

# Inhaltsverzeichnis

<b>§ 1 Einführung</b> .....	23
A. Problemaufriss .....	23
B. Konkretisierung und Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands .....	24
C. Gang der Untersuchung .....	25
<b>§ 2 Zurechnung und Art. 17 Abs. 1 MAR</b> .....	27
A. „Unverzüglich“ im Sinn des Art. 17 Abs. 1 MAR .....	27
I. Kenntnis nicht notwendige Bedingung der Pflichtentstehung oder Pflichtverletzung .....	28
II. Kennenmüssen als Mindestvoraussetzung der Pflichtverletzung .....	31
III. Kenntnis als hinreichende Bedingung der Pflichtentstehung .....	34
IV. Fazit: Nebeneinander von Organisationspflichten und der Zurechnung subjektiver Elemente .....	37
B. Der unionsrechtliche Zurechnungsmaßstab .....	38
C. Der für die Pflichtentstehung (zurechnungs-)relevante Personenkreis .....	39
I. Keine Begrenzung auf Organwalter und andere Führungskräfte .....	40
II. Die Verhaltens- und Aufgabenabhängigkeit der Zurechnung .....	44
1. Die Verhaltensabhängigkeit der Zurechnung subjektiver Elemente .....	44
2. Die Aufgabenabhängigkeit der Zurechnung subjektiver und objektiver Beiträge .....	47
3. Zurechnung subjektiver Elemente seitens nur „mittelbar“ zuständiger Gehilfen .....	50
4. Keine ausschließlich normbezogenen Zurechnungsgrundsätze .....	54
5. Kein Entgegenstehen des Art. 9 Abs. 1 MAR .....	55
III. Zwischenfazit .....	57
IV. Übertragung auf Art. 17 Abs. 1 MAR .....	58
1. Ausgangspunkt .....	58
2. Mitglieder des Vorstands .....	59
a) Allgemeines .....	59
b) Maßgeblichkeit jedes einzelnen Vorstandsmitglieds bei Gesamtschäftsführung .....	60

c)	Verbleibende Relevanz bei Delegation .....	62
aa)	Delegationsfähigkeit der Ad-hoc-Publizität .....	62
bb)	Verbleibende Relevanz bei horizontaler Delegation .....	64
cc)	Verbleibende Relevanz bei vertikaler Delegation .....	67
d)	Zwischenergebnis .....	68
3.	Mitglieder eines Ad-hoc-Publizitätsgremiums .....	69
4.	Sonstige nachgeordnete Mitarbeiter .....	70
5.	Mitglieder des Aufsichtsrats .....	71
6.	„Regelinsider“? .....	73
7.	Ad-hoc-Dienstleister und andere Dritte? .....	74
V.	Ergebnis .....	75
VI.	Parallelen im anglo-amerikanischen Rechtsraum .....	76
1.	Vorbemerkung .....	76
2.	Das britische und englische Recht .....	76
3.	Das U.S.-amerikanische Recht .....	78
D.	Erkennbarkeit der Qualität als Insiderinformation und objektiver Maßstab des „individuellen“ Wissenmüssens .....	83
E.	Die Organisationspflicht des Emittenten .....	85
I.	Vorbemerkung .....	85
II.	Echte Pflicht, nicht nur Obliegenheit .....	85
III.	Bedeutung neben allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Organisationspflichten .....	87
IV.	Voraussetzungen ordnungsgemäßer Organisation .....	89
<b>§ 3</b>	<b>Zurechnung und Verschulden nach § 97 Abs. 2 WpHG</b> .....	<b>92</b>
A.	Das für § 97 WpHG maßgebliche Zurechnungsrecht .....	92
I.	Bedeutung des Unionsrechts für die Pflichtverletzung nach § 97 Abs. 1 WpHG .....	92
II.	Keine Bedeutung des Unionsrechts für das Verschulden nach § 97 Abs. 2 WpHG .....	92
1.	Fragestellung .....	92
2.	Stellungnahme .....	94
a)	Keine Eindeutigkeit der EuGH-Rechtsprechung .....	94
b)	Keine Übertragbarkeit von „Courage“, „Manfredi“ und „Muñoz“ ...	96
c)	Fazit .....	98
B.	Verschulden nach § 97 Abs. 2 WpHG und Wissenszurechnung kraft Organisationspflichtverletzung .....	98
I.	Ausgangspunkt .....	98

II. Vom traditionellen Verständnis hin zur Wissenszurechnung kraft Organisationspflichtverletzung .....	100
III. Konkretisierung .....	103
1. Vorbemerkung .....	103
2. Echte Organisationspflicht oder zurechenbare „Individualpflicht“? ....	104
3. Geltungsbereich des Zurechnungskonzepts außerhalb rechtsgeschäftlicher Kontakte .....	108
IV. Folgen für das Verschulden nach § 97 Abs. 2 WpHG .....	112
1. Folgen bei unterstellter Anwendbarkeit der Zurechnungsregeln .....	112
2. Meinungsbild .....	113
3. Stellungnahme .....	115
a) Kein Entgegenstehen der Rechtsprechung zur Wissenszurechnung außerhalb rechtsgeschäftlicher Kontakte .....	115
b) Aber: Bedenken gegen Begründung und Ergebnis der Wissenszurechnung kraft Organisationspflichtverletzung .....	118
c) Keine Legitimation aufgrund der zugunsten der Wissenszurechnung vorgebrachten Argumente .....	119
aa) Keine wertungsmäßige Gleichheit von Wissen und Wissenmüssen .....	119
bb) Gleichstellungsargument .....	121
cc) Verkehrs- und Vertrauensschutz .....	123
dd) Angemessene Risikoverteilung .....	125
d) Probleme im Zeitalter von „Big Data“ .....	126
e) Keine tauglichen Kompromisse zwischen den Grundsätzen der Wissensorganisation und herkömmlichen Verschuldensgrundsätzen .....	127
f) Fazit .....	128
C. Verschuldenszurechnung zum Emittenten analog § 278 BGB .....	128
I. Ausgangspunkt .....	128
II. Das Erfordernis der Analogiebildung .....	129
III. Die Voraussetzungen der Analogie .....	132
IV. Die Wertung des § 278 BGB und ihre Übertragbarkeit .....	133
V. Kein Entgegenstehen der §§ 31, 831 Abs. 1 Satz 2 BGB .....	134
1. Historie und heutige Bedeutung des § 831 BGB .....	134
2. Die Unterscheidung nach dem Pflichtadressaten als Kriterium für die Anwendbarkeit der §§ 31, 831 BGB .....	138
3. Stützende Argumente aus der Diskussion um die deliktische Außenhaftung von Organwaltern .....	142
VI. Zwischenfazit .....	146
VII. Anwendung auf § 97 Abs. 2 WpHG .....	146

<b>§ 4 Besonderheiten im Unternehmensverbund.</b> .....	149
A. Abgrenzung des Merkmals der Unverzüglichkeit vom Merkmal der unmittelbaren Betroffenheit des Emittenten .....	149
B. Das unionsrechtliche Regime ad-hoc-publicitätsspezifischer Auskunftsrechte und -pflichten .....	153
I. Meinungsbild zur gesellschaftsübergreifenden Informationspflicht des Emittenten .....	153
II. Relevanz des Meinungsstreits .....	157
III. Stellungnahme .....	158
1. Der Wortlaut des Art. 17 Abs. 1 MAR .....	158
2. Art. 17 Abs. 1 MAR als geeignete Herleitungsbasis eines speziellen Auskunftsrechts .....	159
3. Unionsweite Harmonisierung und Wirksamkeit der Ad-hoc-Publicität ..	161
4. Sachfremdheit nationaler Regeln des Gesellschafts- und Konzernrechts zur Bestimmung des Pflichtumfangs .....	163
5. Mit der Anwendung nationaler Vorschriften verbundene Probleme .....	164
a) Nachteil und Nachteilsausgleich .....	164
b) Auswirkungen auf den allgemeinen Informationsfluss im Konzern ..	166
6. Gleichlauf der Ad-hoc-Publicität und der Regelpublicität .....	168
7. Keine dem Auskunftsrecht entgegenstehenden Vorschriften .....	168
a) Art. 14 lit. c) i. V. m. Art. 10 Abs. 1 MAR .....	169
b) Verschwiegenheitspflicht der Geschäftsleiter der anderen Gesellschaft	170
c) Art. 17 Abs. 4 MAR .....	171
IV. (Organisations-)Pflichten verbundener Gesellschaften? .....	173
V. Keine rechtsträgerübergreifende Zurechnung .....	175
VI. Fazit .....	177
C. Emitteneigenschaft beider Gesellschaften .....	178
I. Veröffentlichungspflicht der Emittenten nach den allgemeinen Regeln .....	178
II. Keine Besonderheiten für ad-hoc-publicitätsspezifische Auskunftsrechte und -pflichten .....	180
III. Fazit .....	182
D. Doppelmandate .....	182
I. Verschwiegenheitspflichten als Zurechnungsschranke .....	182
II. Kompetenzrechtliche Informationshindernisse als weitere Zurechnungssperre	184
III. Einschränkung bei Doppelmandaten .....	187
IV. Fazit .....	189

<b>§ 5 Ad-hoc-Publizität und Selbstbelastungsfreiheit</b> .....	191
A. Ausgangspunkt und Konkretisierung .....	191
B. Meinungsbild .....	192
C. Entwicklung der eigenen Position .....	194
I. Maßgeblichkeit des Art. 6 Abs. 1 EMRK bzw. Art. 47 Abs. 2 GRCh und deren Anwendbarkeit auf juristische Personen .....	194
II. Der Umfang der Selbstbelastungsfreiheit .....	197
1. Der EuGH .....	197
2. Der EGMR .....	199
3. Das BVerfG und der BGH .....	201
4. Fazit und Stellungnahme .....	203
III. Übertragung auf die Ad-hoc-Publizität .....	205
1. Pflicht des Emittenten zur Veröffentlichung einer fremden Tat aufgrund der Wissenszurechnung seitens einer an der Tat nicht beteiligten Person .....	206
2. Pflicht des Emittenten zur Veröffentlichung einer eigenen Tat aufgrund der Wissenszurechnung seitens einer an der Tat nicht beteiligten Person .....	206
a) Betroffenheit des Schutzbereichs des Art. 6 Abs. 1 EMRK .....	207
b) Kein vom Regelfall abweichendes Abwägungsergebnis wegen Besonderheiten der Ad-hoc-Publizität .....	207
aa) Kein abweichendes Abwägungsergebnis wegen Pflicht zu öffentlicher Selbstbezeichnung .....	208
bb) Kein abweichendes Abwägungsergebnis wegen Pflicht zu „unaufgeforderter“ Selbstbezeichnung .....	209
3. Pflicht des Emittenten zur Veröffentlichung einer eigenen oder fremden Tat aufgrund der Zurechnung seitens des Täters .....	212
a) Ausgangspunkt und Unterschiede zur Selbstbelastungsfreiheit des Emittenten .....	212
b) Kein abweichendes Abwägungsergebnis wegen vom Emittenten nur abgeleiteter Informationspflicht .....	213
c) Kein abweichendes Abwägungsergebnis auf Grundlage des „Opferrollen“-Gedankens .....	216
4. Bebußung nach § 120 Abs. 15 Nr. 6 WpHG (i.V.m. § 9 Abs. 1 Nr. 1 OWiG) .....	217
D. Fazit .....	218
<b>§ 6 Schluss</b> .....	219
A. Ausblick .....	219
B. Zusammenfassung der Ergebnisse .....	220
I. „Unverzüglich“ im Sinn des Art. 17 Abs. 1 MAR .....	220

II. Der Kreis zurechnungsrelevanter Personen .....	221
III. Die Organisationspflicht des Art. 17 Abs. 1 MAR .....	222
IV. Die Zurechnung im Rahmen der Verschuldenshaftung nach § 97 WpHG ...	223
V. Ad-hoc-Publizität im Unternehmensverbund .....	223
VI. Ad-hoc-Publizität und Selbstbelastungsfreiheit .....	225
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	<b>226</b>
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	<b>252</b>