

**Kölner Kriminalwissenschaftliche Schriften**

---

**Band 65**

**Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche  
Erwägungen zur Bereitstellung von  
Informationen vor Pakettransaktionen**

**Von**

**Benjamin Pesch**



**Duncker & Humblot · Berlin**

BENJAMIN PESCH

Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche  
Erwägungen zur Bereitstellung von  
Informationen vor Pakettransaktionen

# Kölner Kriminalwissenschaftliche Schriften

Herausgegeben von

Claus Kreß, Michael Kubiciel

Cornelius Nestler, Frank Neubacher

Jürgen Seier, Martin Waßmer, Thomas Weigend

Professoren an der Universität zu Köln

Band 65

# Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Erwägungen zur Bereitstellung von Informationen vor Pakettransaktionen

Von

Benjamin Pesch



Duncker & Humblot · Berlin

Die Drucklegung dieser Arbeit wurde  
durch einen Druckkostenzuschuss aus Mitteln  
der Exzellenzinitiative des Bundes und der Länder gefördert,  
der durch die Graduiertenschule der Rechtswissenschaftlichen  
Fakultät der Universität zu Köln vergeben wurde.

Die Hohe Rechtswissenschaftliche Fakultät  
der Universität zu Köln hat diese Arbeit  
im Sommersemester 2014  
als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten  
© 2015 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Fremddatenübernahme: L101 Mediengestaltung, Berlin  
Druck: buchbücher.de gmbH, Birkach  
Printed in Germany

ISSN 0936-2711  
ISBN 978-3-428-14672-7 (Print)  
ISBN 978-3-428-54672-5 (E-Book)  
ISBN 978-3-428-84672-6 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

*Rolf Pesch*  
*Ellen Pesch*  
*Sara Pesch*  
*Helmut Lingen*  
*Elisabeth Lingen*  
*Wilhelm Pesch*  
*Irmgard Pesch*



## Vorwort

Die vorliegende Schrift wurde von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln im Sommersemester 2014 als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur konnten daher inhaltlich bis zu diesem Zeitpunkt berücksichtigt werden. Eine letztmalige Aktualisierung der Quellenangaben erfolgte im Sommersemester 2015.

Es ist mir zunächst ganz besonders daran gelegen, Herrn Professor Dr. *Waßmer* als Betreuer meiner Dissertation meinen Dank auszusprechen. Er zeigte nicht zuletzt aufgrund der Aktualität und Relevanz der vorliegenden Thematik ein erhebliches Interesse und stand für Rückfragen und Anregungen stets zur Verfügung. Daneben bedanke ich mich auch recht herzlich bei Herrn Professor Dr. *Seier* für die Beurteilung dieser Arbeit als Zweitgutachter und für die angenehme Disputation.

Auf der einen Seite eine positive Eigenschaft, die einen stetig motiviert, so kann sich der Drang nach Perfektion auf der anderen Seite als größte Hürde einer solchen Arbeit entpuppen. In diesen Momenten war ich stets dankbar, dass mich Menschen umgaben, die in meine Fähigkeiten vertrauten, an mich glaubten, die mich anspornten, noch intensiver an diesem Werk zu arbeiten und Zweifel zerstreuten. Es sind eben diese Menschen, die mich bereits ein Leben lang begleiten, auf die ich mich immer verlassen konnte, die mir alles ermöglichten, was ich bis heute erreicht habe und auch in Zukunft erreichen werde und die mich letztlich zu dem gemacht haben, der ich bin. Ein unschätzbare Dank nicht nur für die Unterstützung im Rahmen des Dissertationsvorhabens, sondern im Allgemeinen für alles, was mir in meinem Leben zugute gekommen ist, gilt daher meiner Familie.

Meine Hochachtung und meine unermessliche Dankbarkeit möchte ich zunächst gegenüber meiner Mutter *Ellen Pesch* aussprechen, die als Nichtjuristin die kritische Durchsicht des Manuskripts nicht scheute und stets ein offenes Ohr hatte. Ihr gebührt ein ganz wesentlicher Verdienst an der Entstehung und am erfolgreichen Gelingen dieser Arbeit und mein höchster Respekt. Des Weiteren richtet sich mein Dank an meinen Vater *Rolf Pesch*, der mich sowohl durch sportliche Ertüchtigungen ablenkte als auch mit Lebens-Ratschlägen aus Sicht eines erfahrenen Betriebsratsvorsitzenden und Managers dienen konnte und mir damit neue Denkanstöße im Hinblick auf



die Bewältigung von Problemstellungen gab. Auch meiner Schwester *Sara Pesch* gegenüber, die sich regelmäßig Zeit für mich nahm und mich motivierte, meine ganze Energie in diese Arbeit zu investieren, möchte ich meine Wertschätzung aussprechen. Dies auch insbesondere in Anbetracht der Tatsache, dass sie als erfolgreiche Geschäftsfrau selbst über wenig Freizeit verfügt und dennoch stets für mich da war und an mich glaubte. Schließlich aber nicht minder dankbar bin ich für die Unterstützung, die ich von Seiten meiner Großeltern *Helmut Lingen* und *Elisabeth Lingen* erhielt, die mich durch ihre Besuche und Einladungen stets erfreuten und immer an mich geglaubt haben.

Düsseldorf, im April 2015

*Benjamin Pesch*

# Inhaltsübersicht

|                         |    |
|-------------------------|----|
| <b>Einleitung</b> ..... | 27 |
|-------------------------|----|

## *Teil 1*

|   |    |
|---|----|
| <b>Das Institut der Due Diligence und<br/>der Gang der Untersuchung</b> | 30 |
|---|----|

|   |    |
|---|----|
| A. Zum Institut der Due Diligence ..... | 30 |
| B. Gang der Untersuchung .....          | 58 |

## *Teil 2*

|   |    |
|---|----|
| <b>Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Erwägungen</b> | 64 |
|---|----|

|   |     |
|---|-----|
| A. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 17 Abs. 1 UWG .....   | 64  |
| B. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 404 Abs. 1 Nr. 1 AktG. .  | 263 |
| C. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG<br>i. V.m. § 39 Abs. 2 Nr. 3 WpHG i. V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG ..... | 296 |
| D. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 38 Abs. 1 Nr. 3 WpHG<br>i. V.m. § 39 Abs. 2 Nr. 4 WpHG i. V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG ..... | 413 |
| E. Zum Vorliegen einer Ordnungswidrigkeit gemäß § 39 Abs. 2 Nr. 5 lit. a)<br>WpHG i. V.m. § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG .....                           | 425 |
| F. Zum Vorliegen einer Ordnungswidrigkeit nach § 39 Abs. 2 Nr. 5 lit. a)<br>WpHG i. V.m. § 15 Abs. 1 S. 4 WpHG .....                            | 510 |

## *Teil 3*

|   |     |
|---|-----|
| <b>Die Ergebnisse der Untersuchung im Überblick</b> | 527 |
|---|-----|

|   |     |
|---|-----|
| A. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 17 Abs. 1 UWG .....   | 528 |
| B. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 404 Abs. 1 Nr. 1 AktG. .  | 533 |
| C. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG<br>i. V.m. § 39 Abs. 2 Nr. 3 WpHG i. V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG ..... | 534 |
| D. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 38 Abs. 1 Nr. 3 WpHG<br>i. V.m. § 39 Abs. 2 Nr. 4 WpHG i. V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG ..... | 539 |

|  |     |
|--|-----|
| E. Zum Vorliegen einer Ordnungswidrigkeit gemäß § 39 Abs. 2 Nr. 5 lit. a)<br>WpHG i. V. m. § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG ..... | 540 |
| F. Zum Vorliegen einer Ordnungswidrigkeit gemäß § 39 Abs. 2 Nr. 5 lit. a)<br>WpHG i. V. m. § 15 Abs. 1 S. 4 WpHG ..... | 546 |

*Teil 4*

|                                   |     |
|-----------------------------------|-----|
| <b>Ausblick</b> .....             | 549 |
| A. Geheimnisschutz .....          | 549 |
| B. Wertpapierhandelsrecht .....   | 552 |
| <b>Literaturverzeichnis</b> ..... | 556 |
| <b>Sachverzeichnis</b> .....      | 584 |

# Inhaltsverzeichnis

|                         |    |
|-------------------------|----|
| <b>Einleitung</b> ..... | 27 |
|-------------------------|----|

## *Teil 1*

|  |    |
|--|----|
| <b>Das Institut der Due Diligence und<br/>der Gang der Untersuchung</b> .....  | 30 |
| A. Zum Institut der Due Diligence .....  | 30 |
| I. Begriffsbestimmung .....  | 30 |
| II. Funktionale Herkunft des Begriffs der Due Diligence .....  | 32 |
| 1. US-amerikanisches Kapitalmarkt- und Anlegerschutzrecht .....  | 32 |
| a) Securities Act von 1933 .....   | 32 |
| b) US-amerikanisches Unternehmenskaufrecht/Securities Exchange<br>Act von 1934 .....                                     | 35 |
| 2. Der Sorgfaltsmaßstab der beteiligten Personen .....   | 37 |
| 3. Stellungnahme .....   | 37 |
| III. Funktionen der Due Diligence .....  | 38 |
| 1. Wertermittlungsfunktion .....   | 38 |
| 2. Gewährleistungs- und Risikoermittlungsfunktion .....  | 40 |
| 3. Haftungsvermeidefunktion .....  | 42 |
| 4. Dokumentations- und Beweissicherungsfunktion .....  | 43 |
| IV. Facetten der Due Diligence .....   | 44 |
| 1. <i>Financial</i> Due Diligence .....  | 45 |
| 2. <i>Tax</i> Due Diligence .....  | 46 |
| 3. <i>Commercial/Marketing</i> Due Diligence .....   | 48 |
| 4. <i>Legal</i> Due Diligence .....  | 49 |
| a) <i>Corporate</i> .....  | 50 |
| b) <i>Commercial</i> .....   | 50 |
| c) <i>Estate</i> .....   | 51 |
| d) <i>Litigation</i> .....   | 51 |
| 5. <i>Human Resources/Organisational</i> Due Diligence .....   | 51 |
| 6. <i>Environmental</i> Due Diligence .....  | 52 |
| 7. <i>Intellectual Property/Information Technology/Technical and Logis-<br/>                tics</i> Due Diligence ..... | 53 |
| 8. <i>Cultural/Psychological</i> Due Diligence .....   | 54 |

|    |   |    |
|----|---|----|
| V. | Due Diligence als Teil des Akquisitionsprozesses . . . . .                | 54 |
| 1. | Zeitpunkt der Due Diligence . . . . .                                     | 55 |
| 2. | Die <i>pre acquisition</i> Due Diligence im Transaktionsprozess . . . . . | 56 |
| B. | Gang der Untersuchung . . . . .   | 58 |

*Teil 2*

|     |   |     |
|-----|---|-----|
|     | <b>Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Erwägungen</b>   | 64  |
| A.  | Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 17 Abs. 1 UWG . . . . .                                | 64  |
| I.  | Allgemeines . . . . .   | 64  |
| 1.  | Ein kurzer Überblick über die historische Entwicklung des § 17 Abs. 1 UWG . . . . .                     | 64  |
| 2.  | Das durch § 17 Abs. 1 UWG geschützte Rechtsgut . . . . .  | 67  |
| a)  | Individualrechtsschutz . . . . .  | 69  |
| aa) | Das Vertrags- beziehungsweise Vertrauensverhältnis . . . . .  | 69  |
| bb) | Das Vermögen . . . . .  | 70  |
| cc) | Das allgemeine Persönlichkeitsrecht . . . . .   | 73  |
| dd) | Der Geheimbereich als Ausfluss des Rechts am Unternehmen . . . . .                                      | 77  |
| b)  | Kollektivrechtsschutz . . . . .   | 79  |
| c)  | Zwischenergebnis . . . . .  | 82  |
| II. | Tauglicher Täter . . . . .  | 82  |
| 1.  | Beschäftigter . . . . .   | 82  |
| a)  | Vor der UWG-Reform 2004 . . . . .   | 83  |
| aa) | Arbeitnehmereigenschaft entscheidend . . . . .  | 83  |
| bb) | Beschäftigungsverhältnis zum Geheimnisträger ausreichend . . . . .                                      | 85  |
| b)  | Heutiger Stand der Diskussion . . . . .   | 86  |
| c)  | Stellungnahme . . . . .   | 88  |
| aa) | Entbehrlichkeit des Entscheids wegen Arbeitnehmereigenschaft der Vorstandsmitglieder . . . . .          | 88  |
| (1) | Arbeitnehmereigenschaft nach bisher herrschendem Begriffsverständnis des Arbeitnehmerbegriffs . . . . . | 88  |
| (2) | Arbeitnehmereigenschaft auf Grund erweiterter Auslegung des Arbeitnehmerbegriffs . . . . .              | 92  |
| (3) | Zwischenergebnis . . . . .  | 95  |
| bb) | Entbehrlichkeit der Arbeitnehmereigenschaft – Vorstandsmitglieder als Täter . . . . .                   | 96  |
| (1) | Grammatikalische Auslegung . . . . .  | 96  |
| (2) | Systematische Auslegung . . . . .   | 98  |
| (3) | Historische Auslegung . . . . .   | 100 |
| (4) | Teleologische Auslegung . . . . .   | 101 |
| cc) | Zwischenergebnis . . . . .  | 104 |

|  |     |
|--|-----|
| 2. Bei einem Unternehmen beschäftigt .....   | 104 |
| 3. Zwischenergebnis .....  | 106 |
| III. Geschäfts- oder Betriebsgeheimnis .....   | 106 |
| 1. Unternehmensbezug .....   | 108 |
| 2. Fehlende Offenkundigkeit .....  | 110 |
| 3. Geheimhaltungsinteresse .....   | 115 |
| a) Das Erfordernis eines Geheimhaltungsinteresses nach herrschender Ansicht .....      | 115 |
| b) Kritik am Erfordernis eines Geheimhaltungsinteresses (reine „Willenstheorie“) ..... | 118 |
| c) Stellungnahme .....   | 119 |
| d) Geheimhaltungsinteresse an den bereitgestellten Informationen .....                 | 120 |
| 4. Geheimhaltungswille .....   | 121 |
| a) Das Erfordernis eines Geheimhaltungswillens nach herrschender Ansicht .....         | 121 |
| b) Kritik am Erfordernis eines Geheimhaltungswillens (reine „Interessentheorie“) ..... | 124 |
| c) Ansichten, die das Willenserfordernis modifizieren .....                            | 127 |
| aa) Erkennbarkeit des Geheimhaltungswillens entbehrlich .....                          | 127 |
| bb) Der viktimodogmatische Ansatz .....  | 128 |
| d) Stellungnahme .....   | 128 |
| e) Zwischenergebnis .....  | 132 |
| 5. Geheimnischarakter der bereitgestellten Informationen .....                         | 133 |
| 6. Verzicht auf den Geheimnischarakter im Kontext der Due Diligence .....              | 134 |
| a) Entscheidungsbefugnis .....   | 134 |
| aa) Rechtsgutsinhaberschaft .....  | 134 |
| bb) Ausübung der Dispositionsbefugnis zugunsten der Aktiengesellschaft .....           | 135 |
| (1) Das zuständige Organ .....   | 136 |
| (a) Die Hauptversammlung .....   | 136 |
| (b) Der Aufsichtsrat .....   | 140 |
| (aa) Alleinige Zuständigkeit .....   | 140 |
| (bb) Teilzuständigkeit gemäß § 111 Abs. 4 S. 2 AktG .....                              | 141 |
| (c) Der Vorstand .....   | 143 |
| (2) Zuständigkeit innerhalb des Vorstands .....  | 144 |
| (a) Gesamtvorstand oder einzelnes Vorstandsmitglied .....                              | 144 |
| (b) Einstimmigkeit oder Stimmmehrheit .....  | 147 |
| (3) Zwischenergebnis .....   | 149 |
| b) Wille zum Verzicht auf den Geheimnischarakter .....                                 | 150 |
| c) Zwischenergebnis .....  | 151 |

|  |     |
|--|-----|
| IV. Im Rahmen des Dienstverhältnisses anvertraut oder zugänglich geworden .....            | 151 |
| V. Mitteilung an jemand .....  | 154 |
| 1. Allgemeines .....   | 154 |
| 2. Zeitpunkt der Vollendung .....  | 155 |
| a) Kenntnisnahme notwendig .....   | 155 |
| b) Zugang und Möglichkeit der Kenntnisnahme ausreichend .....                              | 156 |
| c) Stellungnahme .....   | 157 |
| 3. Notwendigkeit der Neuheit der Information .....   | 158 |
| 4. Das Bereitstellen der Geheimnisse als Mitteilen an jemand .....                         | 160 |
| VI. Während der Geltungsdauer des Dienstverhältnisses .....                                | 161 |
| 1. Eigenständige Bedeutung des Merkmals .....  | 161 |
| 2. Auslegung des Merkmals .....  | 162 |
| 3. Das Bereitstellen als Mitteilen während der Geltungsdauer des Dienstverhältnisses ..... | 163 |
| VII. Unbefugt .....  | 164 |
| 1. Das Merkmal der Befugnis als normatives Tatbestandsmerkmal .....                        | 164 |
| 2. Das Merkmal der Befugnis als Blankettbegriff .....                                      | 166 |
| 3. Das Merkmal der Befugnis als Hinweis auf das Merkmal der Rechtswidrigkeit .....         | 166 |
| 4. Stellungnahme .....   | 167 |
| a) Bewertung der Positionen .....  | 167 |
| b) Aufdeckung der eigentlichen Problematik .....   | 169 |
| c) Die Einwilligung als stets tatbestandsausschließende Zustimmung .....                   | 170 |
| d) Zwischenergebnis .....  | 172 |
| VIII. Tatbestandsausschluss durch Einwilligung .....                                       | 172 |
| 1. Rechtsgutsinhaberschaft .....   | 173 |
| 2. Ausübung der Dispositionsbefugnis zugunsten der Aktiengesellschaft .....                | 173 |
| a) Das zuständige Organ .....  | 173 |
| b) Zuständigkeit innerhalb des Vorstands .....   | 175 |
| aa) Gesamtvorstand oder einzelnes Vorstandsmitglied .....                                  | 175 |
| bb) Einstimmigkeit oder Stimmmehrheit .....  | 175 |
| c) Zwischenergebnis .....  | 176 |
| 3. Einwilligungsfähigkeit .....  | 176 |
| a) Einsichts- und Urteilsfähigkeit .....   | 177 |
| b) Geschäftsfähigkeit .....  | 178 |
| c) Zwischenergebnis .....  | 179 |
| 4. Einwilligungserklärung .....  | 179 |
| 5. Einwilligungsschranke .....   | 181 |
| a) Einhaltung der formellen Beschlussanforderungen nicht ausreichend .....                 | 182 |

|   |     |
|---|-----|
| b) Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensführung gemäß § 93 Abs. 1 AktG maßgeblich . . . . .                             | 183 |
| c) Allgemeine Ausführungen zu § 93 Abs. 1 AktG . . . . .  | 186 |
| aa) Sorgfaltspflicht gemäß § 93 Abs. 1 S. 1 AktG. . . . .   | 186 |
| bb) Verschwiegenheitspflicht gemäß § 93 Abs. 1 S. 3 AktG . . . . .  | 189 |
| cc) <i>Business Judgement Rule</i> gemäß § 93 Abs. 1 S. 2 AktG . . . . .  | 193 |
| d) Das Unternehmensinteresse als Konkretisierung der sich aus § 93 Abs. 1 AktG ergebenden Einwilligungsschranke . . . . . | 195 |
| e) Der Begriff des Unternehmensinteresses . . . . .   | 196 |
| aa) <i>Stakeholder Value</i> . . . . .  | 197 |
| bb) <i>Shareholder Value</i> . . . . .  | 198 |
| cc) Stellungnahme. . . . .  | 199 |
| f) Die erforderliche Qualität des Unternehmensinteresses an der Bereitstellung . . . . .                                  | 202 |
| aa) Ungewöhnliches, überragendes Unternehmensinteresse erforderlich. . . . .  | 202 |
| bb) Einfaches Unternehmensinteresse ausreichend . . . . .   | 203 |
| cc) Stellungnahme. . . . .  | 204 |
| (1) Das mit der Bereitstellung verbundene Gefahrenpotenzial . . . . .   | 205 |
| (2) Der Anspruch der übrigen Aktionäre auf Mitteilung. . . . .  | 206 |
| (a) Zum Anspruch aus § 131 Abs. 4 S. 1 AktG . . . . .   | 207 |
| (aa) Zur Relevanz des § 131 Abs. 4 S. 1 AktG . . . . .  | 207 |
| (α) Zulässigkeit der Stufenbefragung. . . . .   | 208 |
| (β) Unzulässigkeit der Stufenbefragung. . . . .   | 208 |
| (γ) Stellungnahme . . . . .   | 209 |
| (bb) Aktionärserschaft des Primärempfängers . . . . .   | 210 |
| (α) Bereits Aktionär . . . . .  | 210 |
| (β) Noch kein Aktionär. . . . .   | 210 |
| (αα) Aktuelle Aktionärserschaft entscheidend. . . . .   | 211 |
| (ββ) Aktuelle Aktionärserschaft nicht entscheidend . . . . .  | 211 |
| (γγ) Stellungnahme. . . . .   | 213 |
| (γ) Zwischenergebnis . . . . .  | 214 |
| (cc) Auskunfterteilung wegen der Eigenschaft als Aktionär . . . . .   | 214 |
| (α) Bereits Aktionär . . . . .  | 214 |
| (αα) Auskunft wegen der Eigenschaft als Erwerbsinteressent . . . . .  | 214 |
| (ββ) Auskunft wegen der Eigenschaft als Aktionär . . . . .  | 216 |
| (γγ) Stellungnahme. . . . .   | 217 |



|  |     |
|--|-----|
| (β) Noch kein Aktionär . . . . .   | 219 |
| (γ) Zwischenergebnis . . . . .   | 219 |
| (dd) Notwendigkeit eines Bezugs der begehrten Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse zur Tagesordnung . . . . .                                | 220 |
| (ee) Teleologische Reduktion des § 131 Abs. 4 S. 1 AktG . . . . .  | 221 |
| (ff) Verweigerungsrecht des Vorstands gemäß § 131 Abs. 3 S. 1 AktG . . . . .   | 224 |
| (α) § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 AktG i. V. m. § 404 Abs. 1 AktG . . . . .  | 226 |
| (αα) Rückgriff auf § 404 Abs. 1 AktG möglich . . . . .   | 226 |
| (ββ) Unbefugtes Offenbaren im Sinne des § 404 Abs. 1 AktG . . . . .  | 229 |
| (γγ) Zwischenergebnis . . . . .  | 231 |
| (β) § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 AktG i. V. m. § 17 Abs. 1 UWG . . . . .  | 232 |
| (γ) § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 AktG i. V. m. § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG i. V. m. § 39 Abs. 2 Nr. 3 WpHG i. V. m. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG . . . . . | 233 |
| (αα) Befugnis zur Mitteilung nur bei vorheriger Publizität . . . . .   | 233 |
| (ββ) Befugnis zur Mitteilung . . . . .   | 235 |
| (γγ) Stellungnahme . . . . .   | 235 |
| (gg) Zwischenergebnis . . . . .  | 236 |
| (b) Anspruch der übrigen Aktionäre aus § 53a AktG . . . . .  | 237 |
| (aa) Aktionärserschaft . . . . .   | 237 |
| (α) Bereits Aktionär . . . . .   | 237 |
| (β) Noch kein Aktionär . . . . .   | 237 |
| (αα) Aktuelle Aktionärserschaft entscheidend . . . . .   | 238 |
| (ββ) Aktuelle Aktionärserschaft nicht entscheidend . . . . .   | 238 |
| (γγ) Stellungnahme . . . . .   | 238 |
| (γ) Zwischenergebnis . . . . .   | 239 |
| (bb) Ungleichbehandlung . . . . .  | 239 |
| (cc) Sachliche Rechtfertigung der Ungleichbehandlung . . . . .   | 239 |
| (dd) Zwischenergebnis . . . . .  | 241 |
| (c) Zusammenfassung . . . . .  | 241 |
| (3) Einfaches Unternehmensinteresse ausreichend . . . . .  | 241 |
| g) Ermittlung des Unternehmensinteresses . . . . .   | 241 |
| aa) Potenzielle Nachteile und Risiken der Bereitstellung . . . . .   | 242 |

|  |     |
|--|-----|
| bb) Potenzielle Vorteile der Bereitstellung . . . . .  | 243 |
| cc) Wahrscheinlichkeit des Eintritts der Vor- beziehungsweise<br>Nachteile . . . . .             | 247 |
| dd) Größe des Aktienpakets . . . . .   | 247 |
| ee) Eignung und Erforderlichkeit der Bereitstellung . . . . .                                    | 249 |
| ff) Person des Erwerbers . . . . .   | 250 |
| h) Entscheidung des Vorstands im Sinne des § 93 Abs. 1 S. 2<br>AktG. . . . .                     | 251 |
| i) Risikobegrenzung durch Ergreifen von Schutzmechanismen . . . . .                              | 252 |
| aa) <i>Letter of Intent</i> . . . . .  | 253 |
| bb) Vertraulichkeitsvereinbarung . . . . .   | 255 |
| cc) Art und Weise der Bereitstellung . . . . .   | 257 |
| dd) Einschaltung neutraler Dritter . . . . .   | 260 |
| j) Zusammenfassung . . . . .   | 262 |
| k) Zwischenergebnis. . . . .   | 263 |
| IX. Ergebnis . . . . .   | 263 |
| B. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 404 Abs. 1 Nr. 1 AktG. . . . .               | 263 |
| I. Allgemeines . . . . .   | 264 |
| 1. Ein kurzer Überblick über die historische Entwicklung des § 404<br>Abs. 1 AktG. . . . .       | 264 |
| 2. Das durch § 404 Abs. 1 AktG geschützte Rechtsgut. . . . .                                     | 265 |
| a) Individualrechtsschutz . . . . .  | 265 |
| aa) Das Vermögen. . . . .  | 265 |
| bb) Der Geheimbereich der Aktiengesellschaft . . . . .   | 266 |
| (1) Die Aktiengesellschaft . . . . .   | 268 |
| (2) Die Aktionäre. . . . .   | 268 |
| (3) Die Gesellschaftsgläubiger und Arbeitnehmer . . . . .  | 270 |
| (4) Zwischenergebnis. . . . .  | 270 |
| b) Kollektivrechtsschutz. . . . .  | 271 |
| c) Zwischenergebnis. . . . .   | 271 |
| II. Tauglicher Täter. . . . .  | 271 |
| III. Geheimnis der Gesellschaft, namentlich ein Betriebs- oder Geschäfts-<br>geheimnis . . . . . | 272 |
| 1. Geheimnisbegriff . . . . .  | 272 |
| 2. Betriebs- oder Geschäftsgeheimnis . . . . .   | 274 |
| 3. Geheimnis der Gesellschaft . . . . .  | 274 |
| a) Gesellschaftsgeheimnis als übergeordneter Begriff . . . . .                                   | 274 |
| b) Betriebs- und Geschäftsgeheimnis als alleiniges Handlungsob-<br>jekt . . . . .                | 275 |
| c) Stellungnahme . . . . .   | 275 |
| aa) Grammatikalische Auslegung. . . . .  | 276 |
| bb) Historische Auslegung . . . . .  | 276 |

|   |     |
|---|-----|
| cc) Systematische Auslegung . . . . .   | 277 |
| dd) Teleologische Auslegung . . . . .   | 278 |
| d) Zwischenergebnis. . . . .  | 279 |
| e) Geheimnischarakter der bereitgestellten Informationen. . . . .   | 279 |
| 4. Vertrauliche Angaben . . . . .   | 280 |
| a) Vertrauliche Angaben als Gesellschaftsgeheimnisse . . . . .  | 281 |
| b) Anwendung des § 404 Abs. 1 AktG auf sonstige vertrauliche<br>Angaben . . . . .   | 282 |
| IV. In seiner Eigenschaft bekannt geworden . . . . .  | 283 |
| V. Offenbaren . . . . .   | 285 |
| 1. Bedeutung des Merkmals . . . . .   | 285 |
| 2. Vollendung des Tatbestands . . . . .   | 287 |
| 3. Das Bereitstellen der Geheimnisse als Offenbaren . . . . .   | 289 |
| VI. Unbefugt. . . . .   | 289 |
| 1. Das Merkmal der Befugnis als normatives Tatbestandsmerkmal . . . . .   | 289 |
| 2. Das Merkmal der Befugnis als Blankettbegriff. . . . .  | 291 |
| 3. Das Merkmal der Befugnis als Hinweis auf das Merkmal der<br>Rechtswidrigkeit . . . . .   | 292 |
| 4. Stellungnahme . . . . .  | 293 |
| VII. Tatbestandsausschluss durch Einwilligung . . . . .   | 294 |
| VIII. Ergebnis . . . . .  | 295 |
| C. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG<br>i. V. m. § 39 Abs. 2 Nr. 3 WpHG i. V. m. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG . . . . . | 296 |
| I. Allgemeines . . . . .  | 296 |
| 1. Ein kurzer Überblick über die historische Entwicklung des § 38<br>Abs. 1 Nr. 2 WpHG . . . . .  | 296 |
| 2. Keine unionsrechtliche Verpflichtung zur strafrechtlichen Ahndung . . . . .  | 300 |
| 3. Das durch § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG geschützte Rechtsgut . . . . .  | 301 |
| a) Die Funktionsfähigkeit der organisierten Kapitalmärkte . . . . .   | 302 |
| b) Das Vermögen des einzelnen Marktteilnehmers . . . . .  | 304 |
| c) Stellungnahme . . . . .  | 307 |
| II. Tauglicher Täter. . . . .   | 309 |
| 1. Statusbezogener Primärs insider i. S. d. § 38 Abs. 1 Nr. 2 lit. a)<br>WpHG . . . . .   | 309 |
| a) Mitglied eines Geschäftsführungs- oder Aufsichtsratsorgans des<br>Emittenten . . . . .   | 310 |
| b) Verfügen über Insiderinformationen . . . . .   | 310 |
| c) Verfügen „als“ Mitglied . . . . .  | 311 |
| aa) Kausalzusammenhang zwischen Organmitgliedschaft und<br>Verfügen erforderlich . . . . .  | 312 |
| bb) Kein Kausalzusammenhang erforderlich . . . . .  | 312 |
| cc) Stellungnahme. . . . .  | 313 |
| dd) Anforderungen an die Kausalität . . . . .   | 314 |

|   |     |
|---|-----|
| ee) Kausalzusammenhang im Kontext der Due Diligence . . . . .                                 | 314 |
| d) Zwischenergebnis. . . . .  | 315 |
| 2. Berufsbedingter Primärinsider i. S. d. § 38 Abs. 1 Nr. 2 lit. c) WpHG                      | 315 |
| a) Verhältnis zu § 38 Abs. 1 Nr. 2 lit. a) WpHG. . . . .                                      | 315 |
| b) Beruf, Aufgabe oder Tätigkeit . . . . .  | 316 |
| c) Verfügen über Insiderinformationen . . . . .   | 317 |
| d) Auf Grund des Berufs, der Aufgabe oder der Tätigkeit . . . . .                             | 318 |
| e) Bestimmungsgemäßes Verfügen . . . . .  | 319 |
| aa) Keine eigenständige Bedeutung des Merkmals . . . . .                                      | 320 |
| bb) Extensive Auffassung: Erleichterter Zugang . . . . .                                      | 321 |
| cc) Intermediäre Auffassung: Üblich und vorhersehbar . . . . .                                | 322 |
| dd) Restriktive Auffassung: Zur Kenntnisnahme bestimmt/Kenn-<br>tnisnahme notwendig . . . . . | 322 |
| ee) Stellungnahme. . . . .  | 323 |
| f) Bestimmungsgemäße Kenntnis im Kontext der Due Diligence .                                  | 324 |
| 3. Zwischenergebnis . . . . .   | 325 |
| III. Insiderinformation . . . . .   | 325 |
| 1. Konkrete Information über Umstände . . . . .   | 326 |
| a) Allgemeine Erwägungen . . . . .  | 328 |
| aa) Information über eingetretene Umstände. . . . .   | 328 |
| bb) Information über künftige Umstände. . . . .   | 328 |
| (1) Hohe Eintrittswahrscheinlichkeit. . . . .   | 329 |
| (2) Überwiegende Eintrittswahrscheinlichkeit . . . . .  | 331 |
| (3) Die Eintrittswahrscheinlichkeit als bewegliche Größe. .                                   | 332 |
| (4) Stellungnahme . . . . .   | 334 |
| b) Häufig auftretende Informationstypen im Kontext der Due Dili-<br>gence . . . . .           | 337 |
| aa) Tatsachen. . . . .  | 337 |
| bb) Ansichten, Meinungen, Werturteile, Bewertungen . . . . .                                  | 338 |
| cc) Rechtsauffassungen. . . . .   | 340 |
| dd) Absichten, Pläne, Vorhaben . . . . .  | 341 |
| 2. Nicht öffentlich bekannt. . . . .  | 342 |
| a) Öffentlichkeit . . . . .   | 342 |
| aa) Kenntnisnahmemöglichkeit durch die Bereichsöffentlichkeit                                 | 343 |
| bb) Kenntnisnahmemöglichkeit durch die breite Öffentlichkeit .                                | 345 |
| cc) Stellungnahme. . . . .  | 346 |
| b) Vorliegen der Bereichsöffentlichkeit. . . . .  | 347 |
| c) Fehlende öffentliche Bekanntheit der bereitgestellten Informa-<br>tionen . . . . .         | 348 |
| 3. Emittenten- oder Insiderpapierbezug . . . . .  | 349 |
| a) Eigenständige Bedeutung des Merkmals . . . . .   | 349 |
| b) Emittentenbezug. . . . .   | 350 |

|     |  |     |
|-----|--|-----|
| c)  | Insiderpapierbezug   | 351 |
| d)  | Marktinformationen   | 352 |
| e)  | Emittenten- oder Insiderpapierbezug der bereitgestellten Informationen       | 354 |
| 4.  | Kursbeeinflussungspotenzial  | 355 |
| a)  | Eignung zur Kursbeeinflussung  | 355 |
| aa) | Prognose   | 356 |
| bb) | Erforderlicher Wahrscheinlichkeitsgrad                                       | 357 |
| cc) | Blickwinkel der Prognose   | 358 |
| (1) | Durchschnittlich vernünftiger Anleger  | 359 |
| (2) | Börsenkundiger Anleger   | 359 |
| (3) | Stellungnahme  | 361 |
| b)  | Im Falle des öffentlichen Bekanntwerdens der Information                     | 361 |
| c)  | Erheblichkeitsschwelle   | 362 |
| d)  | Kursbeeinflussungspotenzial der bereitgestellten Informationen               | 367 |
| 5.  | Zwischenergebnis   | 367 |
| IV. | Einem anderen mitteilen oder zugänglich machen                               | 368 |
| 1.  | Allgemeines  | 368 |
| a)  | Empfänger  | 368 |
| b)  | Mitteilen oder zugänglich machen   | 370 |
| c)  | Zeitpunkt der Vollendung   | 372 |
| aa) | Kenntnisnahme notwendig  | 372 |
| bb) | Zugang und Möglichkeit der Kenntnisnahme ausreichend                         | 372 |
| cc) | Stellungnahme  | 374 |
| d)  | Neuheit der Informationen  | 375 |
| aa) | Bekanntheit schadet nicht  | 375 |
| bb) | Notwendigkeit der Neuheit  | 376 |
| cc) | Stellungnahme  | 377 |
| 2.  | Die Bereitstellung als Mitteilen beziehungsweise Zugänglichmachen            | 377 |
| V.  | Unbefugt   | 378 |
| 1.  | Einordnung   | 378 |
| a)  | Das Merkmal der Befugnis als Blankettbegriff                                 | 378 |
| b)  | Das Merkmal der Befugnis als normatives Tatbestandsmerkmal                   | 379 |
| c)  | Stellungnahme  | 380 |
| 2.  | Allgemeine Grundsätze zur Auslegung des Merkmals der Befugnis                | 381 |
| a)  | Befugnis bereits bei Vorliegen einer Verschwiegenheitspflicht des Empfängers | 381 |
| b)  | Art. 3 lit. a) Marktmissbrauchsrichtlinie als Ausgangspunkt                  | 384 |
| c)  | Konkretisierung der Vorgabe des Art. 3 lit. a) Marktmissbrauchsrichtlinie    | 385 |
| aa) | Normative Auslegung  | 386 |
| bb) | Interessenabwägung maßgeblich  | 386 |

|  |     |
|--|-----|
| cc) Weitere Konkretisierung in Rechtsprechung und Literatur ..   | 388 |
| (1) Literatur .....  | 388 |
| (a) Weitergabe zwingend erforderlich .....   | 388 |
| (b) Vernünftige Gründe für die Weitergabe .....  | 389 |
| (c) Weitergabe erforderlich .....  | 390 |
| (2) Rechtsprechung .....   | 390 |
| (3) Stellungnahme .....  | 391 |
| d) Mindestvoraussetzungen für die Annahme einer Befugnis .....   | 393 |
| aa) Primärinsidereigenschaft des Empfängers .....  | 393 |
| bb) Verschwiegenheitspflicht des Empfängers .....  | 394 |
| e) Zusammenfassung .....   | 398 |
| 3. Befugnis der Vorstandsmitglieder zur Bereitstellung von Insider-<br>informationen zwecks Durchführung einer Due Diligence .....                         | 399 |
| a) Institutioneller Vorbehalt zugunsten der Weitergabe von Insider-<br>informationen im Kontext von Pakettransaktionen .....                               | 399 |
| aa) Institutioneller Vorbehalt .....   | 399 |
| bb) Kein institutioneller Vorbehalt .....  | 401 |
| cc) Stellungnahme .....  | 402 |
| b) Interessen des Unternehmens – Zulässigkeit der Bereitstellung<br>gemäß § 93 Abs. 1 AktG .....   | 403 |
| c) Ziele des Insiderrechts .....   | 406 |
| d) Interessenabwägung .....  | 407 |
| aa) Keine Befugnis zur Weitergabe .....  | 407 |
| bb) Befugnis zur Weitergabe .....  | 408 |
| cc) Stellungnahme .....  | 409 |
| e) Größe des Aktienpakets .....  | 410 |
| 4. Zwischenergebnis .....  | 413 |
| VI. Ergebnis .....   | 413 |
| D. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 38 Abs. 1 Nr. 3 WpHG<br>i. V. m. § 39 Abs. 2 Nr. 4 WpHG i. V. m. § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG .....          | 413 |
| I. Allgemeines .....   | 414 |
| 1. Ein kurzer Überblick über die historische Entwicklung des § 38<br>Abs. 1 Nr. 3 WpHG .....   | 414 |
| 2. Keine unionsrechtliche Verpflichtung zur strafrechtlichen Ahndung .....   | 414 |
| 3. Das durch § 38 Abs. 1 Nr. 3 WpHG geschützte Rechtsgut .....   | 415 |
| II. Tauglicher Täter .....   | 415 |
| III. Empfehlen oder Verleiten eines anderen zum Erwerb oder zur Veräu-<br>berung von Insiderpapieren auf der Grundlage einer Insiderinforma-<br>tion ..... | 416 |
| 1. Auslegung der einzelnen Merkmale .....  | 416 |
| a) Empfänger .....   | 416 |
| b) Empfehlen oder Verleiten .....  | 417 |
| c) Auf der Grundlage einer Insiderinformation .....  | 418 |

|   |     |
|---|-----|
| d) Taterfolg im Sinne eines tatsächlich vorgenommenen Erwerbs oder einer Veräußerung von Insiderpapieren . . . . .                                | 419 |
| aa) Taterfolg nicht erforderlich. . . . .   | 419 |
| bb) Taterfolg erforderlich . . . . .  | 420 |
| cc) Stellungnahme. . . . .  | 421 |
| 2. Die Bereitstellung der Informationen als Empfehlen beziehungsweise Verleiten . . . . .   | 422 |
| a) Kein Verleiten wegen Initiative des potenziellen Erwerbers und bereits vorhandenen Erwerbsentschlusses. . . . .                                | 422 |
| b) Teleologische Reduktion des Tatbestandsmerkmals des Verleitens . . . . .   | 424 |
| IV. Ergebnis . . . . .  | 425 |
| E. Zum Vorliegen einer Ordnungswidrigkeit gemäß § 39 Abs. 2 Nr. 5 lit. a) WpHG i. V. m. § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG . . . . .                           | 425 |
| I. Allgemeines . . . . .  | 426 |
| 1. Ein kurzer Überblick über die historische Entwicklung des § 39 Abs. 2 Nr. 5 lit. a) WpHG (im Zusammenhang mit § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG) . . . . . | 426 |
| 2. Das durch § 39 Abs. 2 Nr. 5 lit. a) WpHG geschützte Rechtsgut . . . . .  | 429 |
| a) Die Funktionsfähigkeit der organisierten Kapitalmärkte . . . . .   | 429 |
| b) Das Vermögen des einzelnen Marktteilnehmers als zusätzlich geschütztes Rechtsgut . . . . .   | 432 |
| c) Stellungnahme . . . . .  | 432 |
| II. Normadressat . . . . .  | 433 |
| 1. Inlandsemittent gemäß § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG . . . . .  | 434 |
| a) Herkunftsstaatsprinzip . . . . .   | 434 |
| b) Emittent von Finanzinstrumenten . . . . .  | 435 |
| c) Finanzinstrumente, die zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind . . . . .  | 436 |
| 2. Inlandsemittent gemäß § 15 Abs. 1 S. 2 WpHG . . . . .  | 438 |
| 3. Emitteneigenschaft der Aktiengesellschaft, an der die Beteiligung erworben werden soll . . . . .   | 438 |
| 4. Die Vorstandsmitglieder der Aktiengesellschaft als Adressaten der Bußgeldandrohung. . . . .  | 439 |
| III. Insiderinformationen, die den Inlandsemittenten unmittelbar betreffen . . . . .  | 440 |
| 1. Auslegung des Merkmals . . . . .   | 440 |
| a) Insiderinformationen . . . . .   | 440 |
| b) Informationen, die den Emittenten unmittelbar betreffen . . . . .  | 441 |
| c) Informationen, die die emittierten Finanzinstrumente unmittelbar betreffen . . . . .   | 444 |
| 2. Vorliegen von den Emittenten unmittelbar betreffenden Insiderinformationen in der vorliegend zu untersuchenden Konstellation . . . . .         | 446 |
| a) Die bevorstehende Pakettransaktion und die damit einhergehende Veränderung der Aktionärsstruktur . . . . .                                     | 447 |

|     |   |     |
|-----|---|-----|
| aa) | Konkrete Information über Umstände . . . . .  | 447 |
| bb) | Nicht öffentlich bekannt . . . . .  | 450 |
| cc) | Unmittelbare Betroffenheit . . . . .  | 451 |
| dd) | Kursbeeinflussungspotenzial . . . . .   | 452 |
| ee) | Zwischenergebnis . . . . .  | 453 |
| b)  | Die einzelnen Stadien hin zur Pakettransaktion . . . . .  | 454 |
| aa) | Die Stadien im Vorfeld der Gestattung der Due Diligence und der Bereitstellung der hierfür erforderlichen Informationen . . . . .                                 | 454 |
| (1) | Vorfrage: Zwischenschritte innerhalb eines gestreckten Sachverhalts als Gegenstand einer Insiderinformation oder Sperrwirkung des § 13 Abs. 1 S. 3 WpHG . . . . . | 455 |
| (a) | § 13 Abs. 1 S. 3 WpHG sperrt Rückgriff . . . . .  | 455 |
| (b) | § 13 Abs. 1 S. 3 WpHG sperrt Rückgriff nicht . . . . .  | 456 |
| (c) | Stellungnahme . . . . .   | 459 |
| (2) | Konkrete Information über Umstände . . . . .  | 460 |
| (3) | Nicht öffentlich bekannt . . . . .  | 461 |
| (4) | Unmittelbare Betroffenheit . . . . .  | 461 |
| (5) | Zwischenergebnis . . . . .  | 462 |
| bb) | Die Gestattung der Due Diligence und die Bereitstellung der hierfür erforderlichen Informationen . . . . .  | 462 |
| (1) | Konkrete Information über Umstände . . . . .  | 462 |
| (2) | Nicht öffentlich bekannt . . . . .  | 463 |
| (3) | Unmittelbare Betroffenheit . . . . .  | 463 |
| (4) | Kursbeeinflussungspotenzial . . . . .   | 463 |
| (a) | Hinreichende Eintrittswahrscheinlichkeit und entsprechende Auswirkung der Transaktion auf den Börsen- oder Marktpreis . . . . .                                   | 464 |
| (b) | Unabhängig von der hinreichenden Eintrittswahrscheinlichkeit bei besonderer Bedeutung der Transaktion . . . . .   | 465 |
| (c) | Losgelöst vom bevorstehenden Zustandekommen der Transaktion . . . . .   | 467 |
| cc) | Zwischenergebnis . . . . .  | 467 |
| 3.  | Die bereitgestellten Informationen . . . . .  | 468 |
| 4.  | Zwischenergebnis . . . . .  | 469 |
| IV. | Folgerung: Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung . . . . .  | 469 |
| V.  | Befreiung von der Ad-hoc-Publizitätspflicht gemäß § 15 Abs. 3 S. 1 WpHG . . . . .   | 471 |
| 1.  | Befreiungsentscheidung des Emittenten oder Befreiung <i>ex lege</i> . . . . .   | 471 |
| a)  | Streitstand . . . . .   | 472 |
| aa) | Aktive Entscheidung erforderlich . . . . .  | 472 |
| bb) | Befreiung <i>ex lege</i> . . . . .  | 474 |



|   |     |
|---|-----|
| cc) Stellungnahme . . . . .   | 477 |
| b) Zuständigkeit hinsichtlich der Befreiungsentscheidung . . . . .  | 479 |
| c) Form der Entscheidung . . . . .  | 480 |
| d) Zwischenergebnis . . . . .   | 481 |
| 2. Erfordernis der Befreiung zum Schutz berechtigter Interessen des Emittenten . . . . .                            | 481 |
| a) Berechtigte Interessen . . . . .   | 482 |
| b) Erfordernis der Befreiung zum Schutz der Interessen . . . . .  | 485 |
| c) Schutzwürdige, berechtigte Interessen in der vorliegend zu untersuchenden Konstellation . . . . .                | 486 |
| aa) Die bevorstehende Pakettransaktion und die damit einhergehende Veränderung der Aktionärsstruktur . . . . .      | 486 |
| bb) Die Gestattung der Due Diligence und die Bereitstellung der hierfür erforderlichen Informationen . . . . .      | 487 |
| cc) Die bereitgestellten Insiderinformationen . . . . .   | 488 |
| d) Zwischenergebnis . . . . .   | 489 |
| 3. Keine Irreführung der Öffentlichkeit zu befürchten . . . . .   | 489 |
| a) Allgemeines . . . . .  | 490 |
| aa) Befürchtung der Irreführung . . . . .   | 490 |
| bb) Öffentlichkeit . . . . .  | 490 |
| cc) Das bloße Vorenthalten der Informationen ist keine Irreführung . . . . .  | 491 |
| dd) Bedeutung des Merkmals und Vorliegen einer Irreführung . . . . .  | 492 |
| (1) Schaffen, Aufrechterhalten oder Verstärken einer Fehlvorstellung . . . . .                                      | 493 |
| (2) Keine eigenständige Bedeutung . . . . .   | 494 |
| (3) Stellungnahme . . . . .   | 495 |
| (4) Unterscheidung zwischen positiven und negativen Informationen . . . . .   | 496 |
| b) Die Befürchtung einer Irreführung der Öffentlichkeit in der vorliegend zu untersuchenden Konstellation . . . . . | 497 |
| 4. Gewährleistung der Vertraulichkeit . . . . .   | 497 |
| a) Ausgangspunkt der Auslegung des Merkmals . . . . .   | 498 |
| aa) § 7 WpAIV/Art. 3 Abs. 2 Durchführungsrichtlinie . . . . .   | 498 |
| bb) Keine Eignung der § 7 WpAIV . . . . .   | 500 |
| cc) Stellungnahme . . . . .   | 500 |
| b) Auslegung des Merkmals der Gewährleistung der Vertraulichkeit . . . . .  | 501 |
| aa) § 7 Nr. 1 WpAIV . . . . .   | 501 |
| bb) § 15b Abs. 1 S. 3 WpHG . . . . .  | 504 |
| cc) § 7 Nr. 2 WpAIV . . . . .   | 505 |
| c) Gewährleistung der Vertraulichkeit bei Auftreten von Gerüchten . . . . .   | 505 |

|      |  |     |
|------|--|-----|
| aa)  | Regelmäßig keine Gewährleistung der Vertraulichkeit . . . . .  | 505 |
| bb)  | Gewährleistung der Vertraulichkeit, sofern das Gericht nicht einer dem Emittenten zurechenbaren Vertraulichkeitslücke entspringt . . . . .     | 506 |
| cc)  | Stellungnahme . . . . .  | 507 |
| d)   | Gewährleistung der Vertraulichkeit in der vorliegend zu untersuchenden Konstellation . . . . .   | 508 |
| 5.   | Zwischenergebnis . . . . .   | 508 |
| VI.  | Ergebnis . . . . .   | 509 |
| F.   | Zum Vorliegen einer Ordnungswidrigkeit nach § 39 Abs. 2 Nr. 5 lit. a) WpHG i. V. m. § 15 Abs. 1 S. 4 WpHG . . . . .                            | 510 |
| I.   | Allgemeines . . . . .  | 511 |
| 1.   | Ein kurzer Überblick über die historische Entwicklung des § 39 Abs. 2 Nr. 5 lit. a) WpHG (im Zusammenhang mit § 15 Abs. 1 S. 4 WpHG) . . . . . | 511 |
| 2.   | Das durch § 39 Abs. 2 Nr. 5 lit. a) WpHG geschützte Rechtsgut . . . . .  | 512 |
| II.  | Normadressat . . . . .   | 512 |
| III. | Insiderinformationen . . . . .   | 513 |
| 1.   | Allgemeines . . . . .  | 513 |
| a)   | Insiderinformationen . . . . .   | 513 |
| b)   | Die Qualität der von § 15 Abs. 1 S. 4 WpHG erfassten Insiderinformationen . . . . .  | 513 |
| aa)  | § 15 Abs. 1 S. 4 WpHG erfasst den Emittenten lediglich mittelbar betreffende Insiderinformationen . . . . .                                    | 514 |
| bb)  | § 15 Abs. 1 S. 4 WpHG erfasst nur den Emittenten unmittelbar betreffende Insiderinformationen . . . . .  | 515 |
| cc)  | Stellungnahme . . . . .  | 517 |
| 2.   | Die zwecks Durchführung der Due Diligence bereitgestellten Informationen . . . . .   | 518 |
| IV.  | Einem anderen mitgeteilt oder zugänglich gemacht . . . . .   | 519 |
| V.   | Im Rahmen seiner Befugnis . . . . .  | 520 |
| VI.  | Rechtliche Verpflichtung zur Vertraulichkeit . . . . .   | 522 |
| 1.   | Erfordernis einer besonderen Verschwiegenheitspflicht . . . . .  | 523 |
| 2.   | § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG als hinreichende Verschwiegenheitspflicht . . . . .   | 524 |
| 3.   | Stellungnahme . . . . .  | 525 |
| VII. | Ergebnis . . . . .   | 526 |

*Teil 3*

|  |     |
|--|-----|
| <b>Die Ergebnisse der Untersuchung im Überblick</b>  | 527 |
| A. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 17 Abs. 1 UWG . . . . .  | 528 |
| B. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 404 Abs. 1 Nr. 1 AktG. .   | 533 |
| C. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG<br>i. V. m. § 39 Abs. 2 Nr. 3 WpHG i. V. m. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG. . . . . | 534 |
| D. Zur Strafbarkeit der Vorstandsmitglieder gemäß § 38 Abs. 1 Nr. 3 WpHG<br>i. V. m. § 39 Abs. 2 Nr. 4 WpHG i. V. m. § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG. . . . . | 539 |
| E. Zum Vorliegen einer Ordnungswidrigkeit gemäß § 39 Abs. 2 Nr. 5 lit. a)<br>WpHG i. V. m. § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG . . . . .                           | 540 |
| F. Zum Vorliegen einer Ordnungswidrigkeit gemäß § 39 Abs. 2 Nr. 5 lit. a)<br>WpHG i. V. m. § 15 Abs. 1 S. 4 WpHG . . . . .                           | 546 |

*Teil 4*

|                                       |     |
|---------------------------------------|-----|
| <b>Ausblick</b>                       | 549 |
| A. Geheimnisschutz. . . . .           | 549 |
| B. Wertpapierhandelsrecht. . . . .    | 552 |
| <b>Literaturverzeichnis</b> . . . . . | 556 |
| <b>Sachverzeichnis</b> . . . . .      | 584 |

## Einleitung

„Vor zehn Jahren ging man noch davon aus, dass sich das Institut der Due Diligence in Deutschland nicht durchsetzen werde, heute ist es auf dem besten Weg, fester Bestandteil auch rein nationaler Unternehmenstransaktionen zu werden.“<sup>1</sup>

An dieser bereits 1998 getroffenen Feststellung dürfte im Jahre 2014 keinerlei Zweifel mehr bestehen. Denn wie erste Studien um die Jahrtausendwende<sup>2</sup> und eine weitere Studie im Jahre 2005<sup>3</sup> belegen konnten, erfreut sich das Institut der Due Diligence im Sinne einer professionellen, intensiven und ganzheitlichen Unternehmensanalyse<sup>4</sup> – insbesondere im Kontext nationaler und internationaler Unternehmensakquisitionen und Beteiligungstransaktionen – zunehmender Beliebtheit und Verbreitung. In der Literatur wird es bereits seit geraumer Zeit als „Standardrepertoire“<sup>5</sup> beziehungsweise „Analysestandard“<sup>6</sup> im Bereich Mergers & Acquisitions, als „fester Bestandteil“<sup>7</sup> des Transaktionsvorgangs, als „internationaler Standard“<sup>8</sup> mit zunehmender nationaler Bedeutung<sup>9</sup>, als „Industriestandard“<sup>10</sup>

---

<sup>1</sup> *Treeck*, in: FS Fikentscher, S. 434 (434); ähnlich auch *Kiethe*, NZG 1999, 976 (976); *Spill*, DStR 1999, 1786 (1786); *Storck*, FB 2004, 363 (363); *Zumbansen/Lachner*, BB 2006, 613 (614).

<sup>2</sup> *Berens/Strauch*, Wpg 2002, 511 (511 ff.); *Marten/Köhler*, FB 1999, 337 (337 ff.).

<sup>3</sup> *Böttcher*, S. 154.

<sup>4</sup> So und ähnlich *Beisel*, in: *Beisel/Klumpp*, Unternehmenskauf, Kap. 1 Rn. 62; *Böttcher*, NZG 2005, 49 (49); *Bussian*, S. 23; *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf, Rn. 19; *Kiethe*, NZG 1999, 976 (976); *Klie*, S. 28; *Körber*, NZG 2002, 263 (263); *Rittmeister*, M&A Review 2008, 528 (528); *Schiffer/Bruß*, BB 2012, 847 (848); *Stoffels*, ZHR 165 (2001), 362 (364).

<sup>5</sup> *Hassel*, S. 29; *Körber*, NZG 2002, 263 (264); *Krömker*, NZG 2003, 418 (420); *Schiffer/Bruß*, BB 2012, 847 (848); *Wegmann/Koch*, DStR 2000, 1027 (1027).

<sup>6</sup> *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf, Rn. 20; *Wegmann/Koch*, DStR 2000, 1027 (1027).

<sup>7</sup> *Kemnitz*, S. 16; *Kiethe*, NZG 1999, 976 (976); *Koch*, S. 80; *Merbecks*, BB 2012, 2423 (2423); *Mielke/Molz*, DB 2008, 1955 (1955); *Oppenländer*, GmbHR 2000, 535 (535); *Zumbansen/Lachner*, BB 2006, 613 (614).

<sup>8</sup> *Hörmann*, in: FS Pöllath & Partners, S. 135 (135); *Kiethe*, NZG 1999, 976 (976, 979); *Mertens*, AG 1997, 541 (541); *Oppenländer*, GmbHR 2000, 535 (535); *Zumbansen/Lachner*, BB 2006, 613 (614).

<sup>9</sup> *Hörmann*, in: FS Pöllath & Partners, S. 135 (135); *Kiethe*, NZG 1999, 976 (976).

<sup>10</sup> *Wardenbach*, KSzW 2011, 389 (389).

und schließlich sogar als „Verkehrssitte“<sup>11</sup> charakterisiert. Auch dies ist ein Beleg dafür, dass es sich zu einem Kernelement, einer eigenständigen und bedeutungsvollen Phase von Transaktionsprozessen entwickelt hat, das in der Praxis – insbesondere bei Unternehmenskäufen und Akquisitionen größerer Beteiligungen – ein unverzichtbares Element zur Vorbereitung geplanter Transaktionen darstellt.<sup>12</sup> Und das mit gutem Grund. Denn zum einen zeichnen sich diese Transaktionsformen durch hohe Investitionssummen und erhebliche Risikopotenziale zulasten des potenziellen Erwerbers aus, was die Rentabilität der geplanten Investition gefährdet. Zum anderen verfolgt der Erwerbsinteressent mit der bevorstehenden Akquisition regelmäßig – jedenfalls bei Transaktionen entsprechenden Umfangs – strategische Ziele, deren Realisierbarkeit für ihn nicht ohne Weiteres abschätzbar ist.<sup>13</sup> Beide Faktoren bedingen, dass sich dieser im Vorfeld der geplanten Transaktion ein umfassendes Bild von den gegenwärtigen Gegebenheiten des Unternehmens machen will, da er nur auf Basis einer angemessenen Informationsgrundlage dessen Stärken und Schwächen identifizieren, die Chancen und Risiken der geplanten Investition eruieren und die Erfolgsaussichten der Transaktion im Hinblick auf die Realisierung der strategischen Ziele prognostizieren kann.<sup>14</sup> Die Durchführung einer Due Diligence stellt in diesem Zusammenhang ein probates Mittel dar, da sie den Informationszustand des potenziellen Erwerbers über das jeweilige Unternehmen verbessert und die Qualität seiner Entscheidung im Hinblick auf die mit ihr verfolgte Zielsetzung erhöht.<sup>15</sup> Nur dann, wenn der Kaufinteressent die Möglichkeit erhält, sich infolge der Bereitstellung relevanter Informationen im Vorfeld der geplanten Transaktion ein umfassendes Bild über den *status quo* des Unternehmens und dessen Entwicklungspotenzial in der Zukunft zu machen, also nicht dazu gezwungen ist, die sprichwörtliche „Katze im Sack“<sup>16</sup> zu erwerben, dürfte heute regelmäßig noch davon aus-

---

<sup>11</sup> Böttcher, NZG 2005, 49 (50); Krömker, M&A-Review 2008, 201 (202).

<sup>12</sup> Kemnitz, S. 28; Koch, S. 79; Wardenbach, KSzW 2011, 389 (389).

<sup>13</sup> Böttcher, NZG 2007, 481 (483); Hemeling, ZHR 169 (2005), 274 (276); Kiethe, NZG 1999, 976 (981); Rieder, in: Althuber/Shopper, Hdb. Unternehmenskauf und DD, S. 349 (350); Rittmeister, M&A-Review 2008, 578 (582); Spill, DStR 1999, 1786 (1786); Storck, FB 2004, 363 (363).

<sup>14</sup> Böttcher, NZG 2005, 49 (49); Hasselbach, NZG 2004, 1087 (1087); Hemeling, ZHR 169 (2005), 274 (275); Hörmann, in: FS Pöllath & Partners, S. 135 (135); Krömker, M&A-Review 2008, 201 (201); Mertens, AG 1997, 541 (541); Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (535); Rieder, in: Althuber/Shopper, Hdb. Unternehmenskauf und DD, S. 349 (350); Rittmeister, M&A-Review 2008, 528 (528); ders., M&A-Review 2008, 578 (578); Schroeder, DB 1997, 2161 (2162).

<sup>15</sup> Berens/Strauch, in: DD beim Unternehmenskauf, S. 10; Bihr, BB 1998, 1198 (1198).

gegangen werden können, dass sich dieser dazu bereit erklärt, die Vertragsverhandlungen fortzuführen und die Transaktion zu einem erfolgreichen Abschluss zu bringen.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Hierzu ausdrücklich *Böttcher*, NZG 2005, 49 (49); *ders.*, NZG 2007, 481 (484); *Hemeling*, ZHR 169 (2005), 274 (275); *Körber*, NZG 2002, 363 (364); *Müller*, NJW 2000, 3452 (3454).

<sup>17</sup> *Götze*, ZGR 1999, 210 (211); *Krömker*, NZG 2003, 418 (420); *Oppenländer*, GmbH 2000, 535 (535); *Rieder*, in: Althuber/Shopper, Hdb. Unternehmenskauf und DD, S. 349 (350); *Stoffels*, ZHR 165 (2001), 362 (368); *Wardenbach*, KSzW 2011, 389 (389).