

# **Art. 17 MAR als gesellschaftsrechtliche Norm**

Alexander Hellgardt

- I. Art. 17 MAR und das Aktienrecht
  - 1. Praktischer Anwendungsbereich von Art. 17 MAR
  - 2. Corporate Governance-Funktion der Ad-hoc-Publizität
- II. Konflikte zwischen Gesellschaftsrecht und Ad-hoc-Publizität
  - 1. Gesellschaftsrechtliche Zuständigkeitsnormen
  - 2. Konzernrecht
  - 3. Compliance-Verstöße
- III. Nationales Gesellschaftsrecht und Ad-hoc-Publizität
  - 1. Gesellschaftsrecht als Rahmen der Ad-hoc-Publizität
  - 2. Konsequenzen für die Anwendung von Art. 17 MAR
- IV. Ad-hoc-Publizität und Corporate Governance der börsennotierten Aktiengesellschaft
  - 1. Zweckmäßigkeitkontrolle der Geschäftsführung
  - 2. Compliance-Funktion der Ad-hoc-Publizität
- V. Fazit

## **Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 („MAR“)**

### Erwägungsgründe

(50) Für die Zwecke der Anwendung der Anforderungen betreffend der Offenlegung von Insiderinformationen und des Aufschiebs dieser Offenlegung dieser Verordnung können sich die berechtigten Interessen insbesondere auf folgende nicht erschöpfende Fallbeispiele beziehen: ... b) vom Geschäftsführungsorgan eines Emittenten getroffene Entscheidungen oder abgeschlossene Verträge, die der Zustimmung durch ein anderes Organ des Emittenten bedürfen, um wirksam zu werden, sofern die Struktur eines solchen Emittenten die Trennung zwischen diesen Organen vorsieht und eine Bekanntgabe der Informationen vor der Zustimmung zusammen mit der gleichzeitigen Ankündigung, dass die Zustimmung noch aussteht, die korrekte Bewertung der Informationen durch das Publikum gefährden würde.

(55) Die Verpflichtung zur Offenlegung von Insiderinformationen kann für kleine und mittlere Unternehmen [...] aufgrund der Kosten für die Sichtung der ihnen vorliegenden Informationen und die Rechtsberatung zur Erforderlichkeit und zum Zeitpunkt einer Offenlegung eine Belastung darstellen. Dennoch ist eine unverzügliche Offenlegung von Insiderinformationen wesentlich, um das Vertrauen der Anleger in diese Emittenten zu gewährleisten. ...

### Artikel 7 Insiderinformationen

(1) Für die Zwecke dieser Verordnung umfasst der Begriff „Insiderinformationen“ folgende Arten von Informationen:

a) nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen;

(3) Ein Zwischenschritt in einem gestreckten Vorgang wird als eine Insiderinformation betrachtet, falls er für sich genommen die Kriterien für Insiderinformationen gemäß diesem Artikel erfüllt.

### Artikel 17 Veröffentlichung von Insiderinformationen

(1) Ein Emittent gibt der Öffentlichkeit Insiderinformationen, die unmittelbar diesen Emittenten betreffen, unverzüglich [ursprünglich: „so bald wie möglich“] bekannt.

(4) Ein Emittent [...] kann auf eigene Verantwortung die Offenlegung von Insiderinformationen für die Öffentlichkeit aufschieben, sofern sämtliche nachfolgenden Bedingungen erfüllt sind:

a) die unverzügliche Offenlegung wäre geeignet die berechtigten Interessen des Emittenten [...] zu beeinträchtigen,

## **Aktiengesetz**

### § 92 Vorstandspflichten bei Verlust, Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit

(1) Ergibt sich bei Aufstellung der Jahresbilanz oder einer Zwischenbilanz oder ist bei pflichtmäßigem Ermessen anzunehmen, daß ein Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals besteht, so hat der Vorstand unverzüglich die Hauptversammlung einzuberufen und ihr dies anzuzeigen.

### § 93 Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder

(1) <sup>1</sup>Die Vorstandsmitglieder haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. <sup>2</sup>Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. <sup>3</sup>Über vertrauliche Angaben und Geheimnisse der Gesellschaft, namentlich Betriebs- oder Geschäftsgeheimnisse, die den Vorstandsmitgliedern durch ihre Tätigkeit im Vorstand bekanntgeworden sind, haben sie Stillschweigen zu bewahren. ...

(2) <sup>1</sup>Vorstandsmitglieder, die ihre Pflichten verletzen, sind der Gesellschaft zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens als Gesamtschuldner verpflichtet. ...

### § 114 Aufgaben und Rechte des Aufsichtsrats

(4) <sup>1</sup>Maßnahmen der Geschäftsführung können dem Aufsichtsrat nicht übertragen werden. <sup>2</sup>Die Satzung oder der Aufsichtsrat hat jedoch zu bestimmen, daß bestimmte Arten von Geschäften nur mit seiner Zustimmung vorgenommen werden dürfen. ...

### § 116 Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Aufsichtsratsmitglieder

<sup>2</sup>Die Aufsichtsratsmitglieder sind insbesondere zur Verschwiegenheit über erhaltene vertrauliche Berichte und vertrauliche Beratungen verpflichtet.