 6 Rn. 360.

¹³⁹ Schwark/Zimmer/Kumpan/Grütze VO (EU) 596/2014 Art. 17 Rn. 2.

¹⁴⁰ Schwark/Zimmer/Kumpan/Grütze VO (EU) 596/2014 Art. 17 Rn. 2.

¹⁴¹ Schwark/Zimmer/Kumpan/Grütze VO (EU) 596/2014 Art. 17 Rn. 2.

¹⁴² Sven H. Schneider/Uwe H. Schneider Scholz GmbH § 35 Rn. 126.

¹⁴³ BGHZ 117, 104; 132, 30 (37): „Pflicht zur ordnungsgemäßen Organisation der Kommunikation“.

¹⁴⁴ BGHZ 132, 30 (38) = GmbHR 1996, 373 (375); BGHZ 135, 202 (205).

¹⁴⁵ Sven H. Schneider/Uwe H. Schneider Scholz GmbH § 35 Rn. 126.

¹⁴⁶ Gasteyer/Goldschmidt AG 2016, 116 (120).

¹⁴⁷ Deutscher Corporate Governance Kodex der Regierungskommission, abrufbar unter <https://www.dcgk.de/de/kodex.html>.

meinsame Aufgabe von Vorstand und Aufsichtsrat ist.¹⁴⁸ Dabei sollen auch moderne Kommunikationsformen systematisch zum Einsatz kommen, um Informationsweitergabe, -speicherung und -abrufbarkeit zu verbessern. Ohne dies ausdrücklich zu formulieren, verlangt der Deutsche Corporate Governance Kodex die Systematisierung der Kommunikationsnetzwerke börsennotierter Gesellschaften. Dass diese Informationsorganisation auch und gerade zur Erfüllung von Kapitalmarktinformationspflichten dienen soll, ist offensichtlich.

- 41 Die Frage nach einer Rechtspflicht ist damit noch nicht beantwortet.¹⁴⁹ Der Deutsche Corporate Governance Kodex entfaltet keine unmittelbare gesetzliche Bindungswirkung. Es handelt sich hierbei nicht um formelles Recht. In der Vergangenheit wurde der Corporate Governance Kodex teilweise als sog. „Soft Law“ bezeichnet. Aufgrund der fehlenden parlamentarischen Legitimation ist diese Einordnung allerdings nicht richtig. Da die Empfehlungen und Anregungen sich nicht durchweg darauf beschränken, bereits weitgehend akzeptierte und praktizierte kaufmännische Übung zu dokumentieren, stellt er, jedenfalls mangels langfristiger tatsächlicher Übung, auch keinen Handelsbrauch gem. § 346 HGB dar.¹⁵⁰ Die Vorschläge haben stattdessen nur den Charakter von Empfehlungen und Anregungen. Darauf weist der Kodex in seiner Präambel ausdrücklich hin. Vorstand und Aufsichtsrat von börsennotierten Aktiengesellschaften haben lediglich jährlich gem. § 161 AktG bekannt zu machen, welchen Vorschriften des Kodex die Gesellschaft entspricht und welche nicht eingehalten werden und warum nicht. Gleiches gilt bei Gesellschaften, die ausschließlich andere Wertpapiere als Aktien zum Handel an einem organisierten Markt im Sinn des § 2 Abs. 11 des WpHG ausgegeben haben und deren ausgegebene Aktien auf eigene Veranlassung über ein multilaterales Handelssystem im Sinn des § 2 Abs. 8 S. 1 Nr. 8 des WpHG gehandelt werden, § 161 Abs. 1 S. 2 AktG.

III. Nur wenige ausdrückliche Organisationspflichten

- 42 Es gibt nur **wenige ausdrückliche gesetzlich normierte Pflichten** zur systematischen Organisation des unternehmensinternen Informationsflusses. So finden sich im deutschen und europäischen Lieferkettenrecht Compliance- und Informationspflichten, die zu einer Pflicht zur Einrichtung einer unternehmensinternen Informationsorganisation zwingen.¹⁵¹ Hiervon abgesehen ist in der Rechtsprechung, soweit vorhanden, und in der Lehre die Frage streitig. Teilweise wird eine solche Pflicht ausdrücklich abgelehnt, teilweise wird das Bestehen einer solchen Pflicht zwar angenommen, aber unterschiedlich begründet. Inwieweit die Regierungsparteien der 19. Legislaturperiode die vereinbarte Reformierung des **Unternehmensanktionsrechts** vorantreiben werden, und ob hiermit ausdrückliche Verpflichtungen zur Unternehmensorganisation einhergehen werden, wird allerdings abzuwarten sein.¹⁵²
- 43 Im Einzelnen: Die Regelungen zur Veröffentlichung von Insiderinformationen schreiben nicht ausdrücklich vor, dass ein Emittent Informationen, die möglicherweise eine Ad-hoc-Pflicht auslösen, systematisch sammeln, kontinuierlich bewerten und die rechtzeitige Veröffentlichung ordnungsgemäß organisieren muss. Das WpPG und das VermAnlG lassen offen, wie die Prospektverantwortlichen sicherstellen, dass ein Prospekt alle erforderlichen Informationen enthält. Und die §§ 33 ff. WpHG bzw. die Parallelnormen des WpÜG schreiben dem jeweiligen Normadressaten nicht vor, wie er die Erfüllung seiner Pflichten sicherstellt. Auch die weiteren klassischen Kapitalmarktinformationspflichten kennen **keine ausdrücklichen allgemein formulierten Pflichten zur Einrichtung einer Informationsorganisation**.

¹⁴⁸ Vgl. Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung v. 28.4.2022.

¹⁴⁹ Vgl. auch zur Frage nach einer Rechtspflicht zur Einrichtung einer Compliance-Organisation Wieland/Steinmeyer/Grüniger Compliance-Management-HdB/Volz S. 218 f.

¹⁵⁰ Szesny/Kuthe/Dürr, Kapitalmarkt Compliance, S. 168 f.; Heidel AktR/Wittmann/Kirschbaum § 161 Rn. 3.

¹⁵¹ Seibt/Vesper-Gräse CB 2021, 357.

¹⁵² Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD, 2018, S. 16.