

Inhalt

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	25
EINLEITUNG.....	33
KAPITEL 1: GRUNDLAGEN	37
A. DAS RECHT DER ÖFFENTLICHEN ANGEBOTE NACH DEM WPÜG	37
I. DIE ENTWICKLUNG ZU EINEM WERTPAPIERERWERBS- UND ÜBERNAHMEGESETZ.....	37
II. DER SACHLICHE ANWENDUNGSBEREICH UND WESENTLICHE ZIELE DES ÜBERNAHMEGESETZES.....	38
III. DIE ANGEBOTSARTEN DES WPÜG	41
IV. DER ZEITLICHE ABLAUF EINES ÖFFENTLICHEN ANGEBOTSVERFAHRENS UND DIE EINTEILUNG IN ANGEBOTSPHASEN	43
V. ÖFFENTLICHE ANGEBOTE UND INSIDERRECHT.....	46
VI. DIE ÄNDERUNGEN DURCH DIE EUROPÄISCHE ÜBERNAHMERICHTLINIE UND DEM DARAUF BERUHENDEN ÜBERNAHMERICHTLINIE-UMSETZUNGSGESETZ.....	52
1. DER WEG ZU EINER EUROPÄISCHEN ÜBERNAHMERICHTLINIE.....	52
2. WESENTLICHE NEUERUNGEN	53
3. AUSWIRKUNGEN AUF DIE ENTSCHEIDUNGSVERÖFFENTLICHUNG	57
a) <i>Inhaltliche Auswirkungen</i>	57
b) <i>Räumlicher Anwendungsbereich des WpÜG</i>	58
VII. ZUSAMMENFASSUNG.....	61

B. DIE VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHTEN VON BIETER UND ZIELGESELLSCHAFT IM LICHT DER ALLGEMEINEN ÜBERNAHMERECHTLICHEN GRUNDSÄTZE	63
I. DER REGULINGSCHARAKTER DER ALLGEMEINEN GRUNDSÄTZE .63	
II. DER GLEICHBEHANDLUNGSGRUNDSATZ, § 3 ABS. 1 WPÜG	65
III. INFORMATIONANSPRUCH DER AKTIONÄRE DER ZIELGESELLSCHAFT, § 3 ABS. 2 WPÜG	69
IV. HANDELN IM INTERESSE DER ZIELGESELLSCHAFT, § 3 ABS. 3 WPÜG	71
V. GEBOT DER RASCHEN DURCHFÜHRUNG DES ANGEBOTSVERFAHRENS UND VERBOT DER UNANGEMESSEN LANGEN BEHINDERUNG DER ZIELGESELLSCHAFT, § 3 ABS. 4 WPÜG .73	
VI. GRUNDSATZ DER VERMEIDUNG VON MARKTVERZERRUNGEN, § 3 ABS. 5 WPÜG	76
1. DER BEGRIFF DER MARKTVERZERRUNG.....	77
2. DER TATBESTAND DES MARKTVERZERRUNGSVERBOTS.....	78
4. DIE PFLICHTEN DES BIETERS UND DER ZIELGESELLSCHAFT ZUR VERMEIDUNG VON MARKTVERZERRUNGEN	80
VII. ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE	81
 C. GESETZGEBUNGSGESCHICHTE UND ÖKONOMISCHE GRUNDLAGEN DER AD-HOC-PUBLIZITÄTSPFLICHT	83
I. EUROPÄISCHE UND DEUTSCHE RECHTSENTWICKLUNG IN BEZUG AUF DIE AD-HOC-PUBLIZITÄT	83
1. DIE AD-HOC-PUBLIZITÄT VOR DEM HINTERGRUND DER INTEGRATION DES EUROPÄISCHEN FINANZMARKTES	83
2. DIE PUBLIZITÄTSPFLICHT NACH § 44A BÖRSG A.F.....	86
2. DIE SCHAFFUNG DES WPHG MIT DEM 2. FINANZMARKTFÖRDERUNGSGESETZ	87

3. ÄNDERUNGEN DURCH DAS 4. FINANZMARKTFÖRDERUNGSGESETZ	89
4. DIE MARKTMISSBRAUCHSRICHTLINIE UND DIE ÄNDERUNGEN DES WPHG DURCH DAS ANLEGERSCHUTZVERBESSERUNGSGESETZ	90
5. ÄNDERUNGEN DURCH DAS TRANSPARENZRICHTLINIE-UMSETZUNGSGESETZ	93
6. ZUSAMMENFASSUNG	94
II. AD-HOC-PUBLIZITÄT ALS TEIL DER KAPITALMARKTRECHTLICHEN PUBLIZITÄT	95
1. KLASSIFIZIERUNG DER KAPITALMARKTRECHTLICHEN PUBLIZITÄTSPFLICHTEN ...	95
2. DIE TRENNUNG VON PUBLIZITÄT UND INFORMATION	96
3. PUBLIZITÄT ALS VORAUSSETZUNG RATIONALER ANLAGEENTSCHEIDUNGEN	99
III. DIE SCHUTZZIELE KAPITALMARKTRECHTLICHER INFORMATIONSPFLICHTEN	101
1. INDIVIDUAL- UND FUNKTIONSSCHUTZ ALS SCHUTZPRINZIPIEN DES KAPITALMARKTRECHTS	101
a) <i>Der kapitalmarktrechtliche Anlegerschutz</i>	102
b) <i>Die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts</i>	103
aa) Kapitalmarktrechtliche Funktionsschutzziele	103
bb) Das Modell des idealen Marktes und Informationseffizienzthese	107
cc) Ad-hoc-Publizität als Teil der externen Unternehmenskontrolle durch den Kapitalmarkt	110
2. DAS VERHÄLTNISS VON INDIVIDUAL- UND FUNKTIONSSCHUTZ IN BEZUG AUF DIE AD-HOC-PUBLIZITÄT	113
3. AD-HOC-PUBLIZITÄT UND DAS VERBOT DER KURS- UND MARKTPREISMANIPULATION DES § 20A WPHG	116
4. ERGÄNZUNGSFUNKTION GEGENÜBER DER BETEILIGUNGSTRANSPARENZ	117
IV. ZUSAMMENFASSUNG	117
KAPITEL 2: DIE VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHT DES BIETERS.....	119
A. DIE VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHT NACH § 10 WPÜG	119

I. DER REGELUNGSZWECK DES § 10 ABS. 1 SATZ 1 WPÜG	120
II. DER BIETERBEGRIFF DES § 2 ABS. 4 WPÜG.....	124
III. DIE ZIELGESELLSCHAFT.....	125
IV. DIE ENTSCHEIDUNG ZUR ABGABE EINES ANGEBOTS	126
1. BEGRIFF DER ENTSCHEIDUNG ZUR ABGABE EINES ANGEBOTS.....	126
<i>a) Natürliche Personen</i>	<i>129</i>
<i>b) Gesellschaften.....</i>	<i>130</i>
aa) Personengesellschaften und GmbH	131
(1) Personengesellschaften	131
(2) GmbH.....	132
bb) Die Entscheidung einer Aktiengesellschaft als mehrstufiger Entscheidungsprozess.....	133
(1) Das Vorliegen einer konkreten Information bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen und gestreckten Sachverhalten	133
(a) Das Vorliegen eines mehrstufigen Entscheidungsprozesses bei Willensbildungen innerhalb der Aktiengesellschaft	133
(b) Meinungslage zum Vorliegen einer veröffentlichungspflichtigen Insiderinformation vor dem AnSVG.....	135
(c) Die Änderungen aufgrund des AnSVG und seiner europarechtlichen Vorgaben	136
(d) Auswirkungen auf das Vorliegen einer veröffentlichungspflichtigen Entscheidung	138
(2) Entscheidung des Vorstands einer Aktiengesellschaft und Sorgfaltspflicht nach § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG.....	141
(3) Beschlusserfordernisse.....	144
(4) Die Möglichkeit einer Selbstbefreiung von der Veröffentlichungspflicht bis zur Zustimmung des Aufsichtsrats.....	145
(a) Die Möglichkeit einer Selbstbefreiung des Bieters nach § 15 Abs. 3 WpHG	145
(b) Die Möglichkeit einer analogen Anwendbarkeit des § 10 Abs. 1 Satz 3 WpÜG.....	147

(5) Mögliche Verpflichtung des Vorstands zur raschen Herbeiführung der Zustimmung des Aufsichtsrats.....	149
(6) Die Veröffentlichung der Entscheidung des Aufsichtsrats	150
(a) Positive Entscheidung des Aufsichtsrats	151
(b) Negatives Votum des Aufsichtsrats	151
(7) Zwischenergebnis.....	153
d) <i>Die Entscheidungsveröffentlichung bei Konzernsachverhalten</i>	153
e) <i>Zusammenfassung</i>	155
2. DIE MÖGLICHKEIT EINER BEDINGTEN ENTSCHEIDUNG UND VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHT	156
a) <i>Das Vorliegen einer Entscheidung bei Finanzierungsvorbehalten</i>	157
aa) Bisheriger Meinungsstand	157
bb) Sinn und Zweck der Entscheidungsveröffentlichung	158
cc) Vergleich mit der Veröffentlichungspflicht trotz ausstehender Gesellschafterzustimmung, § 10 Abs. 1 Satz 2 WpÜG	159
dd) Vergleich mit der Veröffentlichungspflicht des Emittenten nach § 15 WpHG bei gestreckten Sachverhalten.....	159
ee) Zwischenergebnis	160
b) <i>Rücktritts- und Widerrufsvorbehalte in Angebotsankündigungen</i>	160
c) <i>Die Veröffentlichung des Rücktritts- bzw. des Widerrufs</i>	166
d) <i>Zwischenergebnis</i>	167

V. DIE UNBEACHTLICHKEIT DER ENTSCHEIDUNG DER GESELLSCHAFTERVERSAMMLUNG NACH § 10 ABS. 1 SATZ 2 WPÜG UND BEFREIUNGSMÖGLICHKEIT NACH § 10 ABS. 1 SATZ 3 WPÜG.....

1. UNBEACHTLICHKEIT EINER NOCH AUSSTEHENDEN GESELLSCHAFTERVERSAMMLUNG	168
2. BEFREIUNGSMÖGLICHKEIT DURCH AUSNAHMEGENEHMIGUNG, § 10 ABS. 1 SATZ 3 WPÜG	169
a) <i>Antragserfordernis</i>	170
b) <i>Erforderlichkeit eines Gesellschafterbeschlusses</i>	171
c) <i>Vorkehrungen gegen zu befürchtende Marktverzerrungen</i>	174

<i>d) Die Veröffentlichungspflicht nach dem Beschluss der Gesellschafterversammlung und negative Entscheidung der Bundesanstalt.....</i>	<i>174</i>
<i>e) Zusammenfassung</i>	<i>175</i>

VI. ZEITPUNKT UND INHALT DER ENTSCHEIDUNGSVERÖFFENTLICHUNG.....	176
1. ZEITPUNKT DER VERÖFFENTLICHUNG.....	176
2. INHALT DER VERÖFFENTLICHUNG, § 10 ABS. 1 SATZ 1, ABS. 3 SATZ 2 WPÜG ..	177
VII. ZUSAMMENFASSUNG.....	180

B. DIE MÖGLICHKEIT EINER ERGÄNZENDEN PUBLIZITÄTSPFLICHT DES BIETERS NACH § 15 WPHG IM VORFELD DER ENTSCHEIDUNGSVERÖFFENTLICHUNG.....	181
---	------------

I. DIE GENERELLE VERDRÄNGUNG DES § 15 WPHG DURCH § 10 ABS. 6 WPÜG.....	181
---	------------

II. DIE ANWENDBARKEIT DES § 15 WPHG IM VORFELD DER ENTSCHEIDUNGSVERÖFFENTLICHUNG UND MÖGLICHER AUSSCHLUSS NACH § 10 ABS. 6 WPÜG.....	182
---	------------

1. DAS ERFORDERNIS EINER VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHT IM VORFELD DER ENTSCHEIDUNG	182
2. DIE REICHWEITE DER AUSSCHLUSSFUNKTION DES § 10 ABS. 6 WPÜG.....	183
<i>a) Wortlautinterpretation</i>	<i>183</i>
<i>b) Systematische Interpretation.....</i>	<i>184</i>
<i>c) Historische Interpretation.....</i>	<i>186</i>
<i>d) Teleologische Interpretation.....</i>	<i>187</i>
<i>e) Ergebnis</i>	<i>188</i>

III. KEIN ENTGEGENSTEHEN DES VERBOTS DER VORVERÖFFENTLICHUNG NACH § 10 ABS. 3 SATZ 3 WPÜG.....	189
---	------------

IV. DER INLANDSEMITTENT VON FINANZINSTRUMENTEN ALS ADRESSAT DER VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHT NACH § 15 WPHG ...	189
--	------------

1. INLANDSEMITTENT VON FINANZINSTRUMENTEN AN EINEM ORGANISIERTEN MARKT	189
a) <i>Die Zulassung zu einem inländischen organisierten Markt</i>	190
b) <i>Der Ausschluss des Freiverkehrs</i>	191
2. FINANZINSTRUMENTE.....	193
3. ZUSAMMENFASSUNG	195
V. SCHUTZLÜCKE BEI NICHT BÖRSENNOTIERTEN BIETERN	196
1. DIE PROBLEMATIK DER UNGLEICHBEHANDLUNG.....	196
2. DIE MÖGLICHKEIT EINER ERGÄNZENDEN PUBLIZITÄT NEBEN § 15 WpHG	197
a) <i>Keine analoge Anwendung des § 15 WpHG</i>	197
b) <i>Marktverzerrungspublizität aufgrund angestrebter Marktteilnahme</i>	198
c) <i>Vergleich mit der Beteiligungstransparenz nach den §§ 21 ff. WpHG</i>	199
VI. ERGEBNIS	201
C. DIE VORAUSSETZUNGEN EINER ERGÄNZENDEN AD-HOC- PUBLIZITÄT DES BIETERS NACH § 15 ABS. 1 SATZ 1 WPHG.....	203
I. AUFBAU UND STRUKTUR DES § 15 ABS. 1 SATZ 1 WPHG	203
II. DIE VORAUSSETZUNGEN EINER DEN EMITTENTEN UNMITTELBAR BETREFFENDEN INSIDERINFORMATION I.S.D. § 15 ABS. 1 SATZ 1 WPHG	204
1. DER BEGRIFF DER INSIDERINFORMATION NACH § 13 ABS. 1 SATZ 1 WPHG.....	204
a) <i>Konkrete Information als Anknüpfungspunkt</i>	205
aa) Der Begriff der konkreten Information	205
(1) Die Bestimmtheit der Insiderinformation	207
(2) Die Relevanz für den Kurs der Insiderpapiere.....	208
bb) Das Vorliegen einer konkreten Information bei hinreichender Wahrscheinlichkeit des Eintritts eines zukünftigen Ereignisses, § 13 Abs. 1 Satz 3 WpHG.....	209
cc) Gerüchte als konkrete Information.....	212
(1) Gerücht als Insiderinformation	212

(2) Das Verhalten des Marktes bei Gerüchten.....	213
(3) Gesetzgeberische Klarstellung.....	214
(4) Übereinstimmung mit der Rechtsfigur des verständigen Anlegers	215
(5) Zusammenfassung und Auswirkung auf die Veröffentlichungspflicht des Bieters	217
dd) Konkrete Information bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen, gestreckten Sachverhalten und laufenden Verhandlungen.....	218
b) <i>Fehlende öffentliche Bekanntheit der Information</i>	219
aa) Umstrittene Bestimmung der fehlenden öffentlichen Bekanntheit	220
bb) Das Konzept der Bereichsöffentlichkeit	221
cc) Die fehlende öffentliche Bekanntheit nach Inkrafttreten des AnSVG	223
dd) Fehlende öffentliche Bekanntheit bei Veröffentlichung unter Umgehung der Formvorschriften des § 15 WpHG	225
ee) Zusammenfassung	227
c) <i>Das Kursbeeinflussungspotential der Insiderinformation</i>	227
aa) Die Eignung zu erheblichen Kursbeeinflussung	229
bb) Die Konkretisierung durch § 13 Abs. 1 Satz 2 WpHG und der Begriff des „verständigen Anlegers“	232
(1) Der Vergleich mit der Primärmarktpublizität.....	234
(2) Der verständige Anleger im Rahmen der Sekundärmarktpublizität	237
(3) Die ex ante – Prognose des Emittenten und die Renditeerwartung der Kapitalanleger.....	240
cc) Das Kursbeeinflussungspotential bei laufenden Verhandlungen und mehrstufigen Entscheidungsprozessen bei der Vorbereitung von öffentlichen Angeboten.....	244
(1) Freundliche Angebotsverfahren.....	244
(2) Feindliche Angebotsverfahren	246
dd) Zusammenfassung.....	248
2. DIE UNMITTELBARE BETROFFENHEIT DES EMITTENTEN DURCH DIE INSIDERINFORMATION.....	249
a) <i>Das Vorliegen eines Emittentenbezugs als Voraussetzung einer Insiderinformation</i>	251

<i>b) Die Unterscheidung von mittelbarer und unmittelbarer Betroffenheit</i>	253
aa) Im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetretene Insiderinformationen, § 15 Abs. 1 Satz 2 WpHG	255
bb) Von außen kommende Insiderinformationen	257
cc) Die unmittelbare Betroffenheit des Bieters im Vorfeld der Entscheidung bei von außen kommenden Insiderinformationen	260
<i>c) Die unmittelbare Betroffenheit von Konzernunternehmen und daraus folgende Veröffentlichungspflicht</i>	261
aa) Das Vorliegen einer unmittelbaren Betroffenheit im Konzern	261
bb) Ergänzende Publizitätspflicht von konzernverbundenen Gesellschaften nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG in Bezug auf die Entscheidung zur Abgabe eines öffentlichen Angebots	265
cc) Die Möglichkeit einer konzernweiten Vertretung durch die Muttergesellschaft	267

III. DIE BERICHTIGUNGS- UND AKTUALISIERUNGSPFLICHT AUS § 15 ABS. 1 SATZ 1 UND ABS. 2 SATZ 2 WPHG	269
1. GENERELLE VORAUSSETZUNGEN	269
2. DIE BERICHTIGUNGS- UND AKTUALISIERUNGSPFLICHT DES BIETERS IM VORFELD DER ENTSCHEIDUNGSVERÖFFENTLICHUNG	271

IV. ART UND WEISE DER VERÖFFENTLICHUNG UNTER BERÜCKSICHTIGUNG DER KONKRETISIERUNG DURCH DIE WERTPAPIERHANDELSANZEIGE- UND INSIDERVERZEICHNISVERORDNUNG (WPAIV)	272
---	-----

V. DIE UNVERZÜGLICHKEIT DER INFORMATIONSVERÖFFENTLICHUNG	273
---	-----

VI. ZUSAMMENFASSUNG	274
----------------------------------	-----

D. DIE AD-HOC-PUBLIZITÄT BEI DER WEITERGABE VON INSIDERINFORMATIONEN	275
---	-----

I. DIE RECHTSLAGE VOR DEM ANLEGERSCHUTZVERBESSERUNGSGESETZ.....	275
II. VORAUSSETZUNGEN DER PUBLIZITÄTSPFLICHT NACH § 15 ABS. 1 SATZ 4 WPHG	276
1. DIE ADRESSATEN DER VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHT.....	276
a) <i>Der Emittent als Veröffentlichungspflichtiger.....</i>	276
b) <i>Im Auftrag oder auf Rechnung des Emittenten handelnde Person.....</i>	277
2. DIE BEFUGTE WEITERGABE EINER INSIDERINFORMATION	279
a) <i>Das subjektive Element bei der Weitergabe einer Insiderinformation.....</i>	279
b) <i>Die Qualität der Insiderinformation.....</i>	280
c) <i>Im Rahmen der Befugnis weitergegebene Insiderinformation.....</i>	282
d) <i>Die Weitergabe von Insiderinformationen im Vorfeld der Entscheidungsveröffentlichung und Veröffentlichungspflicht des Bieters.....</i>	283
aa) <i>Due Diligence</i>	283
bb) <i>Warehousing und Finanzierungsgespräche mit Banken</i>	284
3. BEFREIUNG VON DER VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHT BEI RECHTLICHER VERPFLICHTUNG DES INFORMATIONSEMPFÄNGERS ZUR VERTRAULICHKEIT.....	285
a) <i>Gesetzliche Vertraulichkeitsverpflichtungen.....</i>	285
b) <i>Das insiderrechtliche Weitergabeverbot aus § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG als Vertraulichkeitsverpflichtung.....</i>	287
aa) <i>Informationsfluss innerhalb des Konzerns als Ausfluss der Konzernleitungspflicht</i>	289
4. ZEITGLEICHHEIT VON MITTEILUNG UND VERÖFFENTLICHUNG	292
III. DIE UNWISSENTLICHE WEITERGABE EINER INSIDERINFORMATION I.S.D. § 15 ABS. 1 SATZ 5 WPHG UND PFLICHT ZUR UNVERZÜGLICHEN NACHHOLUNG	293
IV. ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE	294
E. DER BEFREIUNGSTATBESTAND DES § 15 ABS. 3 WPHG UND AUFSCHUBMÖGLICHKEIT FÜR DEN BIETER ALS EMITTENTEN.....	297

I. DIE ÄNDERUNGEN DURCH DAS ANLEGERSCHUTZVERBESSERUNGSGESETZ HIN ZU EINEM SYSTEM DER LEGALAUSNAHME	297
II. VORAUSSETZUNGEN UND SINN UND ZWECK DES BEFREIUNGSTATBESTANDES	298
1. DER SINN UND ZWECK DER BEFREIUNGSMÖGLICHKEIT	298
2. DAS BERECHTIGTE INTERESSE DES EMITTENTEN AN EINEM AUFSCHUB.....	300
a) <i>Die Regelbeispiele der Gefährdung laufender Verhandlungen und mehrstufigen Entscheidungsprozesse.....</i>	<i>300</i>
aa) <i>Gefährdung laufender Verhandlungen</i>	<i>301</i>
bb) <i>Mehrstufige Entscheidungsprozesse</i>	<i>304</i>
b) <i>Das generelle Interesse des Emittenten an einem Aufschub der Ad-hoc-Veröffentlichung.....</i>	<i>305</i>
aa) <i>Fehlende Definition des Begriffs des berechtigten Interesses.....</i>	<i>305</i>
bb) <i>Das generelle Erfordernis einer Interessenabwägung.....</i>	<i>306</i>
cc) <i>Bisherige Bestimmungsversuche.....</i>	<i>308</i>
dd) <i>Das Gesellschafts- und Unternehmensinteresse im Aktienrecht</i>	<i>309</i>
ee) <i>Versuch einer Bestimmung des Begriffs des Unternehmensinteresses.....</i>	<i>312</i>
(1) <i>Die generelle Trennung von Individualinteressen und Funktionsschutz</i>	<i>312</i>
(2) <i>Das berechtigte Interesse des Emittenten an einem Aufschub der Veröffentlichung.....</i>	<i>315</i>
ff) <i>Die berechtigten Interessen des Bieters.....</i>	<i>320</i>
gg) <i>Berechtigtes Interesse des Emittenten im Konzern.....</i>	<i>321</i>
(1) <i>Die Einzelinteressen der beteiligten Gesellschaften als Grundlage.....</i>	<i>322</i>
(2) <i>Die Berücksichtigung eines (Gesamt-)Konzerninteresses</i>	<i>322</i>
(3) <i>Konzerninteresse und öffentliche Angebote</i>	<i>324</i>
hh) <i>Zusammenfassung der Ergebnisse</i>	<i>325</i>
3. KEINE IRREFÜHRUNG DER ÖFFENTLICHKEIT DURCH DIE AUFGESCHOBENE VERÖFFENTLICHUNG.....	325
a) <i>Der Begriff der Irreführung der Öffentlichkeit.....</i>	<i>325</i>
b) <i>Die Beschränkung der Selbstbefreiungsmöglichkeit durch Gerüchte.....</i>	<i>328</i>

4. GEWÄHRLEISTUNG DER VERTRAULICHKEIT	329
a) Die Voraussetzungen der Gewährleistung der Vertraulichkeit.....	329
b) Gewährleistung der Vertraulichkeit und Weitergabe der Insiderinformation	331
aa) Die Gewährleistung der Vertraulichkeit und das insiderrechtliche	
Weitergabeverbot aus § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG.....	331
bb) Die Anwendbarkeit der Befreiungsmöglichkeit auf die Publizitätspflicht	
nach § 15 Abs. 1 Satz 4 WpHG.....	332
5. AUFSCHUBENTSCHEIDUNG DES VORSTANDS ALS ABSCHLUSS DER	
INTERESSENABWÄGUNG UND VORAUSSETZUNG DER SELBSTBEFREIUNG	334
III. NACHHOLUNG DER VERÖFFENTLICHUNG UND MITTEILUNG AN	
DIE BAFIN.....	335
1. DIE GENERALE PFLICHT ZUR NACHHOLUNG DER VERÖFFENTLICHUNG	335
2. DIE NACHHOLUNGSPFLICHT BEI EINER ÄNDERUNG ODER NACHTRÄGLICHEM	
WEGFALL DER ZU VERÖFFENTLICHENDEN UMSTÄNDE.....	336
3. DAS ABRÜCKEN VOM PLAN ZUR ABGABE EINES ANGEBOTS	338
4. DIE NACHHOLUNG DER VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHT DURCH DIE	
ENTSCHEIDUNGSVERÖFFENTLICHUNG DES BIETERS.....	339
5. MITTEILUNG AN DIE BUNDESANSTALT, § 15 ABS. 3 SATZ 4 WPHG	340
a) Die generell bestehende Mitteilungspflicht gegenüber der Bundesanstalt	340
b) Die Mitteilungspflicht des Bieters vor der Entscheidungsveröffentlichung	342
IV. DIE RECHTSFOLGEN EINER FEHLERHAFTEN SELBSTBEFREIUNG	
.....	343
V. ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE.....	343
KAPITEL 3: DIE VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHT DER	
ZIELGESELLSCHAFT	345
A. DIE MÖGLICHKEIT EINER PUBLIZITÄTSPFLICHT DER	
ZIELGESELLSCHAFT	345
I. DIE DISKUSSION ZUR ALTEN RECHTSLAGE.....	345

II. STREITENTSCHEIDUNG AUF DER GRUNDLAGE DES NEUEN § 15 ABS. 1 SATZ 1 WPHG	347
1. WEGFALL DES ERFORDERNISSSES EINES IM TÄTIGKEITSBEREICH DES EMITTENTEN EINGETRETENEN UMSTANDS	347
2. KEINE SPEZIALITÄT DER ANGEBOTSBEZOGENEN PUBLIZITÄTSPFLICHTEN IM VORFELD DER ENTSCHEIDUNGSVERÖFFENTLICHUNG	348
III. ERGEBNIS	350
B. DIE VORAUSSETZUNGEN EINER VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHT DER ZIELGESELLSCHAFT NACH § 15 WPHG	351
I. EINSCHRÄNKUNG DER ERFASSTEN ZIELGESELLSCHAFTEN	351
II. DAS VORLIEGEN EINER INSIDERINFORMATION	352
1. DIE ENTSCHEIDUNG DES BIETERS ALS PUBLIZITÄTSPFLICHTIGE INSIDERINFORMATION	352
2. ENTSCHEIDUNGSVORBEREITENDE MAßNAHMEN ALS INSIDERINFORMATIONEN	353
III. DIE UNMITTELBARE BETROFFENHEIT DER ZIELGESELLSCHAFT ALS ZWEITÉ VORAUSSETZUNG	355
1. DIE UNMITTELBARE BETROFFENHEIT DER ZIELGESELLSCHAFT	355
2. DIE UNMITTELBARE BETROFFENHEIT BEI EINER KONZERNZUGEHÖRIGEN ZIELGESELLSCHAFT	356
3. DIE UNMITTELBARE BETROFFENHEIT BEI VERÄNDERUNGEN IN DER AKTIONÄRSSTRUKTUR	359
IV. DAS ERFÖRDERLICHE KURSBEEINFLUSSUNGSPOTENTIAL UND FALLKONSTELLATIONEN	362
1. FREUNDLICHE ANGEBOTSVERFAHREN	362
2. FEINDLICHE ANGEBOTSVERFAHREN	364
3. ABWEHRMAßNAHMEN IM VORFELD DER ENTSCHEIDUNGSVERÖFFENTLICHUNG UND PUBLIZITÄTSPFLICHT DER ZIELGESELLSCHAFT	365

<i>a) Das Kursbeeinflussungspotential bei übernahmeverhindernden Maßnahmen</i>	365
<i>b) Sonderfall: Standstill und Lock-up Agreements</i>	367

4. ABRÜCKEN DES BIETERS VOM PLAN ZUR ABGABE EINES ANGEBOTS NACH DER ENTSCHEIDUNGSVERÖFFENTLICHUNG	367
---	-----

V. DIE MÖGLICHKEIT EINER SELBSTBEFREIUNG DER ZIELGESELLSCHAFT VON IHRER VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHT NACH § 15 ABS. 3 SATZ 1 WPHG	369
--	------------

1. DIE GENERELLE MÖGLICHKEIT EINES AUFSCHUBS DER VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHT	369
---	-----

2. DAS UNTERNEHMENSINTERESSE IM ÜBERNAHMERECHT UND DIE INTERESSENKONFLIKTE VON MITGLIEDERN DER VERWALTUNG DER ZIELGESELLSCHAFT	369
--	-----

<i>a) Die betroffenen Interessengruppen einer Zielgesellschaft bei öffentlichen Übernahmen</i>	371
--	-----

<i>b) Konkretisierung des Rechtsbegriffs auf der Ebene der Zielgesellschaft</i>	372
---	-----

aa) Die Trennung von formalen und materiellen Interessenkonflikten auf Seiten der Gesellschaftsorgane der Zielgesellschaft als Anknüpfungspunkt	372
---	-----

bb) Keine Modifizierung der berechtigten Interessen durch § 3 Abs. 3 WpÜG	374
---	-----

3. MÖGLICHE VERPFLICHTUNG DER ZIELGESELLSCHAFT ZUM AUFSCHUB DER VERÖFFENTLICHUNG	375
--	-----

<i>a) Aufschubverpflichtung aufgrund des allgemeinen Neutralitätsgebots</i>	376
---	-----

<i>b) Aufschubverpflichtung aufgrund des allgemeinen Marktverzerrungsverbots nach § 3 Abs. 5 WpÜG</i>	377
---	-----

<i>c) Zwischenergebnis</i>	378
----------------------------	-----

4. DIE PFLICHT ZUR NACHHOLUNG DER VERÖFFENTLICHUNG UND MITTEILUNGSPFLICHT GEGENÜBER DER BUNDESANSTALT	378
---	-----

VI. DIE PUBLIZITÄTSPFLICHT AUFGRUND DER WEITERGABE VON INSIDERINFORMATIONEN NACH § 15 ABS. 1 SATZ 3 U. 4 WPHG DURCH DIE ZIELGESELLSCHAFT	379
---	------------

1. INFORMATIONSWEITERGABE AN DEN POTENTIELLEN BIETER	379
2. INFORMATIONSWEITERGABE AN DEN VERÄÜBERER EINES AKTIENPAKTES IM VORFELD DER ENTSCHEIDUNG.....	381
VII. ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE.....	383
KAPITEL 4: ZUSAMMENFASSENDER SCHLUSSBETRACHTUNG	385
LITERATURVERZEICHNIS	391