


Update Kapitalmarktrecht

28. Juni 2012



Der Europäische Gerichtshof (EuGH) hat heute eine lang erwartete Entscheidung zur praxisrelevanten Frage getroffen, ab wann eine Insiderinformation und damit auch eine Ad-hoc-Publizitätspflicht entsteht. Die befürchtete erhebliche Verschärfung der geltenden Rechtslage ist dabei ausgeblieben.

Bislang ging die Praxis in Deutschland davon aus, dass (publizitätspflichtige) Insiderinformationen erst dann vorliegen, wenn der Eintritt der Tatsachen, um die es geht, zu mehr als 50 % wahrscheinlich ist. Von besonderer Relevanz ist diese Frage bei den sogenannten zeitlich gestreckten Vorgängen. In diesen Fällen entwickelt sich ein Ereignis Schritt für Schritt, so etwa bei einem Vertragsabschluss, bei dem der Prozess von der Erstkontaktaufnahme über Verhandlungen bis zur Unterzeichnung abläuft.

Anlass der jetzigen Gerichtsentscheidung sind anhängige Prozesse im Zusammenhang mit dem Rücktritt von Jürgen Schrempp, dem früheren Vorstandsvorsitzenden der damaligen DaimlerChrysler AG. Der Bundesgerichtshof (BGH) hatte die Frage aufgeworfen, ob in Bezug auf zukünftige Ereignisse, die ein besonders hohes Kursbeeinflussungspotenzial haben, geringere Anforderungen an die Realisierungswahrscheinlichkeit zu stellen sind als bei Ereignissen mit weniger starkem Kursbeeinflussungspotenzial.

Dies hat der EuGH nun abgelehnt. Unabhängig vom Kursbeeinflussungspotenzial des „finalen Umstandes“ sei es erforderlich, dass bei umfassender Würdigung der bereits verfügbaren Anhaltspunkte der Eintritt des entsprechenden Ereignisses in Zukunft tatsächlich erwartet werden kann. Die erforderliche Wahrscheinlichkeit variiert nicht je nach dem erwarteten

Änderungen zur Ad-hoc-Publizität

Dr. Thorsten Kuthe (Köln)

Madeleine Zipperle (Köln)

Eintrittswahrscheinlichkeit < 50 % nicht ausreichend

ten Ausmaß der Auswirkung dieses Ereignisses auf den Kurs. Jedoch sei der Nachweis einer hohen Wahrscheinlichkeit des betreffenden Ereignisses auch nicht erforderlich.

Damit dürfte im Ergebnis wieder die bisher in der Praxis anerkannte Rechtslage, die auf die „hinreichende“ Wahrscheinlichkeit abstellte, gelten und die befürchtete Verschärfung nicht eintreten. Hierdurch gewinnen die Emittenten in der Praxis höhere Rechtssicherheit für die Frage, was wann ad-hoc zu publizieren ist.

Rechtssicherheit erhöht

Ihre Ansprechpartner zu diesem Thema



Rechtsanwalt
Dr. Thorsten Kuthe

Telefon: +49 (0) 221 20 52 - 476
Telefax: +49 (0) 221 20 52 - 1
Email: t.kuthe@heuking.de



Rechtsanwältin
Madeleine Zipperle

Telefon: +49 (0) 221 20 52 - 588
Telefax: +49 (0) 221 20 52 - 1
Email: m.zipperle@heuking.de