

Zur “Unverzüglichkeit” einer Ad-hoc-Mitteilung im Kontext nationaler und europäischer Dogmatik

Thomas M. J. Möllers

Angaben zur Veröffentlichung / Publication details:

Möllers, Thomas M. J. 2006. “Zur ‘Unverzüglichkeit’ einer Ad-hoc-Mitteilung im Kontext nationaler und europäischer Dogmatik.” In *Zivil- und Wirtschaftsrecht im Europäischen und Globalen Kontext: Festschrift für Norbert Horn zum 70. Geburtstag*, 473–89. Berlin: De Gruyter. <https://doi.org/10.1515/9783110915648.473>.

Nutzungsbedingungen / Terms of use:

licgercopyright

Dieses Dokument wird unter folgenden Bedingungen zur Verfügung gestellt: / This document is made available under these conditions:

Deutsches Urheberrecht

Weitere Informationen finden Sie unter: / For more information see:

<https://www.uni-augsburg.de/de/organisation/bibliothek/publizieren-zitieren-archivieren/publiz/>



Sonderdruck aus:
Zivil- und Wirtschaftsrecht im
Europäischen und Globalen Kontext
Private and Commercial Law in a
European and Global Context

Festschrift für
NORBERT HORN
zum 70. Geburtstag

herausgegeben von

Klaus Peter Berger · Georg Borges · Harald Herrmann
Andreas Schlüter · Ulrich Wackerbarth



De Gruyter Recht · Berlin
Im Buchhandel nicht erhältlich

Inhalt

Vorwort

I. Zivilrecht

- KLAUS PETER BERGER Die Einbeziehung von AGB in internationale Kaufverträge
GEORG BORGES Strukturelemente des europäischen Bürgschaftsrechts
HEINRICH HONSELL Zwei Fragen zur Umrechnung von Devisenforderungen
WILLI JOACHIM „Personale“ Unmöglichkeit – Die Zumutbarkeit Pflichtgemäßen Verhaltens –
CHRISTIAN KATZENMEIER Haftung des gerichtlichen Sachverständigen nach neuem Recht – Zweifelsfragen und Streitstände zu § 839a BGB
WALTER F. LINDACHER Revisionsrichterliche Überprüfung der Auslegung Allgemeiner Geschäftsbedingungen
FRANK MÜNZEL Der Entwurf eines Sachenrechtsgesetzes der VR China
GERHARD OTTE Nationalsozialismus und Pflichtteilsrecht
WEIXING SHEN Die sozialistische Marktwirtschaft und das einheitliche chinesische Vertragsrecht
HARM PETER WESTERMANN Schlüssiger Beratungsvertrag und ausdrücklicher Haftungsausschluss
FRIEDRICH GRAF VON WESTPHALEN Einkaufs-AGB – Eine kritische Analyse der BGH-Judikatur
WOLFGANG WIEGAND Zur Reform des Kreditsicherungsrechts – Der UNCITRAL Legislative Guide on Secured Transactions und das nationale Recht –
PHILIP R. WOOD Publicity for transfers of property: Is the whole world out of step (except New Zealand)?
LAN XU Die Rezeption deutschen Zivilrechts in China am Beispiel des Deliktsrechts

II. Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

- JÜRGEN BASEDOW Lex Mercatoria und Internationales Schuldvertragsrecht – eine rechtsökonomische Skizze –
THEODOR BAUMS Das Zinsverbot im Aktienrecht
WALTER BAYER Die Bankbestätigung gem. § 37 Abs. 1 S. 3 AktG im Rahmen der präventiven Kapitalaufbringungskontrolle
RICHARD M. BUXBAUM The von Maltzan Case: Property Rights After Three Generations
CARSTEN P. CLAUSSEN Stock Options – Quo Vadis?
BARBARA GRUNEWALD Rechtsdienstleistungen durch Geschäftsführer, ein Fall für das Rechtsberatungsgesetz (RBerG)/ Rechtsdienstleistungsgesetz (RDG)?
MATHIAS HABERSACK Umwandlung der AG ohne Mitwirkung der Hauptversammlung – Eine Studie zu § 62 UmwG –
HELEN ELIZABETH HARTNELL Living La Vida Lex Mercatoria
HANS-JÜRGEN HELLWIG Zum Einfluss der Globalisierung auf das Recht und auf das Verhalten von Beratern und Organen von Unternehmen
JOACHIM HENNRICHS Bilanz- und steuerrechtliche Aspekte der sog. Scheinauslandsgesellschaften – Am Beispiel der englischen Private Company Limited by Shares –
MARTIN HENSSELER UND HEINZ-PETER MANSEL Internationalrechtliche Haftungsfragen beim Auftreten einer anwaltlich tätigen Limited Liability Partnership (LLP) englischen Rechts in Deutschland
STEPHAN HOBE Zur Öffnung der innerstaatlichen Rechtsordnung für das Völkerrecht und die internationale Zusammenarbeit in der jüngeren Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts

Zur „Unverzüglichkeit“ einer Ad-hoc-Mitteilung im Kontext nationaler und europäischer Dogmatik

THOMAS M. J. MÖLLERS

I. Problemstellung

Seit vielen Jahren hat sich der Jubilar nicht nur mit dem Bankrecht, sondern der ganzen Breite des Unternehmens- und Wirtschaftsrechts und vor allem auch des Kapitalmarktrechts beschäftigt. Er gehört zu der höchst überschaubaren Anzahl von Kollegen, die das Wirtschaftsrecht schon seit Jahrzehnten auch in seinen internationalen und europäischen Bezügen vertreten.¹ Zudem beschäftigt sich *Norbert Horn* auch immer mit Verve mit den Grundlagen des Rechts.² Der folgende Beitrag greift diese beiden Forschungsansätze auf. Er beschäftigt sich dabei mit nur einem einzigen Begriff: der „Unverzüglichkeit“, wie wir sie in § 15 WpHG finden. § 15 WpHG verpflichtet börsennotierte Unternehmen dazu, kursrelevante Insiderinformationen „unverzüglich“ dem Anlegerpublikum mitzuteilen (sog. Pflicht zur Ad-hoc-Publizität). Die Pflicht zum „unverzüglichen“ Handeln fand sich ursprünglich in § 44a BörsG³ und wurde durch das 2. Finanzmarktförderungsgesetz⁴ in § 15 WpHG neu gefasst. Die Vorschriften zur Ad-hoc-Publizität wurden seitdem mehrfach geändert⁵, die Begrifflichkeit der Pflicht zum „unverzüglichen“ Handeln schien allerdings seit nun fast 20 Jahren mit einem Rückgriff auf § 121 BGB geklärt zu sein. Allerdings geben eine Reihe von Fällen aus der jüngeren Zeit Anlass zu Zweifeln, ob eine solche Auslegung zutreffend ist. Ist beispielsweise ein bör-

¹ Institutionell zu nennen ist vor allem die Arbeit im Rechtszentrum für europäische und internationale Zusammenarbeit (R.I.Z.) und jetzt im Arbitration Documentation and Information Center (ADIC) sowie an Veröffentlichungen wie etwa *Horn* Europäisches Finanzmarktrecht – European Financial Market Law, 2003.

² *Horn* Einführung in die Rechtswissenschaft und Rechtsphilosophie, 3. Aufl. 2004 (mit Übersetzung ins Portugiesische und Chinesische).

³ Eingeführt durch Art. 1 Nr. 4 des Börsenzulassungsgesetzes v. 16. 12. 1986, BGBl. I 1986, S. 2478 ff.

⁴ Zweites Finanzmarktförderungsgesetz (2. FFG) v. 26. 7. 1994, BGBl. I 1994, S. 1749.

⁵ Zuletzt brachte das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) v. 28. 10. 2004, BGBl. I 2004, 2630, Änderungen für die Ad-hoc-Publizität mit sich. Zur vollständigen Gesetzgebungsgeschichte vgl. die zum Kapitalmarktrecht zusammengestellten Materialien unter <http://www.thomas-moellers.de>.

sennotiertes Unternehmen verpflichtet, ein Telefax, das eine potentiell Ad-hoc-publizitätspflichtige Mitteilung enthält, an einem Freitagabend entgegenzunehmen und sogleich eine Ad-hoc-Mitteilung an die Öffentlichkeit zu geben, oder kann es bis Montag warten? Darf ein börsennotiertes Unternehmen, das 20 Prozent des stimmberechtigten Kapitals eines Dax-Wertes übernehmen will, dies am Sonntag früh per Ad-hoc-Mitteilung bekannt geben, wenn eine Wochenzeitschrift schon am Samstagabend über diese Pläne berichtet?⁶ Kurzum: Gibt es einen Wochenendbereitschaftsdienst? Und wenn ja, in welchem Umfang? Der unbestimmte Rechtsbegriff der Unverzüglichkeit gibt mithin Anlass, darüber nachzudenken, wie schnell Unternehmen reagieren müssen und in welchem Umfang sich Ad-hoc-Mitteilungspflichten organisatorisch verdichten. Die Untersuchung wird zeigen, dass der Rückgriff auf § 121 BGB gleich in doppelter Weise unzutreffend ist.

II. Die Legaldefinition des § 121 BGB

1. Der Rückgriff auf § 121 BGB und die Einheit der Rechtsordnung

Wirft man einen Blick in die einschlägigen Kommentare, so scheint die Antwort eindeutig, wird doch ohne weiteres auf die Legaldefinition des § 121 BGB zurückgegriffen, wonach „unverzüglich“ zu einem Handeln ohne schuldhaftes Zögern verpflichtet.⁷ Weil auch die Aufsichtsbehörde⁸ und weitere Stimmen in der Literatur auf die Legaldefinition des § 121 BGB abstellen, findet man sich in guter Gesellschaft und möchte fast von einer „ganz herrschenden Ansicht“, ja einer unstrittigen Rechtslage sprechen.⁹ Unterstützung findet diese Ansicht durch gewichtige Stimmen der allgemeinen zivilrechtlichen Literatur, die betonen, dass die Legaldefinition des § 121 BGB für das gesamte private und öffentliche Recht gelte.¹⁰ Dogmatisch abrunden

⁶ Die BaFin ermittelt, weil die Porsche AG den geplanten Erwerb von 20 Prozent der stimmberechtigten Aktien der Volkswagen AG erst mit Ad-hoc-Mitteilung vom 25. 9. 2005 mitteilte, obwohl SPIEGEL ONLINE darüber schon am Vorabend, einem Samstag, berichtet hatte; http://boerse.ard.de/content.js?go9=meldung&key=dokument_124150; abgerufen am 26. 9. 2005.

⁷ Kümpel/Assmann in: Assmann/Schneider WpHG, 3. Aufl. 2003, § 15 Rn. 217; Zimmer in: Schwark KMRK, 3. Aufl. 2004, § 15 Rn. 137; Geibel in: Schäfer WpHG, BörsG, VerProspG, 1999, § 15 WpHG Rn. 53.

⁸ Schreiben des BAWe vom 8. 2. 2002; abgedruckt bei Kümpel/Assmann in: Assmann/Schneider WpHG, (Fn. 7), § 15 Rn. 218; abrufbar unter http://www.bafin.de/schreiben/92_2002/wa_020208.htm, Abruf v. 23. 6. 2005.

⁹ von Klitzing Ad-hoc-Publizität, 1999, S. 233; Waldhausen Die ad-hoc-pflichtige Tatsache, 2001, S. 46.

¹⁰ Palandt/Heinrichs BGB, 64. Aufl. 2005, § 121 Rn. 3; Singer in: Staudinger, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Neubearbeitung 2004, § 121 Rn. 8; Larenz/Wolf Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 9. Aufl. 2004, § 36 Rn. 88.

ließe sich dieses Ergebnis mit der Rechtsfigur der Einheit der Rechtsordnung. Danach sind dieselben Begriffe gleich auszulegen, auch wenn sie in unterschiedlichen Gesetzen verwendet werden. So soll die Einheit der Rechtsordnung gewahrt bleiben.¹¹ Über § 823 Abs. 2 BGB gilt etwa die Interpretation strafrechtlicher Normen grundsätzlich auch im Zivilrecht.¹² Ihr Pendant findet diese Regel in der *in pari materia*-rule im anglo-amerikanischen Recht, unterstützt wird sie durch den logischen Satz von der Identität¹³.

2. Konkretisierungen des § 121 BGB

Folgt man § 121 BGB, ergibt sich folgendes Bild: Mit dem Begriff „unverzüglich“ ist kein konkreter Zeitraum festgelegt. Da nur schuldhaftes Zögern schadet, bedeutet „unverzüglich“ nicht etwa sofort.¹⁴ Vielmehr ist in jedem Einzelfall unter Berücksichtigung der Interessen der beteiligten Parteien zu prüfen, nach Ablauf welcher Zeitspanne die Anfechtungserklärung möglich und zumutbar war.¹⁵ Dem Interesse des Anfechtungsgegners an einer möglichst raschen Klärung der Situation steht das Interesse des Anfechtungsberechtigten gegenüber, sich seine Vorgehensweise überlegen zu können.¹⁶

Einerseits steht dem Anfechtungsberechtigten eine angemessene Überlegungsfrist zu.¹⁷ Andererseits sind auch die Interessen des Anfechtungsgegners zu berücksichtigen:¹⁸ Danach hat der Anfechtungsberechtigte die Erklärung so rechtzeitig abzugeben, wie ihm dies unter den gegebenen Um-

¹¹ *Engisch* Die Einheit der Rechtsordnung, 1935; *ders.* Einführung in das juristische Denken, 8. Aufl. 1983, S. 160 ff.; *Canaris* Systemdenken und Systembegriffe in der Jurisprudenz, 2. Aufl. 1983, S. 13 ff.; *Pawłowski* Methodenlehre für Juristen, 3. Aufl. 1999, Rn. 486; s. auch *Larenz* Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 6. Aufl. 1991, S. 167; *Raisch* Juristische Methoden, 1995, S. 148; *Vogel* Juristische Methodik, 1998, S. 58 ff.; *Kramer* Juristische Methodenlehre, 1998, S. 65; *Rüthers* Rechtstheorie, 2. Aufl. 2005, Rn. 145 ff.; *Baldus* Die Einheit der Rechtsordnung – Bedeutungen einer juristischen Formel in Rechtstheorie, Zivil- und Staatsrechtswissenschaft des 19. und 20. Jahrhunderts, 1995; *Felix* Einheit der Rechtsordnung – Zur verfassungsrechtlichen Relevanz einer juristischen Argumentationsfigur, 1998.

¹² *Raisch* Juristische Methoden, 1995, S. 148.

¹³ *E. Schneider* Logik für Juristen, 5. Aufl. 1999, S. 81 ff.

¹⁴ RG Urt. v. 22. 2. 1929, RGZ 124, 115, 118 = JW 1929, 1457 m. Anm. *Oertmann* BGH Urt. v. 26. 1. 1962, WM 1992, 511, 513 = DB 1962, 600f.; *Palandt/Heinrichs* § 121 Rn. 3; *Staudinger/Singer* (Fn. 10), § 121 Rn. 9; *Larenz/Wolf* Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts (Rn. 10), § 36 Rn. 88.

¹⁵ RG Urt. v. 22. 2. 1929, RGZ 124, 115, 118 = JW 1929, 1457 m. Anm. *Oertmann*; BGH Urt. v. 26. 1. 1962, WM 1992, 511, 513 = DB 1962, 600f.

¹⁶ *Borke* Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Gesetzbuches, 2000, Rn. 913.

¹⁷ *Palandt/Heinrichs* (Fn. 10) § 121 Rn. 3; *Hk-BGB/Dörner* BGB, 4. Aufl. 2005, § 121 Rn. 3; *Larenz/Wolf* Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts (Rn. 10), § 36 Rn. 88.

¹⁸ *Palandt/Heinrichs* (Fn. 10) § 121 Rn. 3.

ständen und unter Berücksichtigung der Interessen des anderen Teils an alsbaldiger Aufklärung möglich und zumutbar ist.¹⁹ Ein Zögern schließt die Anfechtung nur dann aus, wenn es schuldhaft geschieht. Dies trifft nur zu, wenn das Zuwarten nicht durch die Umstände des Falles geboten war.²⁰ Der Anfechtungsberechtigte muss nicht etwa immer schon spätestens am Tage nach Erlangung der Kenntnis des Anfechtungsgrundes die Anfechtungserklärung abgeben²¹ und darf, soweit erforderlich, auch den Rat eines Rechtskundigen einholen.²²

Bei der Formulierung von bestimmten Fristen herrscht eine gewisse Unsicherheit. Zum Teil wird in entsprechender Anwendung des § 626 Abs. 2 BGB eine zeitliche Obergrenze von zwei Wochen gezogen.²³ Obwohl die Festlegung auf eine exakte Anzahl von Tagen abgelehnt wird, geht man zum Teil in der Rechtsliteratur davon aus, dass eine Anfechtung nach drei Tagen in der Regel zumutbar und damit fristgerecht sei.²⁴

Schließlich reicht nach dem klaren Wortlaut des § 121 Abs. 1 S. 2 BGB für die rechtzeitige Erklärung gegenüber Abwesenden die unverzügliche Absendung der Anfechtungserklärung. Verzögerungen bei der Übermittlung der Anfechtungserklärung gehen zulasten des Anfechtungsgegners.²⁵ Zugegangen ist die Anfechtungserklärung erst, wenn sie so in den Bereich des Empfängers gelangt ist, dass dieser unter normalen Verhältnissen die Möglichkeit hat, vom Inhalt der Erklärung Kenntnis zu nehmen.²⁶ Ein Telefax mit einer geschäftlichen Erklärung geht etwa während der üblichen Geschäftsstunden zu, ansonsten mit dem nächsten Geschäftsstundenbeginn.²⁷ Ein Telefax, das am Freitag nachmittags um 16.13 Uhr eingeht, geht

¹⁹ BGH Urt. v. 23. 6. 1994, NJW-RR 1994, 1108, 1109; *Staudinger/Singer* (Fn. 10) § 121 Rn. 8; *Larenz/Wolf Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts* (Rn. 10), § 36 Rn. 88; *Köhler BGB, Allgemeiner Teil*, 28. Aufl. 2004, § 7 Rn. 30.

²⁰ RG Urt. v. 22. 2. 1929, RGZ 124, 115, 118 = JW 1929, 1457 m. Anm. *Oertmann*; BGH Urt. v. 26. 1. 1962, WM 1992, 511, 513 = DB 1962, 600f.; *MünchKomm/Kramer BGB* 4. Aufl. 2001, § 121 Rn. 7.

²¹ *MünchKomm/Kramer* (Fn. 20) § 121 Rn. 7.

²² OLG Oldenburg Urt. v. 30. 10. 2003, NJW 2004, 168; *Palandt/Heinrichs* (Fn. 10) § 121 Rn. 3; *MünchKomm/Kramer* (Fn. 20) § 121 Rn. 7; *Larenz/Wolf Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts* (Rn. 10) § 36 Rn. 88.

²³ OLG Hamm Urt. v. 9. 1. 1990, NJW-RR 1990, 523; OLG Oldenburg Urt. v. 30. 10. 2003, NJW 2004, 168; *Palandt/Heinrichs* (Fn. 10) § 121 Rn. 3; *Bork Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Gesetzbuches*, Rn. 913. Nach anderer Ansicht soll auch noch eine Frist von einem Monat zur Erlangung eines Arrestbefehls ausreichend sein, *Staudinger/Singer* (Fn. 10) § 121 Rn. 9f.

²⁴ *Bork Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Gesetzbuches*, Rn. 913; ähnlich *Köhler BGB, Allgemeiner Teil*, § 7 Rn. 30: „wenige Tage“.

²⁵ *Palandt/Heinrichs* (Fn. 10) § 121 Rn. 4; *Staudinger/Singer* § 121 Rn. 11.

²⁶ BGH Urt. v. 3. 11. 1976, BGHZ 67, 271 = NJW 1977, 194; BGH Urt. v. 13. 2. 1990, NJW 1980, 990; *Palandt/Heinrichs* (Fn. 10) § 130 Rn. 5; *MünchKomm/Einsele* § 130 Rn. 19; *HK-BGB/Dörner* § 130 Rn. 4.

²⁷ *Palandt/Heinrichs* (Fn. 10) § 130 Rn. 5; *MünchKomm/Einsele* § 130 Rn. 20.

damit erst mit dem Geschäftsstundenbeginn am nächsten Montag um 9.00 Uhr zu.²⁸

3. Bedenken wegen der Unterschiede im Einzelnen

Lässt man diese Ausführungen auf sich einwirken, kommen deutliche Zweifel auf, ob für den Unverzüglichkeitsbegriff von § 15 WpHG ein Rückgriff auf § 121 BGB gelingt. Dies beginnt schon damit, dass es sich bei einer Ad-hoc-Mitteilung nicht um eine Willenserklärung handelt. Eine Ad-hoc-Mitteilung dient der Aufklärung über tatsächliche Vorgänge, sie hat keine rechtsgeschäftliche Wirkung. Die Ad-hoc-Mitteilungspflicht kann auch durch ein Unterlassen verletzt werden. Es handelt sich bei ihr somit um eine Pflicht, die unabhängig vom Willen des Handelnden eintritt.²⁹ Eine Ad-hoc-Mitteilung richtet sich *erga omnes*, es bedarf nicht eines Zugangs bei der anderen Seite. Während eine Willenserklärung regelmäßig mündlich, mittels Brief, E-Mail oder Telefax angefochten wird, ist die Ad-hoc-Mitteilung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder einem elektronisch betriebenen Informationsverbreitungssystem zu publizieren, § 15 Abs. 3 WpHG.

Es gilt, im Rahmen der „Unverzüglichkeit“ die unterschiedlichen Beteiligten und die unterschiedlichen Interessen im allgemeinen Zivilrecht und im Kapitalmarktrecht angemessen zu berücksichtigen. Bei § 121 BGB will der Anfechtende Bedenkzeit, um die durch Irrtum oder Drohung hervorgerufene Willenserklärung mittels Anfechtung ex tunc unwirksam werden zu lassen. Er hat gegebenenfalls für den Vertrauensschaden des Anfechtungsgegners einzustehen, § 122 BGB. Auf der anderen Seite ist der Adressat der anfechtbaren Willenserklärung zu schützen, der auf Rechtsklarheit und Rechtssicherheit drängt. Bei der Ad-hoc-Publizität dagegen steht nicht die rechtzeitige Anfechtung einer Willenserklärung im Raum, sondern die rechtzeitige Mitteilung von kursrelevanten Insiderinformationen des börsennotierten Unternehmens. Durch eine unverzügliche Mitteilung sollen Insiderverstöße vermieden werden.³⁰ Zudem sollen die kursrelevanten Informationen vom Kapitalmarkt verarbeitet werden können. Der Kapitalmarkt soll auf die kursrelevanten Informationen reagieren, d.h. diese in den Kurs der Aktie einpreisen können.³¹ Wird die Information unverzüglich in

²⁸ OLG Rostock Urt. v. 24. 9. 1997, NJW-RR 1998, 526, 527; MünchKomm/Einsele § 130 Rn. 20; s. auch die weiteren Nachweise bei Singer in: *Staudinger* Rn. 73 ff. (Fn. 10).

²⁹ Zum Begriff der Rechtshandlung s. *Palandt/Heinrichs* (Fn. 10) vor § 104 Rn. 4 ff.

³⁰ Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses, 2. FFG, BT-Drs. 12/7918, S. 102; *Wilga* in: *Möllers/Braun* Ad-hoc-Publizität, 2003, § 10 Rn. 52.

³¹ Die Kapitalmarkteffizienzhypothese geht davon aus, dass öffentlich zugängliche Informationen sich sofort nach ihrem Bekanntwerden im Marktpreis abbilden, s. *Fama Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, 25 *Journal of Finance* (J. Fin.) 383, 384 (1970); *ders.* *Efficient Capital Markets: II*, 46 *J. Fin.* 1575 (1991); *Fischel* *Use of Mo-*

den Börsenkurs eingepreist, schafft dies Allokationseffizienz, weil Insider nicht einen unberechtigten finanziellen Vorteil abschöpfen können. Nur ausnahmsweise bietet sich dem Unternehmen die Möglichkeit einer Selbstbefreiung gem. § 15 Abs. 3 WpHG an, beispielsweise bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen.³² Diese Bedeutung für den Kapitalmarkt verdeutlicht, dass eine bis zu zweiwöchige Mitteilungsfrist für die Ad-hoc-Publizität kaum sachgerecht wäre. Der Unverzüglichkeitsbegriff steht in § 121 BGB und in § 15 WpHG folglich in einem völlig anderem rechtlichen Kontext.

4. Relativität der Rechtsbegriffe

Auch rechtsdogmatisch ist die Rechtsfigur der Einheit der Rechtsordnung nur bedingt von Überzeugungskraft. Sie verlangt neben einer Verwendung ein und desselben Rechtsbegriffs vor allem auch eine Wertungsparallelität des Begriffs in den verschiedenen Normen. Dem Rechtsbegriff muss in den verschiedenen Gesetzen auch dieselbe Wertung zugrunde liegen. Andernfalls ist derselbe Begriff auch unterschiedlich auszulegen.³³ So werden etwa der Begriff der Vollendung der Geburt³⁴ oder der Fahrlässigkeitsbegriff³⁵ im Zivilrecht und Strafrecht unterschiedlich ausgelegt. Einheit der Rechtsordnung und Relativität der Rechtsbegriffe sind folglich logisch gleichrangige Rechtsfiguren, die erst in Verbindung mit teleologischen Überlegungen an Überzeugungskraft gewinnen.

Die unterschiedlichen Wertungen von § 121 BGB einerseits und § 15 WpHG andererseits liegen aber auf der Hand: Eine Bedenkzeit kann sich nicht auf die Anfechtungsgründe, sondern nur auf die „berechtigten Interessen“ des § 15 Abs. 3 WpHG beziehen. Die Interessen der Gegenseite sind nicht vergleichbar, denn sie beruhen bei Ad-hoc-Mitteilungen nicht auf der Wirksamkeit eines Vertrages oder einer Willenserklärung, sondern darauf, dass dem Markt alle relevanten Informationen zur Verfügung stehen. Schließlich sind die Informationswege vollkommen verschieden. Als erstes Zwischenergebnis ist deshalb vor einer vorschnellen Übernahme des § 121

dern Finance Theory in Securities Fraud Cases Involving Actively Traded Securities, 38 Bus. Law 1, 4f. (1982); *Brealey/Myers Principles of Corporate Finance*, 7th ed. 2003, S. 347 ff.

³² Hierzu jüngst Möllers Insiderinformation und Befreiung von der Ad-hoc-Publizität nach § 15 Abs. 3 WpHG, WM 2005, 1393 ff.

³³ Deutlich schon etwa bei Müller-Erzbach Die Relativität der Begriffe und ihre Begrenzung durch den Zweck des Gesetzes, JhJ 61 (1913), 343 ff.; Ryn/Silving Was bedeutet die sogenannte „Relativität der Rechtsbegriffe“, ARSP 59 (1973), 57 ff.; Engisch Einführung in das Juristische Denken, 9. Aufl. 1997, S. 94 Fn. 35; S. 208 Fn. 73; Vogel Juristische Methodik 1998, S. 59 Fn. 24.

³⁴ S. § 1 BGB einerseits und §§ 211, 223 ff. StGB andererseits, Tröndle/Fischer StGB, 51. Aufl. 2003, § 218 Rn. 2 mwN.

³⁵ BGH Urt. v. 17. 3. 1981, BGHZ 80, 186, 183; Horn Einführung in die Rechtswissenschaft und Rechtsphilosophie, 3. Aufl. 2004, Rn. 180.

BGB in andere Rechtsgebiete zu warnen, vielmehr stellt der Begriff der Unverzüglichkeit je nach Kontext unterschiedliche Anforderungen an die Reaktionszeit des Verpflichteten.³⁶ Nachdem der Rückgriff der herrschenden Meinung auf § 121 BGB damit im Wege einer negativen Abgrenzung abgelehnt wurde, ist jetzt positiv zu fragen, wie eine Konkretisierung des Rechtsbegriffs der Unverzüglichkeit bei § 15 WpHG aussehen könnte.

III. Zum unverzüglichen Handeln am Kapitalmarkt

In der Literatur wird formuliert, solange den Organmitgliedern trotz organisatorischer Vorsorge der ad-hoc-pflichtige Umstand nicht bekannt ist, läge kein schuldhaftes Zögern vor.³⁷ Dieser Gedanke greift zu kurz und gerät zum Zirkelschluss. Ob dem Unternehmen eine Pflicht zum Wochenendbereitschaftsdienst oder zu einem Handeln am Wochenende obliegt, ist gerade die entscheidende Frage nach einem vorwerfbaren Organisationsverschulden. Betrachten wir unsere zwei Ausgangsfälle und beginnen mit dem Porsche-Fall.

1. Arbeiten am Wochenende – zum Wochenendbereitschaftsdienst bei veranlassenden und voraussehbaren kursrelevanten Insiderinformationen

Zum Teil wird vertreten, das Tatbestandsmerkmal „unverzüglich“ solle verdeutlichen, dass der Emittent mit der Veröffentlichung nicht bis zur nächsten periodischen Publizität zuwarten darf.³⁸ Andere sprechen davon, dass generell eine gewisse Zeitspanne als Prüfungspflicht existiert.³⁹ Diesen Thesen kann in ihrer Allgemeinheit nicht zugestimmt werden. Grundsätzlich wird man weder von einer maximalen Zweiwochenfrist noch von einer dreitägigen Prüfungszeitspanne ausgehen können, um die Rechtzeitigkeit einer Ad-hoc-Mitteilung festzustellen. Auch die Zugangsproblematik passt nicht. Das zeigt recht deutlich der Porsche-Fall, in welchem trotz einer Ad-hoc-Mitteilung am Sonntag die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gegen die Porsche AG ermittelt.

Die Ad-hoc-Publizitätspflicht will Informationsasymmetrien vermeiden und Insidergeschäfte verhindern. Insider können aber oftmals sehr kurzfristig ihr Sonderwissen verwerten. Inzwischen werden über außerbörsliche Handelsplattformen auch am Wochenende Wertpapiergeschäfte abgewickelt. Insbesondere „daytrader“ könnten dann Insidergeschäfte ausführen.

³⁶ So deutlich *Staudinger/Singer* (Fn. 10), § 121 Rn. 8; nicht genannt bei *Palandt/Heinrichs* (Fn. 10) § 121 Rn. 3 und den oben in Fn. 7 ff. Genannten.

³⁷ So aber *Zimmer* in: *Schwark* (Fn. 7) § 15 Rn. 137.

³⁸ *Geibel* in: *Schäfer* (Fn. 7) § 15 WpHG Rn. 53.

³⁹ *Gebert* Die neue Ad-hoc-Publizität, 1997, S. 174 f.

Wenn das börsennotierte Unternehmen die kursrelevante Tatsache selbst auf ein Wochenende legt, muss es auch dafür Sorge tragen, dass es noch am Wochenende reagieren kann. Wenn es beispielsweise eine Hauptversammlung auf einen Samstag legt, muss das Unternehmen die kursrelevanten Insiderinformationen noch umgehend am Wochenende weitergeben. Bei voraussehbaren kursrelevanten Sachverhalten, wie im Porsche-Fall, wäre es treuwidrig, die Veröffentlichung zu verzögern. Entsprechende organisatorische Maßnahmen – also das Abfassen und die Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung am Wochenende – sind dann auch zumutbar, wenn das kursrelevante Ereignis voraussehbar auf das Wochenende fällt. Bei veranlassten oder voraussehbaren kursrelevanten Insidertatsachen verdichtet sich die unverzügliche Pflicht in eine faktisch sofortige Pflicht. Umfangreiche Prüfungspflichten sind dann nicht mehr zulässig.⁴⁰

2. Grundsätzlich kein 365 Tage-/24 Stunden-Bereitschaftsdienst

Sind kursrelevante Insiderinformationen allerdings nicht vorhersehbar oder veranlasst, besteht keine Pflicht für einen solchen Wochenendbereitschaftsdienst. Wann beispielsweise eine Kaufofferte angenommen oder eine Kündigung durch einen Vorstandsvorsitzenden⁴¹ ausgesprochen wird, ist oft nicht planbar. In solchen Fällen verlängert sich die Zeitspanne für ein „unverzügliches“ Reagieren. Schon der Wortlaut des § 15 WpHG verlangt nur ein „unverzügliches“ und gerade kein sofortiges Handeln.⁴² Bei Erlass des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes gestand der Gesetzgeber dem Emittenten ausdrücklich zu, externe Berater bei der Prüfung, ob eine Ad-hoc-Publizitätspflicht besteht, hinzuzuziehen.⁴³ Diesen historischen Willen gilt es weiterhin zu beachten. Üblicherweise kann aber am Wochenende auf den Rechtsbeistand der wenigen im Kapitalmarktrecht spezialisierten Rechtsanwaltskanzleien nicht zurückgegriffen werden. Hinzu kommt das rechtssystematische Argument, dass bis zum Erlass des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes die Aufsichtsbehörde die Befreiung von einer Ad-hoc-Publizitätspflicht vornahm: Wenn die BaFin nach § 15 Abs. 1 S. 2 WpHG a. F. eine solche Befreiung der Ad-hoc-Publizitätspflicht aussprechen konnte,

⁴⁰ Ähnlich Waldhausen Die ad-hoc-pflichtige Tatsache, 2001, S. 46; ihm folgend Zimmer in: Schwark (Fn. 7) § 15 Rn. 137, die fordern, dass dann schon vorab die Voraussetzungen einer Ad-hoc-Mitteilung geprüft werden müssen. Dies trifft allerdings nur teilweise den Kern, weil nicht immer die Voraussetzungen vorab geprüft werden können.

⁴¹ Zur Bedeutung des Wechsels wichtiger Führungskräfte als kursrelevante Information s. Möllers Wechsel von Vorstandsmitgliedern, Kursbeeinflussungspotential und Ad-hoc-Publizität, NZG 2005, 459 ff.

⁴² von Klitzing Ad-hoc-Publizität, 1999, S. 233.

⁴³ 2. FFG, Begr. RegE, BT-Drs. 12/6679, S. 48; zustimmend Geibel in: Schäfer (Fn. 7), § 15 WpHG Rn. 53; Zimmer in: Schwark (Fn. 7) § 15 Rn. 137.

geschah dies nur zwischen Montag und Freitag, da die BaFin hierfür keinen eigenen Wochenenddienst vorhielt. Wenn die Aufsichtsbehörde aber selbst keinen eigenen Wochenendbereitschaftsdienst installiert hat, wäre es widersinnig, wenn sie einen solchen von den Emittenten forderte, da sie ja selbst die Befreiung gar nicht am Wochenende prüfen konnte. Vergleichbares gilt für die Pflicht nach § 15 Abs. 2 Nr. 1 und 3 WpHG a.F., die Ad-hoc-Veröffentlichung der Geschäftsführung der Börsen sowie dem BAWe mitzuteilen. Beides ist nur während der Handelszeiten der Börse sinnvoll, nicht aber am Wochenende.

Im Rahmen des Unverzüglichkeitsbegriffs hat eine Abwägung stattzufinden, bei der die berechtigten Belange des Emittenten zu berücksichtigen sind. Auch die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität muss unter dem Vorbehalt der Zumutbarkeit stehen. Ein Wochenendbereitschaftsdienst würde die Kosten in unverhältnismäßiger Weise in die Höhe treiben. Selbst große DAX-Unternehmen unterhalten keinen solchen Wochenendbereitschaftsdienst, der neben dem für die konkrete Ausführung der Ad-hoc-Mitteilung zuständigen Sachbearbeiter ja auch die juristische Beratung sowie den für die Ad-hoc-Mitteilung zuständigen Vorstand umfassen müsste.⁴⁴ Ein solcher „*administrativer Overkill*“ kann vom Gesetzgeber nicht gewollt sein; er wäre offensichtlich unverhältnismäßig. Gerade für kleinere Unternehmen, denen in den letzten Jahren der Weg an den amtlichen oder geregelten Markt gebnet werden sollte,⁴⁵ würde ein Wochenendbereitschaftsdienst die Kosten in unzumutbare Höhen treiben. Da der Vorstand im Zweifel die Ad-hoc-Mitteilung absegnen oder selbst formulieren muss, würde eine Ad-hoc-Publizitätspflicht am Wochenende zu einem 365-Tage-Einsatz des Vorstandes führen. Auch dies kann vom Gesetzgeber nicht gewollt sein.

Der amtliche und geregelte Markt im deutschen Recht oder der sog. organisierte Markt nach europäischem Recht findet üblicherweise von Montag bis Freitag statt. In diesem Zeitraum sind dem Markt die einschlägigen Informationen zu geben. Da am Wochenende kein Börsenhandel im amtlichen und geregelten Markt stattfindet, kann es insoweit auch nicht zu Kursverzerrungen kommen. Würde man wegen außerbörslicher Handelsplattformen die Ad-hoc-Publizität an Wochenenden begründen wollen, hieße dies, außerbörslichen Handelsplattformen einen Informationsvorteil gegenüber den hergebrachten Marktsegmenten an der Börse zu gewähren. Dies würde aber dem Schutzzweck der Ad-hoc-Publizität zuwiderlaufen, will diese doch keine Informationsasymmetrien neu begründen, sondern diese gerade abbauen. Zudem ist die Ad-hoc-Publizität nicht die einzige Pflicht, um In-

⁴⁴ Telefonische Auskunft mehrerer im DAX notierter Unternehmen.

⁴⁵ Büche Die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität als Baustein eines integeren Finanzmarkts, 2005, S. 175 unter Hinweis auf den Aktionsplan für Finanzdienstleistungen, KOM (1999), S. 3.

sidergeschäfte zu verhindern. Vielmehr sind Insidergeschäft schon nach den §§ 14 ff. WpHG verboten und straffbewehrt. Daneben verhindern die Vorschriften zum Führen von Insiderverzeichnissen (§ 15b WpHG) sowie das Verbot der Kurspreismanipulation (§ 20a WpHG) bereits wirkungsvoll Insidergeschäfte.

Gegen einen Wochenendbereitschaftsdienst spricht schließlich die Tatsache, dass der Emittent frei wählen kann, ob er die Ad-hoc-Mitteilung gem. § 15 Abs. 3 WpHG über ein überregionales Börsenpflichtblatt oder aber über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem dem Anlegerpublikum mitteilt. Wörtlich führt das BAWe aus: „Für die Frage, ob die Verpflichtung nach § 15 WpHG ohne schuldhaftes Zögern erfüllt wurde, ist es ebenfalls unerheblich, für welche Form der Veröffentlichung der Emittent sich entscheidet.“⁴⁶

IV. Europarechtliche Vorgaben

1. Die autonome Auslegung europarechtlicher Begriffe

Mit diesem Ergebnis ließe sich gut leben, stellt es doch einen annehmbaren Mittelweg dar, der auch für die Emittenten praktikabel ist. Allerdings darf die Prüfung jetzt noch nicht vorschnell abgebrochen werden. Der Begriff „unverzüglich“ wurde durch die Börsenzulassungsrichtlinie 79/279/EWG eingeführt⁴⁷ und ist damit europarechtlicher Natur. Inzwischen findet sich die Ad-hoc-Publizität in Art. 6 Abs. 1 Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG⁴⁸, und es wird statt von „unverzüglich“ von „sobald als möglich“ gesprochen.

Ein europäischer Begriff ist grundsätzlich autonom, also unabhängig vom Vorverständnis des nationalen Rechtsanwenders auszulegen.⁴⁹ Der Europäische Gerichtshof (EuGH) und nicht der Mitgliedstaat ist gem. Art. 220 EG zur abschließenden Auslegung europäischen Rechts befugt, um so eine ein-

⁴⁶ Schreiben des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel (BaWe) v. 8. 2. 2002 (s. oben Fn. 8). Diese Rechtslage hat sich durch Art. 2 Durchführungsrichtlinie 2003/124/EG nicht geändert, da diese Norm ausdrücklich auf Art. 102 Kapitalmarktpublizitätsrichtlinie 2001/34/EG verweist.

⁴⁷ Art. 17 Abs. 1 i.V.m. Anh. Schema C Ziff. 5 lit. a) Börsenzulassungsrichtlinie 79/279/EWG, ABl. Nr. L 66, 21 lautete „Die Gesellschaft muß das Publikum unverzüglich ... in Kenntnis setzen“; aufgehoben durch Art. 68 Abs. 1 Kapitalmarktpublizitätsrichtlinie 2001/34/EG, ABl. Nr. L 217, 19, aufgehoben durch Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG.

⁴⁸ Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG v. 28. 1. 2003, ABl. Nr. L 96, 14. Zu dem europarechtlichen Hintergrund s. Möllers in: Möllers/Rotter Ad-hoc-Publizität, 2003, § 13 Rn. 3.

⁴⁹ S. etwa EuGH, Urt. v. 12. 2. 1974, Rs. 152/73, Slg. 1974, 154 Rn. 5 – Sorgiu; Steindorff EG-Vertrag und Privatrecht, 1996, S. 448; Lutter Die Auslegung angelegenen Rechts, JZ 1992, 592, 603; Franzen in: Streinz EUV/EGV, 2003, § 39 Rn. 148 für Art. 39 EGV.

heitliche Auslegung europäischen Rechts sicherzustellen. Der Begriff, der die europäische Richtlinie umsetzt, ist sodann im Lichte des europäischen Begriffs, also richtlinienkonform⁵⁰ auszulegen. Auch bei gleichem oder ähnlichem Wortlaut darf nicht einfach die innerstaatliche Interpretation auf das EG-Recht übertragen werden.

2. Der Streitstand zur Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe im Europäischen Recht

Während dieses Prinzip bei der Auslegung des EG-Vertrages als europäischem Primärrecht weitgehend anerkannt ist, ist bei der Auslegung von Richtlinien heftig umstritten, ob und in welchem Umfang dieses Auslegungsprivileg des EuGH auch für unbestimmte Rechtsbegriffe und Generalklauseln gilt. Zum Teil wird vertreten, dass der EuGH nur über die Auslegung zu befinden hätte, nationale Gerichte dagegen über die Anwendung der einschlägigen Normen.⁵¹ Dagegen spricht allerdings schon die Rechtspraxis des EuGH, regelmäßig auch den konkreten Fall zu entscheiden.⁵² Nach anderer Ansicht dürfe der nationale Gesetzgeber und Richter europäische Generalklauseln konkretisieren⁵³, der EuGH verlöre damit seine Entscheidungskompetenz.⁵⁴

Die überwiegenden Stimmen in der Literatur gestehen dem EuGH aber regelmäßig ein Entscheidungsrecht zu.⁵⁵ Zumindest müsse anhand der ein-

⁵⁰ Zur richtlinienkonformen Auslegung s. EuGH, Urt. v. 13. 11. 1990, Rs. C-106/89, Slg. 1990, I-4135, Rn. 8 – *Marleasing*; EuGH, Urt. v. 16. 12. 1993 – C-334/92, Slg. 1993, I-6911 Rn. 20 = EuZW 1994, 182 – *Wagner Miret*, EuGH, Urt. v. 4. 7. 1994, Rs. C-91/92, Slg. 1994 I-3325 Rn. 26 = NJW 1994, 2473 – *Faccini Dori*; *Brechmann* Die richtlinienkonforme Auslegung, 1994; *Möllers* Doppelte Rechtsfortbildung contra legem?, EuR 1998, S. 20 ff.; *Franzen* Privatrechtsangleichung durch die Europäische Gemeinschaft, 1999, S. 340 ff.

⁵¹ *Franzen* Privatrechtsangleichung durch die Europäische Gemeinschaft, 1999, S. 538 ff., 593 ff.

⁵² S. etwa zum Begriff zum Primärrecht EuGH 2. 2. 1994, Rs. C-315/92, Slg. 1994, I-317 – *Clinique*; EuGH, Urt. v. 6. 7. 1995, Rs. C-470/93, Slg. 1995, I-1923 – *Mars*. S. aber unten Fn. 58 f.

⁵³ *W. H. Roth* Generalklauseln im Europäischen Privatrecht, in: FS *Drobnig*, 1998, S. 135, 141.

⁵⁴ *Franzen* Privatrechtsangleichung durch die Europäische Gemeinschaft, 1999, S. 542; *Canaris* Handelsrecht, 23. Aufl. 2000, § 17 Rn. 46 zur Interessenwahrungspflicht und Treu und Glauben gem. Art. 3 Abs. 1 Handelsvertreter-RiL 86/533/EWG; zurückhaltend auch *Riesenhuber* System und Prinzipien des Europäischen Vertragsrechts, 2003, S. 79: nicht zur Formulierung von Unterprinzipien aufgerufen.

⁵⁵ *Coester* AGB-Kontrolle im Licht des europäischen Gemeinschaftsrechts, in: FS *Heinrichs*, 1998, S. 99, 104; *Coester-Waltjen* Änderungen im Recht der Allgemeinen Geschäftsbedingungen, Jura 1997, 272, 275; *Basedow* Der Bundesgerichtshof, seine Rechtsanwälte und die Verantwortung für das europäische Privatrecht, in: FS *Brandner*, 1996, S. 651, 675, 680; *Wolf* in: *Wolf/Horn/Lindacher*, AGBG, 4. Aufl. 1999, Art. 3 RiL Rn. 2; *Heiderhoff* Grundstrukturen des nationalen und europäischen Verbrauchervertragsrechts, 2004, S. 120 ff.

schlägigen Richtlinie festgestellt werden, ob dem nationalen Gesetzgeber ein solches nationales Konkretisierungsermessen zukomme.⁵⁶ Dies kann letztlich aber nur der EuGH selbst feststellen. In jüngerer Zeit hat der EuGH zahlreiche unbestimmte Rechtsbegriffe selbst konkretisiert.⁵⁷ Erst nachdem er selbst diese Konkretisierungsleistung erbracht hat, gesteht der EuGH den nationalen Gerichten das Recht zu, festzustellen, ob im konkreten Fall gegen europäisches Recht verstoßen wurde, etwa ob eine missbräuchliche Vertragsklausel⁵⁸, Irreführung⁵⁹ oder Verwechslungsgefahr⁶⁰ vorliegt.

V. Zur Unverzüglichkeit in der Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG

1. Umfang der Vollharmonisierung nach der Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG

Die älteren Richtlinien im Kapitalmarktrecht, wie etwa die Börsenzulassungs-RiL 79/279/EWG oder die Wertpapierdienstleistungs-RiL 93/22/EWG sahen ausdrücklich nur eine Mindestharmonisierung vor, so dass strengeres Recht zugunsten des Anlegers möglich blieb.⁶¹ Daran wurde zu Recht kritisiert, dass eine einheitliche Interpretation der Vorschriften letztlich unmöglich sei.⁶² So formuliert der europäische Gesetzgeber in der Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG: „Die Rechtsvorschriften sind je nach Mitgliedstaat unterschiedlich, so dass die Wirtschaftsakteure oftmals über Begriffe, Be-

⁵⁶ *Remien* Die Vorlagepflicht bei Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe, *RabelsZ* 66 (2002), 503, 523.

⁵⁷ Zu Art. 3 der Irreführungs-RiL 84/450/EWG s. EuGH Urt. v. 16. 1. 1992, Rs. C-373/90, Slg. 1992, I-131 Rn. 10f. – Nissan; zu missbräuchlichen Klauseln in der AGB-RiL s. EuGH Urt. v. 27. 6. 2000, Rs. C-240/98 – C-244/98, Slg. 2000, I-4941 Rn. 21 ff. – Océano; EuGH Urt. v. 21. 11. 2002, Rs. C-473/00, Slg. 2002, I-10875 – Cofidis; zum immateriellen Schaden nach der Pauschalreise-RiL 90/314/EWG s. EuGH Urt. v. 12. 3. 2002, Rs. C- 168/00, Slg. 2002, I-2631 Rn. 19 ff. – Simone Leitner.

⁵⁸ EuGH Urt. v. 1. 4. 2004, Rs. C-237/02, Slg. 2004, I-3403 Rn. 22 ff. = NJW 2004, 1647 – Freiburger Kommunalbauten.

⁵⁹ Zu Art. 3 der Irreführungs-RiL 84/450/EWG s. EuGH Urt. v. 16. 1. 1992, Rs. C-373/90, Slg. 1992, I-131 Rn. 15 – Nissan; EuGH Urt. v. 13. 1. 2000, Rs. C-220/98, Slg. 2000, I-117 Rn. 30 – Estée Lauder.

⁶⁰ EuGH Urt. v. 28. 1. 1999, Rs. C-202/97, Slg. 1999, I-513 Rn. 37 – Sektkellerei Kessler.

⁶¹ S. ausdrücklich Erwägungsgrund 5 Börsenzulassungsrichtlinie 79/279/EWG v. 5. 3. 1979, ABl. Nr. L 66, 21; ebenso Erwägungsgrund 3 Wertpapierdienstleistungsrichtlinie 93/22/EWG v. 10. 5. 1993, ABl. Nr. L 141, 27.

⁶² Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte (Lamfalussy-Bericht) v. 15. 2. 2001, S. 16, abrufbar unter <http://www.thomas-moellers.de>.

griffsbestimmungen und Durchsetzung im Unklaren sind.“⁶³ Das Komitologie-Verfahren, das auch bei der Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG zur Anwendung kam⁶⁴, versucht über eine vierstufige Regelungstechnik nun eine stärkere Harmonisierung zu erreichen: die Stufe 1 besteht aus einer Rahmenrichtlinie, die auf Stufe 2 durch Durchführungsmaßnahmen, wie etwa Richtlinien und Verordnungen, weiter konkretisiert wird. Leitlinien und Empfehlungen sollen auf Stufe 3 weitere Auslegungsfragen klären. Die Stufe 4 dient der einheitlichen Rechtsdurchsetzung des Gemeinschaftsrechts durch Aufsichtsbehörden und Gerichte. Mit dem Komitologie-Verfahren wurde im Bereich der europäischen Finanzmarktgesetzgebung ein Paradigmenwechsel von der Mindestharmonisierung zur Vollharmonisierung eingeführt. Eine Vollharmonisierung ergibt sich etwa aus Art. 31 der MiFiD 2004/39/EG⁶⁵; in der Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG fehlt allerdings eine vergleichbar eindeutige Vorschrift. Dieses Schweigen lässt allerdings eher den Schluss gegen die Zulässigkeit einer überschießenden Umsetzung durch die Mitgliedstaaten zu, weil bei allen bisherigen Richtlinien die Erlaubnis für einen höheren nationalen Schutzstandard ausdrücklich in die Richtlinie aufgenommen wurde.⁶⁶ Für eine Vollharmonisierung spricht auch, dass die Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG nur in bestimmten Einzelfragen die Mitgliedstaaten zu strengerem Recht ermächtigt.⁶⁷ Schließlich würde das Komitologie-Verfahren als solches konterkariert, wenn die Mitgliedstaaten letztlich doch wieder zur Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe und zur Schaffung eines höheren Schutzstandards berechtigt wären.

Allerdings scheint das Prinzip der Vollharmonisierung noch nicht konsequent verfolgt zu werden: Erwägungsgrund 21 der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG erlaubt zuständigen Stellen, Orientierungshilfen zu den in der Richtlinie geregelten Fragen herauszugeben. Diese Orientierungshilfen sollten mit der Richtlinie und den nach dem Ausschussverfahren erlassenen Durchführungsmaßnahmen in Einklang stehen. Außerdem verweist Art. 2

⁶³ S. zum bisherigen Rechtszustand, welche durch die Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG behoben werden soll, Erwägungsgrund 11 S. 2 der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG.

⁶⁴ S. Erwägungsgrund 5 f. der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG.

⁶⁵ Art. 31 Abs. 1 Unterabs. 2 der Richtlinie 2004/39/EG v. 21. 4. 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, ABl. Nr. L 145, 1 lautet: „Die Mitgliedstaaten erlegen diesen Wertpapierfirmen oder Kreditinstituten in den von der vorliegenden Richtlinie erfassten Bereichen keine zusätzlichen Anforderungen auf.“

⁶⁶ S. etwa Art. 8 Haustürwiderrufs-RiL v. 20. 12. 1985, ABl. Nr. L 372, S. 31; Art. 15 Verbraucherkredit-RiL 87/102/EG v. 22. 12. 1986, ABl. Nr. L 42, S. 48; Art. 14 Fernabsatz-RiL 97/7/EG v. 20. 5. 1997, ABl. Nr. L 144, S. 19. Zu solchen Mindestklauseln s. etwa Möllers Die Rolle des Rechts im Rahmen der europäischen Integration, 1999, S. 15 f.

⁶⁷ S. etwa Art. 6 Abs. 2 S. 2, 11 Abs. 2 S. 2, 19 Marktmissbrauchsrichtlinie 93/22/EG. S. Büche Die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität als Baustein eines integrieren Finanzmarkts, 2005, S. 85.

der Durchführungsrichtlinie 2003/124/EG auf Art. 102f. der Richtlinie 2001/34/EG, die ihrerseits in Art. 8 Abs. 2 strengere Vorschriften für zulässig erklärt. In Art. 102f. RiL 2001/34/EG ist die Gleichrangigkeit der überregionalen Börsenzeitschrift mit anderen Informationsmedien geregelt.

2. Rechtsvergleichende Überlegungen

Zur Klärung der richtlinienkonformen Auslegung sind zudem rechtsvergleichende Überlegungen anzustellen.⁶⁸ Selbst wenn vergleichende Betrachtungen keine Bindungswirkung entfalten können, haben sie zumindest eine Inspirations- oder Kontrollfunktion⁶⁹. Trotz der Harmonisierung der Ad-hoc-Publizität in der EG stellt sich die Rechtslage in den einzelnen Mitgliedstaaten recht unterschiedlich dar: In Europa nimmt Großbritannien mit dem Finanzplatz London eine zentrale Rolle auf den Kapitalmärkten ein. Die allgemeine Verpflichtung zur Ad-hoc-Publizität („General obligation of disclosure for companies“) für die an den Börsen gelisteten Unternehmen findet sich in Chapter 9.1 der Listing Rules, wonach die Veröffentlichung neuer Entwicklungen in der Sphäre der Gesellschaft „without delay“ zu erfolgen hat.⁷⁰ Diese allgemeine Regelung wird in Chapter 16 der Listing Rules, welches sich mit den „directors“ einer Gesellschaft beschäftigt, dahingehend konkretisiert, dass die Meldung über die Entscheidung über das Ausscheiden des „directors“ spätestens zum Ablauf des *nächsten Geschäftstages* veröffentlicht worden sein muss.⁷¹ Das englische Recht konkretisiert damit den unbestimmten Rechtsbegriff durch den bestimmten des nächsten Geschäftstages. Im Ergebnis kennt das englische Recht damit keine Pflicht zur Einrichtung eines Wochenenddienstes. Noch toleranter ist das US-amerikanische Recht.⁷² Dort wird Emittenten für die Ad-hoc-Publizität („Current Report“) eine Frist von vier Arbeitstagen eingeräumt. Samstage, Sonn- und Feiertage werden ausdrücklich von der dem Unternehmen zur Verfügung stehenden Frist ausgenommen.⁷³ Sec. 409 Sar-

⁶⁸ S. Lutter Die Auslegung angeglichenen Rechts, JZ 1992, 593, 603.

⁶⁹ Grundmann Die Auslegung des Europäischen Privat- und Schuldvertragsrechts, JuS 2001, 529, 533.

⁷⁰ FSA Listing Rules, Chapter 9, Stand: Dezember 2003, abrufbar unter <http://www.fsa.gov.uk/pubs/ukla/chapt09-3.pdf>.

⁷¹ Chapter 16.7 lautet: „A company must notify (...) of any change to the board including (...) the resignation, removal or retirement of a director (...) without delay and no later than by the end of the business day following the decision or receipt of notice about the change by the company (...)“, FSA Listing Rules, Chapter 16, Stand: April 2002, abrufbar unter: <http://www.fsa.gov.uk/pubs/ukla/chapt16-3.pdf>.

⁷² Für einen Überblick s. Fleischer Gutachten F für den 64. DJT, 2002; Möllers 30 N.C.J.Int'L. L. & Com.Reg., 279–334 (2004).

⁷³ General Instruction B. 1 Form 8-K Current Report lautet: „Unless otherwise specified, a report is to be filed or furnished within four business days after occurrence of the event. If the event occurs on a Saturday, Sunday or holiday on which the Commission is

banes-Oxley-Act hat nun eine Pflicht zu „Real Time Issuer Disclosures“ eingeführt. Sec. 13 (1) SEA sagt allerdings nicht, wie unverzüglich („on a rapid and current basis“) die Informationen mitzuteilen sind.^{73a}

Besonders streng ist man dagegen in Österreich: Mit Hinweis auf außerbörsliche Handelsplattformen verlangt die Finanzmarktaufsicht (FMA) eine Ad-hoc-Mitteilung auch am Wochenende.⁷⁴

Während der Emittent in Österreich nahezu „sofort“ handeln muss, bleiben dem börsennotierten Unternehmen in England bei einem Wochenende mehrere Tage Zeit. Die Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG bezweckt einen „echten Binnenmarkt“ mit ein und demselben „Rechtsrahmen“.⁷⁵ Fristen sind auf europäischer Ebene einheitlich auszulegen, weil ansonsten die Rechtssicherheit deutlich leiden würde. Die Notwendigkeit einer einheitlichen Auslegung drängt sich deshalb unmittelbar auf.

3. Wortlaut und Gesetzesgeschichte

In der Börsenzulassungs-RiL 79/279/EWG wird der Begriff „unverzüglich“ nicht definiert; ebenso wenig wird eine Konkretisierung durch Art. 68 Abs. 1 Kapitalmarktpublizitäts-RiL 2001/34/EG oder Art. 6 Abs. 1 Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG vorgenommen. Erwägungsgrund 24 der Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG und die Durchführungs-RiL 2003/124/EG benutzen statt dem „sobald als möglich“ den Begriff „unverzüglich“, so dass von einer synonymen Verwendung der Begriffe ausgegangen werden muss.⁷⁶ Auch in den englischsprachigen Vorentwürfen werden nebeneinander die Begriffe „without delay“, „promptly“ und „as soon as possible“ benutzt, ohne dass damit unterschiedliche Zeitspannen gemeint sind.⁷⁷

4. Systematik und Regelungszweck

Die unterschiedlichen Ergebnisse in einzelnen Mitgliedstaaten legen es nahe, dass der EuGH zur Einheitlichkeit der Fristen den unbestimmten Rechtsbe-

not open for business, then the four business day period shall begin to run on, and include the first business day thereafter.“ S. Form 8-K Current Report, Pursuant to Section 13 or 15 8d) of the Securities Exchange Act of 1934; im Internet abrufbar unter <http://www.sec.gov/about/forms/form8-k.pdf>. Überholt dagegen Douglas WM 2003, 705, 709; Kulms USA, in: Hopt/Voigt Prospekt- und Kapitalmarktinformativhaftung, 2005, S. 1101, 1135, die noch von einer 2-Tages-Frist ausgehen.

^{73a} S. Möllers, 30 North Carolina International L. & Commercial Reg. 279, 288 f. (2004).

⁷⁴ Telefonische Auskunft der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA).

⁷⁵ S. Erwägungsgrund 1 und 12 der Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG.

⁷⁶ S. Art. 2 Abs. 2, 3 der Durchführungs-RiL 2003/124/EG v. 22. 12. 2003, ABl. Nr. L 339, 70.

⁷⁷ S. Art. 5 Abs. 1, 2 und die Begründung zu diesen Artikel, Working Document ESC 12/2003.

griff der unverzüglichen Ad-hoc-Mitteilung weiter präzisiert. Dabei wird er sich von systematischen und teleologischen Überlegungen leiten lassen.⁷⁸

Auch nach neuer Rechtslage kann der Emittent wählen, ob er die Ad-hoc-Mitteilung elektronisch oder per Tageszeitung veröffentlicht. Allerdings ist der Schluss, dass durch die Tageszeitung eine Verzögerung eintritt, die auch der Ad-hoc-Mitteilung zugute kommen muss, nicht zulässig. Denn die Frage der Informationsübermittlungsfrist kann deutlich von der Frage getrennt werden, wie lange der Emittent benötigen darf, um festzustellen, ob eine Ad-hoc-Mitteilungspflicht besteht.

Überzeugender ist dagegen die Bereichsausnahme. Schon nach altem Recht konnte die Aufsichtsbehörde den Emittenten von der Verpflichtung zur Ad-hoc-Publizität befreien.⁷⁹ Wie oben gesehen, konnte man nur ausnahmsweise auf einen Wochenenddienst abstellen, weil die Aufsichtsbehörde am Wochenende ebenfalls nicht arbeitet. Gem. Art. 6 Abs. 2 Marktmissbrauchs-RiL 2003/6/EG muss sich der Emittent nun selbst befreien; er trägt das Risiko, dass die Voraussetzungen der Selbstbefreiung nicht vorliegen.⁸⁰ Die Durchführungs-RiL 2003/124/EG hat zwar nun die Voraussetzungen der Selbstbefreiung konkretisiert. Gerade bei gestreckten Sachverhalten bleiben aber Unsicherheiten.⁸¹ Dem Emittenten ist ein gewisser Prüfungszeitraum zuzugestehen, um zu prüfen, ob die eingetretene Tatsache einer Ad-hoc-Publizitätspflicht unterliegt, also zu prüfen, ob die einschlägigen Voraussetzungen des § 15 Abs. 1 WpHG vorliegen.⁸²

Wegen der neu hinzugekommenen Risiken der Selbstbefreiung wird ihm wiederum und sogar erst recht im Vergleich zur alten Rechtslage die Möglichkeit einer Rechtsberatung zugestanden werden müssen.⁸³ Eine Selbstbefreiung kommt in Betracht, wenn die Interessen des Unternehmens die Interessen des Kapitalmarktes an einer schnellen Information überwiegen.

Ein Rückgriff auf § 121 BGB ist im Ergebnis abzulehnen. Vielmehr ist der deutsche Begriff „unverzüglich“ im Lichte des europäischen Rechts auszulegen.

⁷⁸ Zu einer solchen Arbeitsweise des EuGH s. etwa EuGH Urt. v. 13. 12. 2001, Rs. C-481/99, Slg. 2001, I-9945 = NJW 2002, 281 – Heiningen; Buck Über die Auslegungsmethoden des Gerichtshofs der Europäischen Gemeinschaft, 1998, S. 201; Müller/Christensen Juristische Methodik, Bd. 2, 2003, S. 53 ff., 67 ff.

⁷⁹ S. oben 3.b).

⁸⁰ Möllers Insiderinformationen und Befreiung von der Ad-hoc-Publizität nach 13 Abs. 3 WpHG, WM 2005, 1393, 1395.

⁸¹ Zu den Einzelheiten s. Möllers (Fn. 80).

⁸² Happ/Semler Ad-hoc-Publizität im Spannungsfeld von Gesellschaftsrecht und Anlegerschutz, ZGR 1998, 116, 129; Waldhausen Die ad-hoc-publizitätspflichtige Tatsache, 2001, S. 46; Geibel in: Schäfer (Fn. 7) § 15 WpHG Rn. 53; Kümpel/Assmann in: Assmann/Schneider WpHG (Fn. 7), 3. Aufl. 2003, § 15 Rn. 217; Zimmer in: Schwark (Fn. 7) § 15 Rn. 137.

⁸³ S. oben Fn. 43.

VI. Ergebnisse

(1) Der Begriff der „Unverzüglichkeit“ lässt sich nicht aus § 121 BGB ableiten, denn es fehlt an einer Wertungsparallelität zwischen § 121 BGB und § 15 WpHG.

(2) Organisatorische Maßnahmen wie das Abfassen der Ad-hoc-Mitteilung am Wochenende sind dann zumutbar, wenn das kursrelevante Ereignis voraussehbar auf das Wochenende fällt.

(3) Sind kursrelevante Insiderinformationen allerdings nicht vorhersehbar oder veranlasst, besteht grundsätzlich keine Pflicht zu einem Wochenendbereitschaftsdienst.

(4) Der Begriff „unverzüglich“ wurde durch die Börsenzulassungsrichtlinie 79/279/EWG eingeführt und ist deshalb europarechtlichen Ursprungs.

(5) In welchem Umfang unbestimmte Rechtsbegriffe und Generalklauseln der Rechtskontrolle durch den EuGH unterliegen, ist heftig umstritten. Anhand der einschlägigen Richtlinie ist festzustellen, ob dem nationalen Gesetzgeber ausnahmsweise ein nationales Konkretisierungsermessen zukommt.

(6) Für ein Entscheidungsrecht des EuGH und damit eine autonome Auslegung spricht die durch das Komitologie-Verfahren gewollte Vollharmonisierung.

(7) Das österreichische Recht verlangt eine Ad-hoc-Mitteilung auch am Wochenende; das englische Recht erlaubt die Ad-hoc-Mitteilung am „nächsten Geschäftstag“, schließt also das Wochenende aus. Fristen sind auf europäischer Ebene einheitlich auszulegen, weil ansonsten die Rechtssicherheit deutlich leiden würde.

(8) Die unterschiedlichen Ergebnisse in einzelnen Mitgliedstaaten führen die Notwendigkeit vor Augen, dass der EuGH den unbestimmten Rechtsbegriff der Unverzüglichkeit von Ad-hoc-Mitteilungen weiter präzisiert und damit eine einheitliche Handhabung der Frist sicherstellt. Die Möglichkeit des Unternehmens, sich bei dem Vorliegen berechtigter Interessen von der Ad-hoc-Publizitätspflicht selbst zu befreien, verdeutlicht die Notwendigkeit eines Prüfungszeitraums, ggf. mit rechtlicher Beratung. Ist die kursrelevante Information dagegen vom Unternehmen geplant, wird sich die Überlegungsfrist verkürzen lassen, so dass ausnahmsweise eine Ad-hoc-Mitteilungspflicht auch am Wochenende besteht.

(9) Das für § 15 WpHG gefundene Ergebnis sollte durch ein Vorlageverfahren „exportiert“ werden. Schließt sich der EuGH dieser Ansicht an, müsste die Rechtslage in Österreich und Großbritannien geändert werden.

- PING JIANG Die Modifikation des Gesellschaftsgesetzes Chinas
- HERBERT KRONKE The Takeover Directive and the „Commercial Approach“ to Harmonisation of Private Law
- GEORG MAIER-REIMER UND HARALD GESELL Schuldübergang und Haftung in der Spaltung
- THOMAS M. J. MÖLLERS Zur „Unverzüglichkeit“ einer Ad-hoc-Mitteilung im Kontext nationaler und europäischer Dogmatik
- PETER-CHRISTIAN MÜLLER-GRAFF Verrechtlichung des Verhältnisses von Staat und Markt im deutschen, europäischen und amerikanischen Recht – Vergleichsskizze für drei WTO-Mitglieder –
- HANNS PRÜTTING Das Kündigungsrecht gemäß § 8 Nr. 2 VOB/B
- ROGER W. ROSENDAHL Yukos and the Rule of Law in Russia: Lessons in Litigation
- ANDREAS SCHLÜTER Das Haftungssystem im Transportrecht – Individualvereinbarungen, AGB und zwingende CMR-Bestimmungen im grenzüberschreitenden Transport
- KARSTEN SCHMIDT Zerfällt das Handelsgesetzbuch? – Eine Gedankenskizze zur Zukunft des Vierten Buchs –
- UWE H. SCHNEIDER UND MICHAEL NIETSCH Satzungsmaßige prozentuale Stimmrechtsbeschränkungen nach schweizer Aktienrecht – Überlegungen zur Sicherung guter Corporate Governance –
- ANJA STEINBECK Konvergenz zwischen Firmen- und Kennzeichenrecht?
- ULRICH WACKERBARTH Niederlassungsfreiheit und nationales Gläubigerschutzsystem
- EDDY WYMEERSCH Corporate Governance Codes and Their Implementation
- YONGLIU ZHENG Pluralistische Ordnungen im chinesischen Wirtschaftswandel – Am Beispiel des Wirtschaftsrechts –

III. Bank- und Kapitalmarktrecht

- PETER BALZER Die Verjährung von Schadensersatzansprüchen nach § 37a WpHG
- HEIKO BECK Clearing und Settlement im Fokus europäischer Rechtspolitik
- UWE BLAUBROCK Informations- und Beratungspflichten bei der Kreditvergabe
- MAURICIO HARTWIG-JACOB Neue rechtliche Mechanismen zur Lösung internationaler Schuldenkrisen – Die Vorteile der Anwendung von „Collective Action Clauses“ bei Staatsanleihen –
- FRANZ HÄUSER Überweisungsvertrag, Girovertrag und Kontrahierungszwang
- GERHART KREFT Zur Insolvenzfestigkeit gepoolter Bankensicherheiten
- PETER O. MÜLBERT UND BENEDIKT SCHMITZ Neue Problemfelder des § 489 BGB
- GERD NOBBE Zur Reichweite von Vorauszahlungsbürgschaften nach § 7 Abs. 1 MaBV
- JOSEPH J. NORTON The De Facto and „Soft Law“ Financial Services Integration Processes Within the Western Hemisphere
- GÜNTER H. ROTH Das Risiko im Wertpapiergeschäft
- FRANK A. SCHÄFER Die Auslegung von § 1 Abs. 1, 1a KWG durch die BaFin im Lichte der Rechtsprechung
- HANS-PETER SCHWINTOWSKI Ist der Kapitalmarkt unmoralisch? – Grundstrukturen funktionsfähiger Kapitalmärkte –
- REINHARD WELTER Immobiliendarlehen in bewegten Zeiten

IV. Schiedsgerichtsbarkeit

- KARL-HEINZ BÖCKSTIEGEL Politik gegen Kommerz – Erfahrungen und Reflektionen zur Streiterledigung zwischen Staaten und Privatunternehmen
- BERNARDO M. CREMADES Constitutional Aspects of Arbitration in Spain
- JAN H. DALHUISEN The Case for an International Commercial Court

- HORACIO A. GRIGERA NAÓN The Future of International Commercial Arbitration
- GUANG GUO Enforcement of Foreign Arbitral Awards in China
- PIERRE A. KARRER Parallel Proceedings – A Thing To Be Avoided?
- STEFAN KRÖLL Die Neuregelung des österreichischen Schiedsrechts – Felix Austria!?
- LOUKAS MISTELIS Reality Test: Current State of Affairs in Theory and Practice Relating to „Lex Arbitri“
- PETER SCHLOSSER Schiedsgerichtsbarkeit, Schiedsgutachtenwesen und Höchstpönlichkeit der Entscheidungsbefugnis

V. Rechtsphilosophie, Methodenlehre, Rechtsgeschichte

- WINFRIED BRUGGER Das anthropologische Kreuz der Entscheidung in Politik und Recht
- OTTO DEPENHEUER Spracherziehung als Staatsaufgabe – Zur Zulässigkeit vorschulischer obligatorischer Sprachförderung –
- WALTHER HADDING Recht und Realität – Franz Sommers unbeachteter rechtsphilosophischer Entwurf
- HANS-PETER HAFERKAMP „Methodenehrlichkeit“? – Die juristische Fiktion im Wandel der Zeiten
- HARALD HERRMANN Risikomanagement als Methode des Wirtschaftsrechts – Theoretische Grundfragen und Fallstudie zum Gesellschaftsrecht –
- ROBERT HEUSER Wu Jingxions Exposition thomistischer Rechtsphilosophie
- ERIC HILGENDORF Irrwege des Biologismus – Ein Kapitel aus der Geschichte des Verhältnisses von Biologie und Recht –
- STEFAN HUSTER Das Gleichheitsrecht zwischen Verfassungsdogmatik und Rechtsphilosophie
- WERNER KRAWIETZ Interessen- und Wertungsjurisprudenz als Methode und Theorie des Rechts für das 21. Jahrhundert?
- KATJA LANGENBUCHER Vertrauensenttäuschung durch Rechtsprechungsänderungen im deutschen und englischen Zivilrecht
- KLAUS LUIG Die Verbreitung des Naturrechts in Italien – ein Forschungsplan
- JIAN MI From Comparative Law to Ius Commune
- HANS-MARTIN PAWLOWSKI Zur Willkürlichkeit von Richtersprüchen – Anmerkungen zur Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts wegen „willkürlicher Begründungen“ und wegen Verletzung von „Treu und Glauben“ –
- JAN SCHAFF Praxis der Vertragsgestaltung und juristische Methodenlehre
- JAN SCHRÖDER „Richterrecht“ und Rechtsbegriff im frühen 20. Jahrhundert
- DON WALLACE, JR. International Harmonization of Private Law: The Virtue of Law
- DIETER WYDUCKEL Der sächsische Kanzler Dr. Nikolaus Krell (ca. 1550–1601) – Ein Jurist als Justizopfer? – Zugleich ein Beitrag zum Verhältnis von Recht, Politik und Religion

© Copyright 2006 by De Gruyter Rechtswissenschaften Verlags-GmbH, D-10785 Berlin

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Printed in Germany