

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	11
§ 1 Einleitung	23
A. Einführung in die Thematik und Problemaufriss	23
B. Ziel und Gang der Untersuchung	28
Teil 1: Grundlagen	31
§ 2 Kompetenzgefüge der Aktiengesellschaft – Verhältnis von Vorstand und Aufsichtsrat	31
A. Rolle des Vorstands	32
B. Rolle des Aufsichtsrates	35
C. Verhältnis von Vorstand und Aufsichtsrat zueinander	37
D. Zwischenergebnis	49
§ 3 Wandel des Aufsichtsrates	51
A. Historie	51
B. Professionalisierung des Aufsichtsrates	53
C. Zulässigkeit der Kapitalmarktkommunikation durch den Aufsichtsrat	63
D. Zwischenergebnis	73
§ 4 Wissenszurechnung gegenüber juristischen Personen im nationalen Recht	75
A. Wissen im juristischen Kontext	76
B. Grundsätze der Wissenszurechnung gegenüber juristischen Personen	82

Teil 2: Zurechnung von Wissen im Aufsichtsrat im Kontext des Aktienrechts	111
§ 5 Meinungsstand in der Literatur	112
§ 6 Zurechnung von Informationen innerhalb der inhaltlichen Zuständigkeit des Aufsichtsrates	117
A. Maßgeblichkeit des Kollegialitätsprinzips	118
B. Wissenszurechnung im Kontext von § 626 Abs. 2 BGB	138
C. Allgemeiner Ansatz zur Zurechnung von Wissen einzelner Aufsichtsratsmitglieder bei treuwidriger Zurechnungsvereitelung	146
D. Ergebnis	170
§ 7 Zurechnung von für den Aufsichtsrat kompetenzfremden Informationen	173
A. Unmittelbare Wissenszurechnung	174
B. Mittelbare Wissenszurechnung aufgrund einer Wissensweiterleitungspflicht	176
C. Ergebnis	227
Teil 3: Zurechnung von Wissen im Aufsichtsrat im Kontext der Ad-hoc-Publizität	231
§ 8 Wissenszurechnung nach Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR	231
A. Vorliegen einer Insiderinformation	232
B. Wissen und Ad-hoc-Publizität	238
C. Ergebnis	317
§ 9 Insiderwissen im Aufsichtsrat	319
A. Insiderrelevanz von Aufsichtsratswissen	319
B. Wissenszurechnung aus dem Aufsichtsrat im insiderrechtlichen Kontext	329
C. Ergebnis	365

Teil 4: Bekanntgabekompetenz des Aufsichtsrates nach Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR	369
§ 10 Eingangsfragen	371
A. Voraussetzungen und aktuelles Verständnis der Bekanntgabepflicht	371
B. Meinungsstand zur Bekanntgabekompetenz des Aufsichtsrates	373
§ 11 Herleitung der Bekanntgabekompetenz im Rahmen des Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR	377
A. Wortlaut	377
B. Systematische Erwägungen	378
C. Telos und effet utile	386
D. Ergebnis	393
§ 12 Dogmatische Verankerung der Bekanntgabekompetenz im Aktienrecht	395
A. Zusammenspiel von europäischem Insiderrecht und deutschem Aktienrecht	395
B. Keine Bekanntgabezuständigkeit kraft Annexkompetenz	401
C. Organadäquanz	414
D. Ergebnis	436
Teil 5: Schluss	439
§ 13 Ausblick auf den EU-Listing-Act	439
§ 14 Zusammenfassung in Thesen	445
Literaturverzeichnis	453

Inhaltsverzeichnis

§ 1	Einleitung	23
	A. Einführung in die Thematik und Problemaufriss	23
	B. Ziel und Gang der Untersuchung	28
Teil 1: Grundlagen		31
§ 2	Kompetenzgefüge der Aktiengesellschaft – Verhältnis von Vorstand und Aufsichtsrat	31
	A. Rolle des Vorstands	32
	B. Rolle des Aufsichtsrates	35
	C. Verhältnis von Vorstand und Aufsichtsrat zueinander	37
	I. Grundsatz der getrennten Aufgabenbereiche	37
	II. Partielle Verschiebung im Rahmen der Compliance-Aufgabe des Aufsichtsrates	39
	1. Compliance-Aufgabe als Folge der allgemeinen Überwachungsaufgabe	40
	a) Überwachung des Compliance-Systems	41
	b) Verschärftre Compliance-Überwachung	44
	2. Hinzunehmende Kompetenzüberschneidungen mit dem Vorstand	47
	3. Zusammenfassung	48
	D. Zwischenergebnis	49
§ 3	Wandel des Aufsichtsrates	51
	A. Historie	51
	B. Professionalisierung des Aufsichtsrates	53
	I. Ursprünge und Hintergründe	54
	II. Auswirkungen auf die Aufsichtsratstätigkeit	55
	III. Notwendige Entwicklungsmaßnahmen für den Aufsichtsrat	58

IV. Zusammenfassung	62
C. Zulässigkeit der Kapitalmarktkommunikation durch den Aufsichtsrat	63
I. Ausgangslage	63
II. Rechtmäßigkeit	65
III. Dogmatische Begründung	70
IV. Allgemeine Grenzen der Kapitalmarktkommunikation	72
V. Zusammenfassung und Einordnung der Relevanz der Kapitalmarktkommunikation durch den Aufsichtsrat	73
D. Zwischenergebnis	73
§ 4 Wissenszurechnung gegenüber juristischen Personen im nationalen Recht	75
A. Wissen im juristischen Kontext	76
I. Begriffsbestimmung: Wissen, Kenntnis, Wissenszurechnung	76
II. Unterscheidung von Wissen und Wissenmüssen	79
B. Grundsätze der Wissenszurechnung gegenüber juristischen Personen	82
I. Die überholten Theorien der Wissenszurechnung	83
II. Wissensorganisationspflichten nach dem Vorbild der Rechtsprechung	87
1. Entwicklung	87
2. Argumentative Begründung der Wissensorganisationspflichten	89
a) Das Gleichstellungsargument	89
aa) Argumentative Herleitung	89
bb) Auseinandersetzung mit berechtigten Zweifeln am Gleichstellungsargument	92
b) Verkehrsschutz und typischerweise aktenmäßig festgehaltenes Wissen	94
3. Wissensorganisationspflichten im Einzelnen	98
a) Informationsspeicherungspflicht und Recht auf Vergessen	98
b) Informationsweiterleitungspflicht	100
c) Informationsabfragepflicht	102

4. Wissenszurechnung unterhalb der Organebene	104
III. Abschließende Stellungnahme	105
Teil 2: Zurechnung von Wissen im Aufsichtsrat im Kontext des Aktienrechts	111
§ 5 Meinungsstand in der Literatur	112
§ 6 Zurechnung von Informationen innerhalb der inhaltlichen Zuständigkeit des Aufsichtsrates	117
A. Maßgeblichkeit des Kollegialitätsprinzips	118
I. Umfang der Zurechnung von Wissen im Zuständigkeitsbereich des Aufsichtsrates	118
1. Wissenszurechnung im Kontext von § 112 AktG	119
2. Wissenszurechnung über § 112 AktG hinaus	121
3. Zwischenergebnis	124
II. Auswirkungen des Kollegialitätsprinzips im Einzelnen	124
1. Wissen im Gesamtgremium	124
2. Wissen des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds	127
3. Wissen des Aufsichtsratsvorsitzenden	131
4. Wissen im Ausschuss	136
III. Zwischenergebnis	137
B. Wissenszurechnung im Kontext von § 626 Abs. 2 BGB	138
I. Grundsätze des Bundesgerichtshofs zu § 626 Abs. 2 BGB	138
II. Keine Übertragbarkeit der Grundsätze auf die Zurechnung von Aufsichtsratwissen im Allgemeinen	142
III. Zwischenergebnis	146
C. Allgemeiner Ansatz zur Zurechnung von Wissen einzelner Aufsichtsratsmitglieder bei treuwidriger Zurechnungsvereitelung	146
I. Grundwertung des § 162 BGB	147
1. Zeitpunkt des Eintritts der Fiktionswirkung	149
2. Verhältnis zu § 242 BGB	150
3. Bestimmung des Grundgedankens des § 162 Abs. 1 BGB	153

4. Allgemeine Probleme mit der Übertragbarkeit des Grundgedankens des § 162 Abs. 1 BGB	154
II. Anwendung des Grundgedankens des § 162 Abs. 1 BGB auf Wissen eines Aufsichtsratsmitglieds	156
1. Planwidrige Regelungslücke	157
2. Wertungsmäßige Vergleichbarkeit der Interessenlagen	158
a) Vergleichbarkeit mit Rechtsprechung zu § 852 Abs. 1 BGB a.F.	159
b) Zweifel an der Übertragbarkeit des Grundgedankens	162
c) Stellungnahme	164
3. Anwendung der herausgearbeiteten Ausnahmeregelung	167
III. Zwischenergebnis	169
D. Ergebnis	170
I. Grundsatz zur Zurechnung von Aufsichtsratwissen	170
II. Ausnahmen vom Kollegialitätsprinzip	171
 § 7 Zurechnung von für den Aufsichtsrat kompetenzfremden Informationen	173
A. Unmittelbare Wissenszurechnung	174
B. Mittelbare Wissenszurechnung aufgrund einer Wissensweiterleitungspflicht	176
I. Einbindung des Aufsichtsrates in das Wissensorganisationssystem	177
1. Übertragung der Grundlagen der Wissensorganisationspflichten	178
2. Personaler Bezugspunkt der Wissensorganisationspflichten	180
3. Kein Hindernis durch Charakterisierung des Aufsichtsrates als Innenorgan und Nebenamt	184
a) Ausreichender Außenauftaft des Aufsichtsrates	185
b) Zumutbarkeit der Einbindung in Wissensorganisationssystem für ein professionalisiertes Aufsichtsratsmitglied	187
c) Zwischenergebnis	189

4. Schranken der Weiterleitung –	
Verschwiegenheitspflicht	190
a) Verschwiegenheitspflicht von Aufsichtsräten	191
b) Wissenszurechnung und	
Verschwiegenheitspflichten	194
c) Verschwiegenheitspflichten und	
Mehrfachmandate	198
5. Privat erlangtes Wissen	199
6. Zwischenergebnis	202
II. Treuepflicht als dogmatische Grundlage der	
Weiterleitungspflicht	203
1. Organschaftliche Treuepflicht der	
Aufsichtsratsmitglieder	203
2. Fallgruppe Wissensweiterleitungspflicht	206
a) Intensitätsgrad der Treuepflicht	207
b) Das Interesse der Gesellschaft an der	
Wissensweiterleitung	209
c) Pflicht zu aktivem Tun aufgrund der	
organschaftlichen Förderpflicht	212
3. „Gleichberechtigung“ der Organe – Zweigleisiges	
Informationssystem	214
4. Zwischenergebnis	219
III. Umgang mit einer kompetenzfremden Information	
durch ein wissendes Aufsichtsratsmitglied	219
1. Informationsempfänger und Zeitpunkt der	
Wissenszurechnung	220
2. Handlungsanweisung an das wissende	
Aufsichtsratsmitglied	226
C. Ergebnis	227
Teil 3: Zurechnung von Wissen im Aufsichtsrat im Kontext der	
Ad-hoc-Publizität	231
§ 8 Wissenszurechnung nach Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR	231
A. Vorliegen einer Insiderinformation	232

B. Wissen und Ad-hoc-Publizität	238
I. Das Wissenserfordernis im Rahmen des Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR	239
1. Objektiver Ansatz: Ablehnung der Charakterisierung als Wissensnorm	241
2. Subjektiver Ansatz: Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR mit ungeschriebenem Wissenserfordernis	246
a) Verankerung eines Wissenserfordernisses in Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR	247
aa) Wortlaut	247
bb) Systematische Betrachtung	251
(1) Binnensystematik Art. 17 MAR	251
(2) Systematik der MAR	255
cc) Telos	259
(1) Allgemeine Ziele der Ad-hoc-Publizität	259
(2) Argumentationsmuster aus der Deregulierungsdebatte	263
dd) Übergeordnete Rechtsgrundsätze	266
(1) <i>Effet utile</i>	266
(2) <i>Ultra posse nemo obligatur</i>	269
(3) Einheitliche Auslegung des Unionsrechts	271
ee) Zwischenergebnis	274
b) Positives Wissen statt Wissenmüssen	276
3. Zwischenergebnis	279
II. Grundsätze der Wissenszurechnung im Insiderrecht	280
1. Anwendbarkeit der Wissensorganisationspflichten aus der deutschen Rechtsprechung	280
a) Auslegungslösung statt Übertragungslösung	281
b) Keine Begründung der Wissensorganisationspflichten aus Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR heraus	283
aa) Keine Übertragbarkeit des Gleichstellungsarguments	284
bb) Keine Notwendigkeit für „typischerweise aktenmäßig festgehaltenes Wissen“	286

cc) Anwendung des Vertrauens- und Verkehrsschutzarguments nur im rechtsgeschäftlichen Verkehr	287
dd) Keine auszugleichende Risikoerhöhung im Rahmen der Ad-hoc-Publizität	288
c) Zwischenergebnis	289
2. Wissenszurechnung im Rahmen des Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR	289
a) Teleologische Erwägungen zur Begründung des Wissenszurechnungssystems	290
aa) Auslegungsleitende Motive	291
bb) Einschränkung durch die Komplexität der Bewertung einer Information als Insiderinformation	291
cc) Keine Compliance-Dimension „durch die Hintertür“	292
dd) Intrinsischer Anreiz zur Organisation	294
ee) Beachtung des <i>effet utile</i>	294
ff) Zwischenergebnis	295
b) Systematische Überprüfung anhand von Art. 9 Abs. 1 lit. a und b MAR	296
c) Der funktional-inhaltsbezogene Ansatz	297
aa) Funktionale statt institutionelle Betrachtung	297
bb) Ablehnung des rein funktionalen Ansatzes	299
(1) Auslegungsprinzip <i>directing mind and will</i>	300
(2) Enger funktionaler Ansatz	302
(3) Erweiterter funktionaler Ansatz	302
(4) Notwendigkeit einer inhaltsbezogenen Anknüpfung	303
(a) Herleitung und Begründung einer inhaltsbezogenen Zurechnung	304
(b) Vorteile des funktional-inhaltsbezogenen Ansatzes	306

(c) Vergleichbarkeit des inhaltbezogenen Anknüpfungspunktes der Wissenszurechnung mit inhaltbezogenen Kompetenzen	309
cc) Zwischenergebnis	310
d) Kriterien zur Konkretisierung des zurechnungsrelevanten Personenkreises	311
aa) Personenkreis nach Art. 30 Abs. 2 lit. e MAR	312
bb) Fähigkeit zum Erkennen einer Insiderinformation	313
cc) Möglichkeit und Zumutbarkeit: Schranken der Wissenszurechnung	314
3. Zwischenergebnis	316
C. Ergebnis	317
§ 9 Insiderwissen im Aufsichtsrat	319
A. Insiderrelevanz von Aufsichtsratswissen	319
I. Insiderrelevanz von Personalentscheidungen im Aufsichtsrat	320
1. Personalentscheidungen nach § 84 AktG	320
2. Aufsichtsratsinterne Personalentscheidungen	322
II. Insiderrelevanz von Informationen aus der Kapitalmarktkommunikation des Aufsichtsrates	325
III. Insiderrelevanz von Informationen aus der Compliance-Aufgabe des Aufsichtsrates	327
IV. Zwischenergebnis	329
B. Wissenszurechnung aus dem Aufsichtsrat im insiderrechtlichen Kontext	329
I. Zusammenspiel von europäischem Insiderrecht und deutschem Aktienrecht	331
II. Anwendung des funktional-inhaltbezogenen Ansatzes auf den Aufsichtsrat	335

III. Mittelbare Wissenszurechnung aufgrund von Wissensweiterleitung im Rahmen des Merkmals „unverzüglich“	338
1. Beachtlichkeit des Aufsichtsratswissens	338
a) Vergleich des monistischen mit dem dualistischen System	339
b) Mögliches Missbrauchspotential von außen	341
c) Systematische Berücksichtigung des Aufsichtsrates in der MAR	342
2. Durchbrechung des funktional-inhaltsbezogenen Ansatzes	343
3. Wissensweiterleitung vom Aufsichtsrat an den Vorstand	346
a) Zuständigkeit des Aufsichtsrates im Rahmen des Art. 17 MAR	347
b) Keine Aufschubkompetenz außerhalb der inhaltlichen Zuständigkeit	348
aa) Fehlendes Vorliegen der Voraussetzungen einer Annexkompetenz	348
bb) Keine unionsrechtliche Notwendigkeit	349
c) Unverzügliche Veröffentlichung als rein zeitliches Merkmal	351
d) Zwischenergebnis	354
4. Zurechnung des Wissens des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds	354
5. Zwischenergebnis	358
IV. Unmittelbare Wissenszurechnung	358
V. Gesellschaftsrechtliche Erwägungen	361
C. Ergebnis	365
Teil 4: Bekanntgabekompetenz des Aufsichtsrates nach Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR	369
§ 10 Eingangsfragen	371
A. Voraussetzungen und aktuelles Verständnis der Bekanntgabepflicht	371

B. Meinungsstand zur Bekanntgabekompetenz des Aufsichtsrates	373
§ 11 Herleitung der Bekanntgabekompetenz im Rahmen des Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR	377
A. Wortlaut	377
B. Systematische Erwägungen	378
I. Binnensystematik	378
II. Gesamtsystematische Erwägungen	381
1. „Andere für den Verstoß verantwortliche natürliche Person“ im Sinne des Art. 30 Abs. 2 lit. e MAR	381
2. Der Aufsichtsrat als Adressat in der MAR	383
3. Emittenten als Adressaten von Offenlegungsvorschriften in der MAR	384
III. Zwischenergebnis	385
C. Telos und effet utile	386
I. Auslegung des Merkmals „unverzüglich“ vor dem Hintergrund der Ziele der Ad-hoc-Publizität	386
II. Argumentationsmuster aus der Deregulierungsdebatte	389
III. Einschränkung des Standardisierungsgedankens	391
D. Ergebnis	393
§ 12 Dogmatische Verankerung der Bekanntgabekompetenz im Aktienrecht	395
A. Zusammenspiel von europäischem Insiderrecht und deutschem Aktienrecht	395
I. Vorrang des europäischen Insiderrechts	396
II. Verhältnis von Aufsichtsrat und Vorstand in Bezug auf die Ad-hoc-Publizität	396
III. Zwischenergebnis	400
B. Keine Bekanntgabezuständigkeit kraft Annexkompetenz	401
I. Herleitung aus dem Verfassungsrecht	401
II. Übertragung ins Gesellschaftsrecht	403
III. Keine Anwendung auf Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR	406
1. Annexkompetenz des Aufsichtsrates zum Aufschub der Bekanntgabe	408

2. Scheitern der Begründung einer Bekanntgabezuständigkeit des Aufsichtsrat durch Annexkompetenz	410
IV. Zwischenergebnis	413
C. Organadäquanz	414
I. Herleitung aus dem Verfassungsrecht	414
II. Übertragung ins Gesellschaftsrecht	415
III. Anwendung auf Bekanntgabekompetenz des Aufsichtsrates nach Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR	419
1. Grundsätzliche Anwendbarkeit auf die Bekanntgabekompetenz des Aufsichtsrates	419
a) Organisation des Aufsichtsrates	420
b) Zusammensetzung des Aufsichtsrates	420
c) Funktion und Verfahrensweise des Aufsichtsrates	422
d) Steigerung von Rechtssicherheit und Funktionsklarheit	425
e) Organadäquanz als Ergänzung der unionsrechtlich gebotenen Zuständigkeit des Aufsichtsrates	426
2. Personalentscheidungen	427
3. Compliance-Untersuchungen	428
4. Kapitalmarktkommunikation	429
5. Zwischenergebnis	430
IV. Interne Veröffentlichungszuständigkeit	431
1. Orientierung an der Zuständigkeit für die Aufschubentscheidung nach Art. 17 Abs. 4 MAR	431
2. Zuständigkeit für Insiderinformationen aus Personalentscheidungen nach § 84 AktG sowie aufsichtsratsinternen Personalentscheidungen	433
3. Zuständigkeit für Insiderinformationen aus Compliance-Untersuchungen	434
4. Zuständigkeit für Insiderinformationen aus der Kapitalmarktkommunikation des Aufsichtsrates	434
5. Zwischenergebnis	435
D. Ergebnis	436

Teil 5: Schluss	439
§ 13 Ausblick auf den EU-Listing-Act	439
§ 14 Zusammenfassung in Thesen	445
Literaturverzeichnis	453