

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	17
------------------	----

1. Kapitel

Rechtliche Grundlagen der Ad-hoc-Publizitätspflichten und der Haftung	21
--	----

A. Rechtliche Grundlagen des § 97 WpHG	21
I. Regelungsgegenstand und Normzweck	21
1. Regelungsgegenstand	21
2. Normzweck	22
II. Rechtsnatur des § 97 WpHG	24
III. Wesentliche Neuerungen durch das 1. Finanzmarktnovellierungsgesetz	26
1. Adressatenkreis	28
2. Bekanntgabe „so bald wie möglich“	28
3. Selbstbefreiung nach Art. 17 Abs. 4 MAR	28
4. Selbstbefreiung aufgrund der Gefährdung der Systemstabilität	31
5. Zwischenergebnis der Neuerungen durch das 1. FiMaNoG	31
B. Haftungsvoraussetzungen des § 97 WpHG	31
I. Objektiver Tatbestand	32
1. Den Emittenten unmittelbar betreffende Insiderinformation	32
a) Insiderinformation	32
aa) Begriff der Information	33
bb) Kein ungeschriebenes Tatbestandsmerkmal des Drittbezugs	35
cc) Präzise Information	38
(1) Bereits eingetretene Umstände und Ereignisse	38
(2) Zukünftige Umstände und Ereignisse	39
(3) Gestreckte Geschehensabläufe und Zwischenschritte	40
(4) Kursspezifität	40
dd) Nicht öffentlich bekannt	41
ee) Kursrelevanz	44
b) Unmittelbare Betroffenheit	47
2. Unterlassung der Veröffentlichung	49
a) Pflicht zur Veröffentlichung nach Art. 17 MAR	49
aa) Adressat der Veröffentlichungspflicht	49
bb) Kenntnis ist Tatbestandsmerkmal	51

(1) Keine Kenntnis nach dem Wortlaut	51
(2) Kenntnis nach der Systematik	52
(3) Kenntnis nach der historischen Auslegung	54
(4) Kenntnis nach dem Telos	54
cc) Zeitraum bis zur Veröffentlichung	56
dd) Selbstbefreiung nach Art. 17 Abs. 4 MAR	57
b) Unterlassen	60
3. Aktivlegitimation des Anspruchsinhabers	61
a) Aktivlegitimierte Erwerber	62
b) Aktivlegitimierte Veräußerer	62
II. Verschulden	62
III. Kausalität und Schaden	63
1. Kursdifferenzschaden	63
2. Vertragsabschlussschaden	65
C. Zwischenergebnis der gesetzlichen Grundlagen und Haftungsvoraussetzungen des § 97 WpHG	66
<i>2. Kapitel</i>	
Insiderspezifische Compliance	68
A. Begriff der Insiderspezifischen Compliance	68
I. Compliance nach dem 2. FFG	69
II. Compliance nach dem 4. FFG	69
III. Compliance nach dem DCGK	70
IV. Compliance nach § 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 WpHG a.F.	70
V. Zwischenergebnis zur Definition der Insiderspezifischen Compliance ..	72
B. Aufgaben von Compliance	72
I. Überwachung	73
II. Schutz	74
III. Beratung	75
IV. Marketing	75
C. Elemente der Ausgestaltung von Compliance-Systemen nach IDW PS 980	76
I. Compliance-Kultur	78
II. Compliance-Ziele	79
III. Compliance-Risiken	79
1. Identifikation	80
2. Priorisierung	81
3. Bewertung	82
4. Steuerung	82
5. Überwachung und Berichterstattung	83

IV. Compliance-Programm	84
V. Compliance-Organisation	85
VI. Compliance-Kommunikation	87
VII. Überwachung und Verbesserung	88
D. Bedeutung von Compliance am Kapitalmarkt	89
E. Compliance und Haftungsrisiken nach § 97 WpHG	90
I. Compliance-Systeme als praktische Grundlage der Entlastung nach § 97 WpHG.....	91
II. Compliance-Verstöße als eigenständige Insiderinformation	92
F. Keine Pflicht zur Einrichtung einer Insiderspezifischen Compliance ...	93
I. Keine Pflicht nach Art. 22 Delegierte VO (EU) 2017/565	93
II. Keine Pflicht nach § 130 OWiG	94
III. Keine Pflicht nach § 91 Abs. 2 AktG	94
IV. Keine Pflicht nach dem DCGK	95
V. Keine Pflicht nach der Siemens/Neubürger-Entscheidung des LG München I	96
G. Prüfung von Compliance-Systemen nach IDW PS 980	97
I. Konzept und Vorteile einer Prüfung durch einen Abschlussprüfer.....	97
II. Prüfungsarten	100
1. Konzeptionsprüfung.....	100
2. Angemessenheitsprüfung.....	100
3. Wirksamkeitsprüfung.....	101
H. Zwischenergebnis der Bedeutung und Ausgestaltung der Insiderspezifischen Compliance	102

3. Kapitel

Grundlagen der Entlastung nach § 97 Abs. 2 WpHG	103
A. Verschuldensvorwurf des § 97 WpHG	103
I. Anknüpfung des Verschuldens	103
II. Verschuldensformen	104
1. Vorsatz	104
2. Grobe Fahrlässigkeit	104
III. Organverschulden und seine Rechtsfolgen	105
IV. Beurteilungszeitpunkt für das Verschulden	105
B. Gesetzliche Möglichkeit der Entlastung nach § 97 Abs. 2 WpHG.....	106
I. Unkenntnis der Insiderinformation	106
1. Keine positive Kenntnis	106
2. Keine grob fahrlässige Unkenntnis.....	107
II. Fehleinschätzung des Kursbeeinflussungspotentials	108
III. Verspätete Veröffentlichung	108

IV. Irrtum über einen Selbstbefreiungstatbestand	108
C. Voraussetzungen der Entlastung durch die Unkenntnis des Emittenten von der Insiderinformation	109
I. Trennung von Wissenszurechnung und Zurechnung schuldhaften Verhaltens	109
II. Definition der Wissenszurechnung	111
III. Wissenszurechnung innerhalb der Haftung nach § 97 WpHG	113
IV. Dogmatik der Wissenszurechnung	114
1. Telos der Wissenszurechnung	114
2. Theorien zur Wissenszurechnung nach deutschem Recht	117
a) Vertretertheorie	118
b) Organtheorie	120
c) Wissensorganisationstheorie	121
aa) Informationsweiterleitungspflicht	124
bb) Informationsabfragepflicht	125
cc) Informationsspeicherungspflicht	125
3. Wissen oder Wissenmüssen als Zurechnungsvoraussetzung	126
4. Erfasster Personenkreis	127
a) Vorstand	128
aa) Gesamtvorstand	128
bb) Einzelnes Vorstandsmitglied	128
b) Aufsichtsrat	129
aa) Ausgangskonstellation hinsichtlich § 97 WpHG i. V. m. Art. 17 MAR	129
bb) Zurechnung innerhalb der Zuständigkeit	129
cc) Zurechnung außerhalb der Zuständigkeit	131
dd) Ausnahmeweise Zurechnung im Hinblick auf § 97 WpHG ..	132
c) Nachgeordnete Mitarbeiter	135
V. Auslegung der Wissensorganisationstheorie innerhalb von § 97 WpHG	135
1. Geltung innerhalb des § 97 WpHG i. V. m. Art. 17 MAR	136
2. Anwendbarkeit im Deliktsrecht	138
3. Auslegung innerhalb des § 97 WpHG	139
D. Zwischenergebnis zu den Grundlagen einer Entlastung	142

4. Kapitel

Kenntnisbezogene Entlastung durch Insiderspezifische Compliance-Systeme 143

A. Herleitung des Entlastungsbeweises aufgrund der Unkenntnis von der Insiderinformation	143
I. Kernthese der Herleitung	143
II. Allgemeine Reichweite und Grenzen der Wissensorganisationspflicht und ihre Ausprägung im Haftungssystem des § 97 WpHG	146

1. Inhaltliche Reichweite der Wissensorganisationspflicht	146
2. Persönliche Reichweite der Wissensorganisationspflicht	147
3. Gesetzliche Grenze der Wissensorganisationspflicht	148
a) Einheit der Rechtsordnung	149
b) Keine Gefährdungshaftung	150
c) Telos der Wissenszurechnung	150
d) Telos des § 97 WpHG i. V. m. Art. 17 MAR	151
aa) Selbstbefreiung nach Art. 17 Abs. 4 MAR	152
bb) Unmittelbarkeitskriterium nach Art. 17 Abs. 1 MAR	152
e) Grundsatz: Ultra posse nemo obligatur	153
f) Vergleich zu den Mechanismen deliktischer Verkehrssicherung	154
aa) Inhalt und Umfang der Verkehrssicherungspflichten	155
bb) Übertragung auf die Wissensorganisationspflicht	156
g) Verhältnismäßigkeit der Haftungsrisiken	156
4. Tatsächliche Grenze der Wissensorganisationspflicht	157
5. Wertende Grenze der Wissensorganisationspflicht	159
6. Zwischenergebnis zur allgemeinen Reichweite und den allgemeinen Grenzen der Wissensorganisationspflicht im Rahmen des § 97 WpHG	160
III. Spezifische Grenzen der Insiderspezifischen Wissenszurechnung	160
1. Verschwiegenheitspflichten	161
2. Privat erlangtes Wissen	162
a) Privates Wissen des Vorstands	162
b) Privates Wissen des Aufsichtsrats	164
c) Privates Wissen nachgeordneter Mitarbeiter	165
3. Verbot der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen	166
4. Vertraulichkeitsbereiche	167
5. Datenschutzrechtliche Grenzen	168
6. Eigener Rechtsverstoß und Nemo-tenetur-Grundsatz	169
IV. Inhalt und Ausgestaltung des Entlastungsbeweises	171
1. Positiver Entlastungsbeweis: Ordnungsgemäße Insiderspezifische Wissensorganisation durch Compliance-Strukturen	172
a) Anwendbarkeit von Compliance	173
b) Entlastungswirkung von Compliance	174
aa) Präventionszweck von Haftungsnormen	176
bb) Rechtsvergleich zum Anglo-amerikanischen Rechtssystem	176
(1) Rechtsvergleich zu den US Sentencing Guidelines	177
(2) Rechtsvergleich zu dem UK Bribery Act	177
(3) Folgerungen für die Entlastungswirkung	178
cc) Vergleich zum vergaberechtlichen Prinzip der Selbstreinigung	178
dd) Vergleich zu den Grundlagen der Bußgeldbemessung nach § 30 OWiG	179

ee) Vergleich zu Gesetzesvorschlägen zur Compliance-Anerkennung.....	181
(1) Vergleich zum VerbStrG-E	182
(2) Vergleich zum Änderungsvorschlag der §§ 30, 130 OWiG durch den Bund der Unternehmensjuristen.....	183
(3) Vergleich zum CompAG-E	183
(4) Folgerungen für die Entlastungswirkung in § 97 WpHG	183
ff) Zwischenergebnis zur Entlastungswirkung von Compliance-Systemen im Rahmen des § 97 WpHG	184
c) Ausgestaltung des Insiderspezifischen Wissensorganisations-systems	185
aa) Insiderspezifische Ziele	185
bb) Insiderspezifische Kultur	186
cc) Insiderspezifische Risikoanalyse	186
dd) Insiderspezifisches Programm	188
(1) Richtlinie in Form eines Code of Conduct	188
(2) Präventive Maßnahmen	190
ee) Insiderspezifische Organisation	190
ff) Insiderspezifische Kommunikation	191
gg) Insiderspezifische Überwachung und Verbesserung	192
d) Zwischenergebnis des positiven Entlastungsbeweises	192
2. Negativer Entlastungsbeweis: Grenzen der Insiderspezifischen Wissensorganisation.....	193
B. Zwischenergebnis	194
C. Darlegungs- und Beweislast in der Entwicklung vom Haftungstatbestand zum Entlastungsbeweis	195
I. Allgemeine Beweislastverteilung.....	195
1. Haftungsbegründende Tatbestandsmerkmale	195
2. Beweislastverteilung für die Kenntnis des Emittenten von der Insiderinformation	196
a) Beweislast des Anlegers	196
b) Keine Anwendbarkeit der Beweislastumkehr des § 97 Abs. 2 WpHG.....	197
c) Sekundäre Darlegungslast des Emittenten	198
II. Beweislastverteilung für den Entlastungsbeweis	199
1. Beweislast des Emittenten.....	200
2. Fehlendes Compliance-System als Verschuldensindikator	201
D. Wesentliches Ergebnis	201
E. Zusammenfassende Thesen	203
Literaturverzeichnis	205
Stichwortverzeichnis	223