

INHALTSÜBERSICHT

| | |
|---|-----|
| EINLEITUNG | 25 |
| TEIL 1 – GRUNDLAGEN UND BEGRIFFSKLÄRUNG | 31 |
| A. Die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität und deren Hintergrund | 31 |
| I. Regelungsgegenstand | 31 |
| II. Historische Entwicklung | 38 |
| III. Hintergrund der Regelung/Normzweck | 43 |
| B. Das Merkmal des Wissens im deutschen Recht | 45 |
| I. Relevanz des Wissens ohne positivrechtliche Anknüpfung | 45 |
| II. Wissen als positivrechtliche Voraussetzung innerhalb einer Norm | 47 |
| III. Kategorisierung der Ad-hoc-Publizität | 48 |
| C. Die Rechtstechnik der Wissenszurechnung | 48 |
| D. Gang der Untersuchung und Themeneingrenzung | 50 |
| TEIL 2 – DIE AD-HOC-PUBLIZITÄT ALS WISSENSNORM | 53 |
| A. Allgemein | 53 |
| B. Erfordernis einer subjektiven Komponente | 54 |
| I. Streitstand zu § 15 WpHG a.F. | 54 |
| II. Streitstand zu Art. 17 Abs. 1 MAR | 67 |
| III. Stellungnahme | 72 |
| C. Möglichkeit der Wissenszurechnung nach nationalem Recht | 101 |
| I. Rechtsvergleichende Betrachtung | 101 |
| II. Anhaltspunkte in der Rechtsprechung des EuGH | 105 |
| III. Ansatzpunkte in der Literatur zu Art. 17 Abs. 1 MAR | 107 |
| IV. Stellungnahme und Entwicklung einer Dogmatik | 111 |
| TEIL 3 – WISSENSZURECHNUNG UND AD-HOC-PUBLIZITÄT | 123 |
| A. Grundlagen der Wissenszurechnung | 123 |
| I. Ursprung der heutigen Grundsätze zur Wissenszurechnung | 123 |
| II. Dogmatische Grundlagen und Begründungsansätze | 126 |
| III. Abgrenzung Wissenszurechnung und Verschulden | 151 |
| IV. Kognitive Anforderungen an das Wissenselement in Abgrenzung zur Wissenszurechnung | 154 |
| V. Wissen und Wissen-Müssen im Hinblick auf die Wissenszurechnung | 162 |

| | |
|--|-----|
| VI. Die Wissensnorm und ihre Auswirkungen auf die Zurechnung | 165 |
| B. Wissenszurechnung innerhalb einer Gesellschaft | 166 |
| I. Zurechnung von Organen | 167 |
| II. Zurechnung von Mitarbeiterwissen | 213 |
| III. Zurechnung von Gesellschafter- oder Aktionärswissen | 220 |
| IV. Zurechnung von Externen | 223 |
| V. Wissenszusammenrechnung | 226 |
| VI. Grenzen der Wissenszurechnung | 228 |
| VII. Eigene wissensbezogene Compliance-Dimension der Ad-hoc-Publizität? | 249 |
| C. Wissenszurechnung im Konzern | 250 |
| I. Allgemein | 250 |
| II. Zurechnung von Mutter- zu Tochtergesellschaft | 255 |
| III. Zurechnung von Tochter- zu Muttergesellschaft | 274 |
| IV. Zurechnung zwischen Schwestergesellschaften | 281 |
| V. Auswirkungen für die Ad-hoc-Publizität im Konzern | 283 |
| VI. Wesentliche Ergebnisse | 283 |
| ERGEBNISSE DER ARBEIT IN THESEN | 287 |
| LITERATURVERZEICHNIS | 299 |

INHALTSVERZEICHNIS

| | |
|---|----|
| EINLEITUNG | 25 |
| TEIL 1 – GRUNDLAGEN UND BEGRIFFSKLÄRUNG | 31 |
| A. Die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität und deren Hintergrund | 31 |
| I. Regelungsgegenstand | 31 |
| 1. Emittent von Finanzinstrumenten oder Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate | 32 |
| 2. Insiderinformation | 33 |
| 3. Märkte | 33 |
| 4. Veröffentlichungspflichten | 34 |
| 5. Rechtsfolgen bei Verstoß gegen die Pflichten des Art. 17 MAR | 36 |
| a.) Öffentlich-rechtliche Sanktionen | 36 |
| b.) Zivilrechtliche Haftung | 36 |
| II. Historische Entwicklung | 38 |
| 1. Börsenzulassungsrichtlinie, Insiderrichtlinie | 38 |
| 2. Zweites Finanzmarktförderungsgesetz | 38 |
| 3. Vierter Finanzmarktförderungsgesetz | 39 |
| 4. Marktmisbrauchsrichtlinie und Anlegerschutzverbesserungsgesetz | 39 |
| 5. Emittentenleitfaden | 40 |
| 6. Marktmisbrauchsverordnung | 40 |
| III. Hintergrund der Regelung/Normzweck | 43 |
| B. Das Merkmal des Wissens im deutschen Recht | 45 |
| I. Relevanz des Wissens ohne positivrechtliche Anknüpfung | 45 |
| 1. Wissen als notwendiger Bestandteil innerhalb der Anspruchsprüfung | 45 |
| 2. Wissen innerhalb einer normativen Beurteilung | 46 |
| II. Wissen als positivrechtliche Voraussetzung innerhalb einer Norm | 47 |
| 1. Positive Kenntnis | 47 |
| 2. Kenntnis oder Kennen-Müssen | 47 |
| III. Kategorisierung der Ad-hoc-Publizität | 48 |
| C. Die Rechtstechnik der Wissenszurechnung | 48 |
| D. Gang der Untersuchung und Themeneingrenzung | 50 |

| | |
|--|----|
| TEIL 2 – DIE AD-HOC-PUBLIZITÄT ALS WISSENSNORM | 53 |
| A. Allgemein | 53 |
| B. Erfordernis einer subjektiven Komponente | 54 |
| I. Streitstand zu § 15 WpHG a.F. | 54 |
| 1. objektive Ansätze | 55 |
| a.) rein objektiver Ansatz | 55 |
| b.) objektiv-subjektiv gemischter Ansatz | 58 |
| 2. subjektiver Ansatz | 61 |
| a.) Positive Kenntnis | 62 |
| b.) Grob fahrlässige Unkenntnis | 64 |
| c.) Einfache Fahrlässigkeit/ Rückgriff auf Grundsätze der Wissenszurechnung | 66 |
| II. Streitstand zu Art. 17 Abs. 1 MAR | 67 |
| 1. Art. 17 Abs. 1 MAR als „Wissensnorm“ (Auffassung von <i>Ihrig</i>) | 67 |
| 2. Art. 17 Abs. 1 MAR als objektive Norm (Gegenansicht von <i>Klöhn</i>) | 69 |
| 3. Wissenszurechnung als Problem der Haftungsnorm (Ansicht von <i>Thomale</i> und <i>Nietsch</i>) | 71 |
| III. Stellungnahme | 72 |
| 1. Streit zu § 15 Abs. 1 WpHG a.F. | 73 |
| a.) rein objektiver Ansatz | 73 |
| aa.) „IKB-Urteil“ des BGH | 75 |
| bb.) Vorlagebeschluss des Landgerichts Stuttgart | 76 |
| cc.) Gesetzgebungsverfahren | 78 |
| dd.) Aufschubentscheidung als Indiz | 79 |
| ee.) Vergleich der Sprachfassungen der Marktmisbrauchsrichtlinie | 79 |
| ff.) Ermächtigung der BaFin | 80 |
| b.) objektiv-subjektiv gemischter Ansatz | 80 |
| c.) subjektive Ansätze | 82 |
| aa.) Informationssuch- und Informationsweiterleitungspflichten (<i>pflichtbegründend</i>) | 84 |
| bb.) Informationsbewertungs- und Informationsveröffentlichungspflichten (<i>pflichtkonkretisierend</i>) | 85 |
| d.) Ergebnis | 87 |
| 2. Streit zu Art. 17 MAR | 87 |
| a.) Wortlaut von Art. 17 MAR | 88 |
| b.) Historische Auslegung | 90 |
| c.) Systematik | 92 |

| | |
|---|-----|
| d.) Telos | 96 |
| e.) ultra-posse-nemo-obligatur-Grundsatz | 98 |
| 3. Ergebnis | 99 |
| C. Möglichkeit der Wissenszurechnung nach nationalem Recht | 101 |
| I. Rechtsvergleichende Betrachtung | 101 |
| 1. Bedeutung im englischen Rechtssystem | 102 |
| 2. Bedeutung im französischen Rechtssystem | 104 |
| 3. Rückschlüsse aus der rechtsvergleichenden Betrachtung | 105 |
| II. Anhaltspunkte in der Rechtsprechung des EuGH | 105 |
| III. Ansatzpunkte in der Literatur zu Art. 17 Abs. 1 MAR | 107 |
| 1. unionsrechtsautonome Betrachtung | 107 |
| 2. bedingter Rückgriff auf die nationalen Grundsätze | 109 |
| IV. Stellungnahme und Entwicklung einer Dogmatik | 111 |
| 1. Vergleich zur Rechtslage nach Art. 6 der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003 | 111 |
| 2. Schutzzweck der MAR | 112 |
| 3. Kongruenz der Anforderungen | 113 |
| a.) Flexibilität der deutschen Grundsätze der Wissenszurechnung | 113 |
| b.) praktische Notwendigkeit des Rückgriffs | 114 |
| 4. Begründung der Wissenszurechnung und normative Verankerung | 115 |
| 5. Begrenzung durch nationale gesellschaftsrechtliche Besonderheiten/Sonderproblem Societas Europaea | 117 |
| 6. Ergebnis | 119 |
| TEIL 3 – WISSENSZURECHNUNG UND AD-HOC-PUBLIZITÄT | 123 |
| A. Grundlagen der Wissenszurechnung | 123 |
| I. Ursprung der heutigen Grundsätze zur Wissenszurechnung | 123 |
| 1. Im Allgemeinen | 123 |
| 2. Zurechnung bei juristischen Personen | 125 |
| II. Dogmatische Grundlagen und Begründungsansätze | 126 |
| 1. Positivrechtliche Ansätze | 127 |
| a.) Zurechnung über § 166 BGB direkt oder analog („Wissensvertreter“) | 127 |
| aa.) Repräsentanz im Außenverhältnis und Eigenverantwortlichkeit | 129 |
| bb.) Zwischenergebnis | 130 |
| cc.) keine abschließende Zurechnungsdogmatik | 130 |
| b.) § 31 BGB bzw. Organtheorie | 131 |
| c.) Heranziehung von § 278 BGB | 132 |

| | |
|--|-----|
| d.) Heranziehung von § 831 BGB analog | 135 |
| e.) § 242 BGB - Einwand der unzulässigen Rechtsausübung | 136 |
| 2. Außerpositivrechtliche Ansätze | 138 |
| a.) Gleichstellungsthese | 138 |
| b.) pflichtenbasierte Zurechnung | 140 |
| aa.) Vertrauenschutzargument | 141 |
| bb.) Zuweisung des Verkehrsrisikos | 142 |
| cc.) Verhältnis zu anderen Zurechnungsansätzen | 142 |
| dd.) Kritik des Ansatzes aus der Literatur | 143 |
| ee.) normativer Ansatzpunkt der Wissensorganisation | 147 |
| ff.) Übertragung auf Art. 17 Abs. 1 MAR | 148 |
| 3. Ergebnis | 149 |
| III. Abgrenzung Wissenszurechnung und Verschulden | 151 |
| IV. Kognitive Anforderungen an das Wissenselement in Abgrenzung zur Wissenszurechnung | 154 |
| 1. Begriffsfindung | 154 |
| a.) Grad an innerer Gewissheit | 155 |
| b.) Wissen aufgrund von dokumentierten Daten? | 157 |
| c.) Ergebnis | 159 |
| 2. Feststellung von Wissen | 160 |
| a.) Im Allgemeinen | 160 |
| b.) Art. 17 Abs. 1 MAR | 161 |
| V. Wissen und Wissen-Müssen im Hinblick auf die Wissenszurechnung | 162 |
| 1. Die Wertung der Norm | 162 |
| 2. Das Verhältnis von Wissen und Wissen-Müssen | 163 |
| 3. Vorvertragliche Haftung im Rahmen von Kenntnistratbeständen | 164 |
| 4. Übertragbarkeit auf juristische Personen? | 165 |
| VI. Die Wissensnorm und ihre Auswirkungen auf die Zurechnung | 165 |
| B. Wissenszurechnung innerhalb einer Gesellschaft | 166 |
| I. Zurechnung von Organen | 167 |
| 1. Organzurechnung im Allgemeinen | 167 |
| a.) Zurechnung von Leitungsgremien | 169 |
| aa.) Begriff des Leitungsgremiens | 169 |
| α.) Insolvenzverwalter | 172 |
| β.) nachgeordnete Führungsebenen | 172 |
| bb.) zuständiges und handelndes Leitungsgremien im Gesamten oder zur Alleinvertretung ermächtigtes und handelndes Mitglied des Leitungsgremiens | 173 |

| | |
|---|-----|
| cc.) Nicht handelndes Mitglied des Leitungsorgans | 175 |
| dd.) ausgeschiedene Mitglieder des Leitungsorgans | 178 |
| ee.) Ergebnis | 179 |
| b.) Zurechnung von Aufsichtsorganen | 180 |
| aa.) Begriff des Aufsichtsorgans | 180 |
| bb.) Wissen innerhalb des Zuständigkeitsbereichs | 182 |
| cc.) Wissen außerhalb des Zuständigkeitsbereichs | 187 |
| a.) Pflicht zur Wissensorganisation? | 187 |
| b.) Pflicht zur Informationsweiterleitung an das Leitungsorgan? | 190 |
| dd.) Ergebnis | 193 |
| 2. Orgaznzurechnung im Hinblick Art. 17 Abs. 1 MAR | 194 |
| a.) Zurechnung vom Leitungsorgan im Hinblick auf Art. 17 Abs. 1 MAR | 194 |
| b.) Zurechnung vom Aufsichtsorgan im Hinblick auf Art. 17 Abs. 1 MAR | 199 |
| aa.) Zurechnung kraft Zuständigkeit | 201 |
| bb.) Zurechnung aufgrund von Wertungen des Art 17 Abs 1 MAR | 206 |
| c.) Gefahr divergierender Auslegung durch Mitgliedsstaaten? | 209 |
| d.) Ergebnis | 211 |
| II. Zurechnung von Mitarbeiterwissen | 213 |
| 1. Wissenszurechnung von Mitarbeitern im Allgemeinen | 213 |
| a.) Wissensvertreter | 213 |
| b.) Wissensorganisationspflichten | 215 |
| c.) Ergebnis | 217 |
| 2. Zurechnung des Mitarbeiterwissens im Hinblick auf Art. 17 Abs. 1 MAR | 217 |
| a.) Anerkennung des Wissensvertreters im Rahmen des Art. 17 Abs. 1 MAR? | 217 |
| b.) Wissensorganisationspflichten | 218 |
| c.) Ergebnis | 219 |
| III. Zurechnung von Gesellschafter- oder Aktionärswissen | 220 |
| 1. Im Allgemeinen | 220 |
| a.) Wissen innerhalb des Zuständigkeitsbereichs | 220 |
| b.) Wissen außerhalb des Zuständigkeitsbereichs | 221 |
| 2. Gesellschafter- und Aktionärswissen im Hinblick auf Art. 17 Abs. 1 MAR | 222 |
| 3. Ergebnis | 223 |
| IV. Zurechnung von Externen | 223 |
| 1. Im Allgemeinen | 223 |

| | |
|--|------------|
| 2. Zurechnung des Wissens von Externen im Hinblick auf Art. 17 Abs. 1 MAR | 225 |
| 3. Ergebnis | 225 |
| V. Wissenszusammenrechnung | 226 |
| 1. Im Allgemeinen | 226 |
| 2. Wissenszusammenrechnung im Hinblick auf Art. 17 Abs. 1 MAR | 227 |
| 3. Ergebnis | 228 |
| VI. Grenzen der Wissenszurechnung | 228 |
| 1. Privates Wissen | 228 |
| a.) Privates Wissen von Organmitgliedern | 229 |
| b.) Privates Wissen von Mitarbeitern | 232 |
| 2. Ausscheiden einer natürlichen Person und das Recht zu Vergessen | 234 |
| 3. Verschwiegenheitspflichten | 237 |
| 4. Wissen über den eigenen Regelverstoß | 240 |
| 5. Datenschutz | 243 |
| 6. Ergebnis | 246 |
| VII. Eigene wissensbezogene Compliance-Dimension der Ad-hoc-Publizität? | 249 |
| C. Wissenszurechnung im Konzern | 250 |
| I. Allgemein | 250 |
| 1. Grundsätzliche Möglichkeit der Wissenszurechnung im Konzern | 250 |
| 2. Wissenszurechnung im Rahmen der Ad-hoc-Publizität im Konzern | 254 |
| II. Zurechnung von Mutter- zu Tochtergesellschaft | 255 |
| 1. Im Allgemeinen | 255 |
| a.) Muttergesellschaft als Vertreter oder Wissensvertreter | 255 |
| b.) Veranlassung durch Muttergesellschaft | 256 |
| c.) arbeitsteiliges gemeinsames Auftreten im Rechtsverkehr | 258 |
| d.) Wissenszurechnung ohne Veranlassung | 259 |
| e.) Wissenszurechnung unter Vertrauenschutzgesichtspunkten | 262 |
| f.) Doppelmandate | 263 |
| g.) Einmann-Tochtergesellschaften | 265 |
| 2. Im Hinblick auf Art. 17 Abs. 1 MAR | 265 |
| a.) Informationsanspruch von unten nach oben | 266 |
| aa.) Vorlagebeschluss des LG Stuttgart | 267 |
| bb.) Stellungnahme | 269 |

| | |
|---|------------|
| b.) Muttergesellschaft als Vertreter oder Wissensvertreter | 272 |
| c.) Veranlassung durch Muttergesellschaft | 272 |
| d.) Doppelmandate | 273 |
| III. Zurechnung von Tochter- zu Muttergesellschaft | 274 |
| 1. Im Allgemeinen | 274 |
| a.) Tochtergesellschaft als Vertreter oder Wissensvertreter | 274 |
| b.) Veranlassung durch Tochtergesellschaft | 274 |
| c.) Wissenszurechnung ohne Veranlassung – Möglichkeit der Wissensorganisation? | 275 |
| d.) Doppelmandate | 277 |
| 2. Im Hinblick auf Art. 17 Abs. 1 MAR | 278 |
| a.) Tochtergesellschaft als Vertreter oder Wissensvertreter | 279 |
| b.) Veranlassung durch Tochtergesellschaft | 279 |
| c.) Wissenszurechnung ohne Veranlassung – Möglichkeit der Wissensorganisation? | 280 |
| d.) Doppelmandate | 281 |
| IV. Zurechnung zwischen Schwestergesellschaften | 281 |
| 1. Im Allgemeinen | 281 |
| 2. Im Hinblick auf Art. 17 Abs. 1 MAR | 282 |
| V. Auswirkungen für die Ad-hoc-Publizität im Konzern | 283 |
| VI. Wesentliche Ergebnisse | 283 |
| 1. Allgemein | 283 |
| 2. Im Hinblick auf Art. 17 Abs. 1 MAR | 284 |
| ERGEBNISSE DER ARBEIT IN THESEN | 287 |
| LITERATURVERZEICHNIS | 299 |