

# Inhaltsverzeichnis

§ 1 Einführung .....	21
A. Fragestellung .....	22
B. Gang der Untersuchung .....	23

## *Teil 1*

<b>Die zivilrechtliche Emittentenhaftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität</b> .....	25
§ 2 Die Ad-hoc-Publizitätspflicht nach Art. 17 MAR .....	26
A. Schutzzweck .....	27
I. Schutz des Kapitalmarkts .....	27
1. Verhinderung des Insiderhandels .....	27
2. Steigerung der Kapitalmarkteffizienz .....	28
II. Aktionärsschutz (Corporate Governance) .....	30
III. Individueller Anlegerschutz .....	30
IV. Ergebnis .....	32
B. Tatbestand .....	32
I. Emittent .....	33
II. Insiderinformation .....	34
III. Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten .....	35
IV. Kenntnis des Emittenten .....	36
1. Irrelevanz der Kenntnis .....	37
a) Art. 17 Abs. 1 MAR als Suchpflicht des Emittenten .....	37
b) Art. 17 Abs. 1 MAR als „verobjektivierte Verhaltensnorm“ .....	39
2. Relevanz der Kenntnis .....	40
a) Pflicht zur „unverzüglichen“ Veröffentlichung .....	41
b) Wissen als implizites Tatbestandsmerkmal .....	42
3. Stellungnahme .....	42
a) Wortlaut .....	43
b) Telos .....	43
c) Systematik .....	46
d) Entstehungsgeschichte .....	47
e) Qualitative Anforderungen an die Emittentenkenntnis .....	47
f) Positive Emittentenkenntnis als ungeschriebenes Tatbestandsmerkmal .....	50

V. Ergebnis .....	51
§ 3 Die Haftung nach den §§ 97, 98 WpHG .....	51
A. Schutzzweck .....	52
I. Gleichlauf mit Art. 17 MAR .....	52
II. Individuelle Schadenskompensation .....	53
B. Rechtsnatur .....	54
I. Vertrauenshaftung .....	55
II. Deliktshaftung .....	55
III. Stellungnahme .....	56
1. Keine überzeugende Grundlage für eine Vertrauenshaftung .....	56
2. Vergleich zur Produkthaftung .....	58
C. Tatbestand .....	58
I. §§ 97, 98 WpHG als Pendantvorschriften .....	59
1. Pflichtverletzung .....	59
2. Rechtswidrigkeit .....	60
3. Verschulden .....	61
4. Aktivlegitimation .....	61
5. Kausaler Schaden .....	62
6. Anspruchsausschluss .....	64
II. Kenntnis des Emittenten bei § 97 WpHG .....	64
1. Informationsbeschaffungspflicht des Emittenten .....	65
2. Kenntnis als Bestandteil des Verschuldens nach § 97 Abs. 2 WpHG .....	65
3. Kenntnis als haftungsbegründendes Tatbestandsmerkmal des § 97 Abs. 1 WpHG .....	66
4. Stellungnahme .....	68
a) Keine Informationsbeschaffungspflichten des Emittenten .....	68
b) Schwächen der nationalen Auslegung .....	69
c) Tatbestandliche Identität von Art. 17 Abs. 1 MAR und § 97 Abs. 1 WpHG .....	70
III. Kenntnis des Emittenten bei § 98 WpHG .....	71
IV. Fazit .....	72
D. Ergebnisse .....	73

### *Teil 2*

<b>Grundlagen und Grundbegriffe der Wissenszurechnung</b>	74
§ 4 Die Zurechnung .....	75
A. Die Eigenzurechnung .....	76

B. Die Drittzurechnung .....	76
I. Zurechnungszweck .....	77
II. Zurechnungsgrund .....	78
1. Abstrakte Zurechnungsgründe .....	79
2. Stellungnahme .....	79
a) Vergleich von § 31 BGB und § 166 Abs. 1 BGB .....	80
b) Vergleich von § 831 BGB und § 31 BGB .....	80
c) Vergleich von § 278 BGB und § 831 BGB .....	81
C. Ergebnisse .....	82
§ 5 Die Wissensnorm .....	83
A. Wissensnormen als heterogene Normgruppe .....	83
I. Differenzierung anhand der geforderten „Art“ der Kenntnis .....	83
II. Verknüpfung von Wissen und wahrnehmbaren Verhalten .....	84
III. Rechtsfolgendifferenzierung .....	85
IV. Fazit .....	85
B. Schutzzweck der Wissensnormen .....	86
I. Vertrauensschutz .....	86
II. Widersprüchliches Verhalten ( <i>venire contra factum proprium</i> ) .....	87
III. Selbstschutz .....	87
IV. Stellungnahme .....	89
1. Vertrauensschutz .....	89
2. Widersprüchliches Verhalten ( <i>venire contra factum proprium</i> ) .....	89
3. Selbstschutz .....	90
C. Ergebnisse .....	91
§ 6 Das Wissen .....	91
A. Das Wissen als rechtlich relevante Tatsache .....	92
B. Die Normabhängigkeit des Wissensbegriffes .....	93
I. Tatsachenkenntnis .....	93
II. Gewisse gedankliche Verarbeitung .....	94
III. Rechtskenntnis .....	94
C. Der personelle Bezug des Wissens .....	95
I. Rechtswissenschaftliche Begriffsbestimmung .....	95
II. Interdisziplinäre Begriffsbestimmung .....	95
D. Die Gleichstellung des Wissens mit dem Wissenmüssen .....	96
I. Objektiver Sorgfaltsmaßstab .....	96
II. Motive des Gesetzgebers für die Gleichstellung .....	98
1. Verhinderung/Entstehung wissensbezogener Sorgfaltspflichten .....	98
2. Vereinfachte Beweiserbringung .....	99

E. Wertungsmäßige Korrektur/Öffnung des Kenntnisbegriffes .....	100
I. Materiell-rechtliche Korrektur .....	100
1. Rechtsfigur des „Sich-Verschließens“ .....	100
2. Vergleichsmaßstab des „redlich Denkenden“ .....	101
II. Prozessuale Öffnung .....	101
III. Fazit .....	102
F. Das „Aktenwissen“ als Wissen .....	103
I. Erweiterte Auslegung des Kenntnisbegriffes .....	104
1. Entgegenstehender Wortsinn der Begriffe „Wissen“ und „Kenntnis“ .....	104
2. Vermischung des Wissens und des Wissenmüssens .....	106
II. Zurechnung des „Aktenwissens“ .....	107
III. Kein rechtspraktisches Bedürfnis für eine Gleichstellung .....	107
IV. Fazit .....	107
G. Ergebnisse .....	108

### *Teil 3*

<b>Deliktsrechtliche Wissenszurechnung bei juristischen Personen</b>	109
§ 7 Die handlungsabhängige Wissenszurechnung .....	110
A. Organmitglieder eines Leitungsorgans .....	111
I. Der Streit zwischen § 166 BGB und § 31 BGB .....	111
II. Differenzierte Betrachtung .....	112
III. Ergebnis .....	114
B. Organmitglieder eines Nichtleitungsorgans .....	114
I. Anwendbarkeit des § 31 BGB auf Nichtleitungsorgane .....	114
II. Einschränkungen in der Wissenszurechnung .....	115
III. Ergebnis .....	116
C. Mitarbeiter .....	116
I. Grundlegende Wertungen des § 831 BGB .....	117
1. Bestimmung des personellen Verantwortlichkeitsbereichs .....	117
2. Exkulpation des Geschäftsherrn .....	119
3. Zwischenergebnis .....	120
II. Dogmatische Hindernisse .....	120
1. § 831 BGB als objektive Haftungsnorm .....	120
2. § 166 BGB als Zurechnungsnorm im Bereich von Willenserklärungen ..	121
III. Entsprechende Anwendung der §§ 166, 831 BGB .....	121
1. Planwidrige Regelungslücke .....	122
2. Vergleichbare Interessenlage .....	122
a) Angemessene Risikoverteilung .....	122

b) Übertragung auf die deliktsrechtliche Wissenszurechnung .....	124
IV. Ergebnis .....	124
D. Repräsentanten .....	125
I. Entwicklung des haftungsrechtlichen Organbegriffs .....	125
II. Dogmatische Rechtfertigung der Repräsentantenhaftung .....	126
III. Übertragung auf die deliktsrechtliche Wissenszurechnung .....	127
E. Ergebnisse .....	127
§ 8 Die handlungsunabhängige Wissenszurechnung .....	128
A. Gesetzlich geregelte Zurechnungsnormen .....	129
I. Untauglichkeit der §§ 31, 278, 831, 166 Abs. 1 BGB .....	129
II. Untauglichkeit des § 166 Abs. 2 BGB .....	130
B. Theorie der absoluten Wissenszurechnung .....	131
I. Unzutreffende Ableitungen aus der Organtheorie .....	132
II. Beschränkter Anwendungsbereich und fehlende Differenzierungsmöglichkeit .....	133
C. Vorschriften zur Passivvertretung .....	133
I. Fehlende Vergleichbarkeit von Passivvertretung und Wissenszurechnung ..	134
II. Gleichlauf mit der Theorie der absoluten Wissenszurechnung .....	135
D. Wissensvertreter .....	135
I. Zusammenfallen von Zuständigkeit und Wissen .....	136
II. Beschränkung auf den rechtsgeschäftlichen Bereich .....	137
E. Treu und Glauben (§ 242 BGB) .....	137
F. Ergebnis .....	138
§ 9 Wissenszurechnung aufgrund von Organisationspflichtverletzungen .....	138
A. Entwicklung der Wissensorganisationspflichten .....	139
I. BGH-Entscheidung vom 08.12.1989 (sog. „Gemeindeentscheidung“) .....	139
II. BGH-Entscheidung vom 24.01.1992 (sog. „Knollenmergelfall“) .....	140
III. BGH-Entscheidung vom 02.02.1996 (sog. „Sägewerkfall“) .....	142
IV. (Keine) Endgültige Etablierung der Wissensorganisationspflichten .....	144
B. Vorteile der pflichtenbasierten Wissenszurechnung .....	145
I. Differenzierte Lösung von Wissensaufspaltungsfällen .....	145
II. Umfassender Anwendungsbereich .....	147
C. Dogmatische Grundlage der Wissensorganisationspflichten .....	147
I. Fehlende normative Verankerung .....	148
1. Keine Anknüpfungsmöglichkeit an §§ 166 Abs. 1, 278, 31, 831 BGB ...	148
2. Keine Anknüpfungsmöglichkeit an § 166 Abs. 2 BGB .....	148
II. Richterliche Rechtsfortbildung <i>praeter legem</i> .....	149
1. Keine Lösung durch Auslegung und gesetzesimmanente Rechtsfortbildung .....	151

2. Gesetzes- oder Regelungslücke .....	151
3. Legitimation anhand allgemeiner Rechtsprinzipien .....	152
a) Das Gleichstellungsargument .....	152
b) Der Vertrauensschutz .....	154
c) Der Verkehrsschutz und die angemessene Risikoverteilung .....	156
d) Zwischenergebnis .....	158
4. Vereinbarkeit mit dem Gesetz (Vermischung von Wissen und Wissen- müssen) .....	158
a) Partielle Gleichstellung .....	159
b) Notwendigkeit des „normativen Wissens“ .....	160
c) Kein Verstoß gegen den gesetzgeberischen Willen .....	160
d) Zwischenergebnis .....	162
III. Ergebnis .....	162
D. Anwendung im deliktischen Haftungsbereich .....	162
I. Fortgeltung der allgemeinen Rechtsprinzipien .....	163
1. Der Vertrauensschutz .....	164
2. Das Gleichstellungsargument .....	164
3. Der Verkehrsschutz und die angemessene Risikoverteilung .....	165
4. Entgegenstehende Rechtsprechung des VI. Zivilsenats .....	166
a) Rechtsprechung zur Regelverjährung nach den §§ 195, 199 BGB ....	166
b) Zu starke Fixierung auf den Vertrauensschutz .....	166
5. Zwischenergebnis .....	167
II. Die Problematik des „konstruierten“ Vorsatzes .....	167
1. Keine „mosaikartige“ Zusammensetzung kognitiver Elemente .....	168
2. Die Widersprüchlichkeit der höchstrichterlichen Rechtsprechung .....	169
3. Unzulänglichkeit des individualistischen Haftungskonzepts .....	170
4. Gleichstellung mit dem bewussten „Sich-Verschließen“ .....	171
a) Nichtvorhandene oder eklatant mangelhafte Wissensorganisation ....	171
b) Einzelverstöße gegen eine ordnungsgemäß implementierte Wissensor- ganisation .....	172
III. Zwischenergebnis .....	173
E. Ergebnis und Bewertung .....	173

#### Teil 4

<b>Wissenszurechnung bei §§ 97, 98 WpHG</b> .....	<b>176</b>
§ 10 Anwendbarkeit der nationalen Wissenszurechnungsgrundsätze .....	176
A. Keine unionsrechtlichen Einschränkungen .....	176
I. Anwendbarkeit bei Art. 17 MAR .....	177
II. Anwendbarkeit bei §§ 97, 98 WpHG .....	178

B. Anwendbarkeit der pflichtenbasierten Wissenszurechnung .....	179
I. Legitimation der pflichtenbasierten Wissenszurechnung .....	179
II. Umfassende Geltung der pflichtenbasierten Wissenszurechnung bei § 97 und § 98 WpHG .....	180
C. Ergebnisse .....	181
§ 11 Zurechnung des Wissens von Leitungsorganen .....	181
A. Ad-hoc-Meldungen als reine Geschäftsführungsmaßnahmen .....	181
B. Strikte Wissenszurechnung nach § 31 BGB .....	183
C. Wissenszurechnung aufgrund von Organisationspflichtverletzungen .....	183
I. Zurechnung bei mangelhaft implementierter Wissensorganisation .....	184
II. Zurechnung bei Einzelverstößen gegen eine ordnungsgemäße Wissensorganisation .....	185
D. Ergebnisse .....	186
§ 12 Zurechnung des Wissens von Nichtleitungsorganen (Aufsichtsrat) .....	186
A. Unzuständigkeit des Aufsichtsrats für Ad-hoc-Meldungen .....	187
B. Wissenszurechnung aufgrund von Organisationspflichtverletzungen .....	188
I. Verhinderung des Insiderhandels und Steigerung der Kapitalmarkteffizienz .....	189
II. Gedanke der angemessenen Risikoverteilung .....	189
1. Informationsweiterleitungspflicht wegen Beratungspflicht des Aufsichtsrats .....	191
2. Informationsweiterleitungspflicht wegen Pflicht zur vertrauensvollen Zusammenarbeit .....	191
3. Informationsweiterleitungspflicht wegen veränderter Rolle des Aufsichtsrats .....	192
C. Ergebnis .....	192
§ 13 Zurechnung des Wissens von Mitarbeitern und Repräsentanten .....	193
A. Vertikale Delegierbarkeit der Veröffentlichungskompetenz .....	193
B. Wissenszurechnung bei zuständigen Mitarbeitern .....	194
C. Wissenszurechnung bei unzuständigen Mitarbeitern .....	195
D. Ergebnis .....	196
§ 14 Grenzen der Wissenszurechnung .....	196
A. Privates Wissen .....	196
I. Emittentenbezug der Veröffentlichungspflicht .....	198
II. Grundsätze der nationalen Wissenszurechnung .....	199
1. Tätigkeitsbezug als Zurechnungserfordernis des § 31 BGB .....	199
2. Keine Pflicht zur Organisation des privaten Organ- und Mitarbeiterwissens .....	200
a) Das Gleichstellungsargument .....	201
b) Der Vertrauensschutz .....	201

c) Der Gedanke der angemessenen Risikoverteilung . . . . .	202
III. Ergebnis . . . . .	203
B. Aktienrechtliche Verschwiegenheitspflichten . . . . .	203
I. Verschwiegenheitspflichten als (bloße) Geheimhaltungspflichten . . . . .	204
1. Pflichtenbasierte Wissenszurechnung . . . . .	204
2. Strikte Wissenszurechnung . . . . .	206
3. Schlussfolgerungen für die §§ 97, 98 WpHG . . . . .	206
II. Reichweite der Verschwiegenheitspflicht . . . . .	208
1. Gesellschaftsinterne Auswirkung . . . . .	208
2. Gesellschaftsexterne Auswirkung . . . . .	209
III. Ergebnis . . . . .	210
C. Offenbarung eigener Regelverstöße ( <i>Nemo-tenetur</i> ) . . . . .	210
I. Unanwendbarkeit des <i>Nemo-tenetur</i> -Grundsatzes bei §§ 97, 98 WpHG . . . . .	211
II. Kein grenzenloser Schutz vor Selbstbezeichnung . . . . .	212
III. Keine Zurechnung rein privater Regelverstöße . . . . .	213
III. Ergebnis . . . . .	214

### *Teil 5*

<b>Ergebnisse</b>	215
§ 15 Zusammenfassung in Thesen . . . . .	215
Teil 1 . . . . .	215
Teil 2 . . . . .	216
Teil 3 . . . . .	216
Teil 4 . . . . .	217
<b>Literaturverzeichnis</b> . . . . .	219
<b>Sachwortverzeichnis</b> . . . . .	232