

Inhaltsverzeichnis

§ 1 Einführung	23
A. Problemaufriss	23
B. Konkretisierung und Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands	24
C. Gang der Untersuchung	25
§ 2 Zurechnung und Art. 17 Abs. 1 MAR	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
§ 3	Zurechnung und Verschulden nach § 97 Abs. 2 WpHG	92
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

§ 4 Besonderheiten im Unternehmensverbund.	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

§ 5 Ad-hoc-Publizität und Selbstbelastungsfreiheit	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
§ 6 Schluss	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
Literaturverzeichnis	226
Stichwortverzeichnis	252