

**Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht**

Band 167

**Wissenszurechnung
bei juristischen Personen nach
der Reform der Ad-hoc-Publizität und
des Insiderhandels durch die MAR**

Von

Laura Sophie Neumann



Duncker & Humblot · Berlin

LAURA SOPHIE NEUMANN

Wissenszurechnung bei juristischen Personen
nach der Reform der Ad-hoc-Publizität und
des Insiderhandels durch die MAR

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 167

Wissenszurechnung
bei juristischen Personen nach
der Reform der Ad-hoc-Publizität und
des Insiderhandels durch die MAR

Von

Laura Sophie Neumann



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät
der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg hat diese Arbeit
im Jahre 2020 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2020 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: 3w+p GmbH, Rimplar
Druck: CPI buchbücher.de gmbh, Birkach
Printed in Germany

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-18098-1 (Print)
ISBN 978-3-428-58098-9 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Meinen Eltern und Helma Rehm

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg im Breisgau im Sommersemester 2020 als Dissertation angenommen. Gesetzgebung, Rechtsprechung und Schrifttum konnten bis Juni 2020 berücksichtigt werden.

Meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Hanno Merkt, LL.M. (Univ. of Chicago), bin ich für die Betreuung der Dissertation, seine wertvolle Unterstützung und die zügige Korrektur meiner Arbeit zu tiefstem Dank verpflichtet. Dankbar bin ich ihm insbesondere auch dafür, dass er mir ermöglicht hat, während der Promotionszeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin an seinem Institut für Ausländisches und Internationales Privatrecht, Abt. II, interessante und vielfältige Aufgaben zu übernehmen.

Herrn Prof. Dr. Jan Lieder, LL.M. (Harvard), danke ich herzlich für die sehr zeitnahe Erstellung des Zweitgutachtens.

Für die Aufnahme der Arbeit in die Schriftenreihe „Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht“ danke ich meinem Doktorvater sowie Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Holger Fleischer, LL.M. (Univ. of Michigan), und Herrn Prof. Dr. Gerald Spindler.

Dem Evangelischen Studienwerk Villigst danke ich für die großzügige ideelle und materielle Förderung meiner Promotion durch ein Promotionsstipendium. Die Förderung hat es mir ermöglicht, mich auf die Promotion zu konzentrieren und immer wieder spannenden und anregenden Gedankenimpulsen abseits der rechtswissenschaftlichen Pfade zu folgen.

Dr. Christian Osbahr, Ines Lung, Dr. Jennifer Zimmermann, Lara Rehbein und Dr. Vincent Winkler haben das Manuskript durchgesehen und mir wertvolle Hinweise gegeben. Ihnen sowie meinen Kollegen Fabian Kehrer, Lauritz Rump, Philipp Pordzik und Raphael Hilser danke ich für die schöne gemeinsame Zeit in Freiburg, ihre Unterstützung und die mitunter notwendige Ablenkung von der Arbeit an der Dissertation.

Meinen Eltern Dr. Renate und Dr. Jürgen Neumann sowie meiner Oma Helma Rehm widme ich diese Arbeit in Liebe und Dankbarkeit für ihre stetige bedingungslose und liebevolle Unterstützung während meines gesamten bisherigen Lebensweges.

Mein ganz besonderer Dank gilt Florian Titz, M. Jur. (Oxon). Sein steter Rückhalt, sein Verständnis und seine ermutigenden Worte haben ganz wesentlich zum erfolgreichen Abschluss meiner Promotion beigetragen.

Frankfurt, im Juli 2020

Laura Sophie Neumann

Inhaltsverzeichnis

A. Einführung	19
I. Einleitung	19
II. Eingrenzung des Themas und Begriffsbestimmungen	21
III. Gang der Darstellung	24
B. Grundlagen der Ad-hoc-Publizitätspflicht und des Insiderhandelsverbots	25
I. Genese und Regelungsüberblick	25
1. Insiderrichtlinie	26
2. Marktmissbrauchsrichtlinie	27
3. Marktmissbrauchsverordnung	28
II. Rechtsökonomische Grundlagen	29
1. Ad-hoc-Publizität	30
2. Insiderhandel	32
III. Verhältnis und Funktionen von Ad-hoc-Publizitätspflicht und Insiderhandels- verbot	34
1. Verhältnis von Ad-hoc-Publizitätspflicht und Insiderhandelsverbot	34
a) Prävention und Transparenz	34
b) Anknüpfungspunkt „Insiderinformationen“	36
2. Funktionen	38
a) Markt- und Institutionsschutz	40
b) Anlegerschutz	40
aa) Institutioneller Anlegerschutz	41
bb) Individueller Anlegerschutz	41
cc) Anlegerschutzkonzept der MAR	43
c) Weitere Ziele der Kapitalmarktregulierung	44
aa) <i>Fairness</i>	46
bb) Europäischer Binnenmarkt	47
d) Zwischenergebnis	49
C. Wissenszurechnung im Zivilrecht	50
I. Normative Anknüpfung	52
1. Stellvertreterwissen	52
a) § 166 Abs. 1 BGB	52
b) § 31 BGB und § 26 Abs. 2 Satz 2 BGB	53

2. Hilfspersonenwissen	54
a) § 166 BGB analog	54
b) § 278 BGB	55
3. Gesellschafter	57
4. Zwischenergebnis	57
II. Begründungsansätze	58
1. Organtheorie	58
2. Verkehrs- und Vertrauensschutz	60
3. Risikoprinzip	63
4. Gleichstellungsprinzip	65
5. Zusammenfassung	67
III. Wissenszurechnung in Frankreich, England und auf europäischer Ebene	67
1. Frankreich	68
2. England	69
3. EuGH zum Wettbewerbsrecht	71
4. Lando-Entwurf	72
5. Bewertung	74
D. Bedeutung des Wissens für die Ad-hoc-Publizitätspflicht und das Insiderhandelsverbot vor Inkrafttreten der MAR	76
I. Ad-hoc-Publizität, § 15 Abs. 1 WpHG a.F.	76
1. Berücksichtigung von Wissen(müssen) in § 15 Abs. 1 WpHG a.F.	77
a) Kennen(müssen) als Voraussetzung der Veröffentlichungspflicht	78
b) Objektive Bestimmung der Veröffentlichungspflicht	79
c) Unverzügliche Veröffentlichung	80
aa) Kritik am Verständnis der Unverzüglichkeit i.S.d. § 121 Abs. 1 Satz 1 BGB	82
bb) Verhältnis zum Verschuldenserfordernis der §§ 37b, 39 WpHG a.F.	83
2. Informationsorganisationspflichten	84
3. Bewertung	87
II. Insiderhandel, § 14 WpHG a.F.	88
1. Zweites Finanzmarktförderungsgesetz	88
a) Vorsatz	89
b) Ausnutzung i.S.d. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG a.F. als Vorteilserzielungsabsicht	90
c) Differenzierung zwischen Primär- und Sekundärinsider	92
2. Anlegerschutzverbesserungsgesetz	92
a) Vorsatz	93
b) Kausalzusammenhang zwischen der Kenntnis und dem Insidergeschäft	94
c) Differenzierung zwischen Primär- und Sekundärinsider	96
3. Wissenszurechnung	97

III. Rechtsprechung des EuGH	99
1. Grøngaard und Bang	99
2. Georgakis	99
3. Spector Photo Group	100
a) Auseinandersetzung der Literatur mit der <i>Spector</i> -Vermutung	101
b) Bewertung	104
4. Geltl/Daimler	105
5. Lafonta	105
6. Bewertung	106
E. Ad-hoc-Publizität	108
I. Harmonisierungswirkung der MAR	108
II. Bedeutung von Wissen und Wissensorganisation in Art. 17 MAR	110
1. Überblick zum Meinungsstand	110
a) Kenntnis oder Kennenmüssen als ungeschriebenes Tatbestandsmerkmal	111
b) Keine Veröffentlichungspflicht bei schuldloser Unkenntnis	112
c) Kenntnisunabhängige Ad-hoc-Publizitätspflicht	113
d) Zwischenergebnis	114
2. Art. 17 MAR als Norm der Wissenszurechnung oder des Wissensmanagements?	115
a) Wortlaut	116
aa) „Bekannt geben“	117
bb) „Unverzüglich“	118
(1) Sofortige Veröffentlichung oder zeitlicher Spielraum?	118
(2) Informationsmanagement als Grundlage einer objektiven Bestimmung des Handlungszeitraums	120
(a) Kein Verschuldenselement	120
(b) Kenntnisunabhängigkeit	122
cc) Zwischenergebnis	123
b) Systematik	124
aa) „Unmittelbar betreffen“, Art. 17 Abs. 1 MAR	125
bb) Aufschub der Offenlegung, Art. 17 Abs. 4 MAR	127
(1) Kein Erfordernis positiver Kenntnis des Vorstands	127
(2) Aufschubmöglichkeit als Ergebnis ordnungsgemäßen Informationsmanagements	129
cc) Gegensatz zu Art. 8 MAR	131
dd) Gesetzliche <i>Compliance</i> -Anforderungen im Insiderrecht	132
ee) Keine Parallele zur Meldepflicht, Art. 12 Abs. 2 der Transparenzrichtlinie II	134
ff) Zwischenergebnis	136

c) Zweck	137
aa) Abbau von Informationsasymmetrien	137
bb) Informationsmanagement als übermäßige Belastung des Emittenten?	140
cc) Telos von Art. 17 Abs. 4 lit. c MAR	142
dd) Zwischenergebnis	143
d) Entstehungsgeschichte	144
e) Kein Verstoß gegen den <i>ultra posse nemo obligatur</i> -Grundsatz	144
f) Aufsichtspraxis	146
aa) Behördliche Auslegungshinweise	147
bb) Technische Durchführungsstandards	149
cc) Zwischenergebnis	151
g) Zwischenergebnis	151
III. Informationsmanagement	152
1. Dogmatische Qualifizierung	153
2. Maßstab der Ausgestaltung	154
3. Grenzen bei der Ausgestaltung	155
4. Dimensionen der Organisationspflichten	157
a) Vorliegen von Insiderinformationen	158
aa) Informationsspeicherung	159
bb) Informationssuche	161
(1) Interne Informationen	161
(2) Externe Informationen	162
b) Unverzügliche Bekanntgabe	166
aa) Informationsbündelung	166
(1) <i>Nemo tenetur</i> -Grundsatz	168
(2) Vertraulichkeitspflichten	168
(3) Persönlichkeitsrechte	170
bb) Informationsverifizierung	171
cc) Informationsanalyse	173
dd) Informationsbekanntgabe	175
5. Zwischenergebnis	176
IV. Wissen im Rahmen der Schadensersatzansprüche wegen Verstoßes gegen die Ad-hoc-Publizitätspflicht	178
1. Europarechtliche Vorgaben	178
a) Harmonisierungswirkung und Ordnungscharakter	178
b) <i>Effet utile</i> -Grundsatz und Äquivalenzprinzip	181
c) Bewertung	184
2. § 97 WpHG	185
a) Tatbestandsbegründung	185
aa) Kenntnis als anspruchsbegründende Tatbestandsvoraussetzung?	186

- bb) Zurechenbarer Verstoß gegen die Veröffentlichungspflicht 188
- b) Einwendung fehlenden Verschuldens 191
 - aa) Zurechnungsgrund 193
 - bb) Vorsatz und Fahrlässigkeit 194
- 3. § 98 WpHG 195
- 4. § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. Art. 17 Abs. 1 MAR 197
- 5. § 826 BGB 198
- 6. Zwischenergebnis 200
- V. Rechtsvergleichende Betrachtung der zivilrechtlichen Haftungsregime 201
 - 1. Frankreich 201
 - 2. England 203

F. Insiderhandel 207

- I. Bedeutung des Wissens in Art. 8, 9 MAR 207
 - 1. Kenntnis als Tatbestandsvoraussetzung eines Insidergeschäfts 208
 - a) Wortlaut und Systematik 208
 - b) Zweck 210
 - c) Entstehungsgeschichte 211
 - d) Zwischenergebnis 212
 - 2. Sekundärinsider, Art. 8 Abs. 4 Unterabs. 2 MAR 213
 - 3. Am Beschluss Beteiligte, Art. 8 Abs. 5 MAR 214
 - 4. Weitere wissensbezogene Voraussetzungen der Insidergeschäfte 215
 - a) Erwerbs- oder Veräußerungsverbot, Art. 14 lit. a i.V.m. Art. 8 Abs. 1 MAR 215
 - aa) Kausalzusammenhang zwischen der Kenntnis und dem Insiderge-
schäft 215
 - bb) Keine Gewinnerzielungsabsicht 218
 - b) Empfehlungs- oder Verleitungsverbot, Art. 14 lit. b i.V.m. Art. 8 Abs. 2
MAR 218
 - c) Nutzung von Empfehlungen oder Verleitungen, Art. 14 lit. a i.V.m. Art. 8
Abs. 3 MAR 220
 - d) Legitime Handlungen, Art. 9 MAR 221
 - aa) Juristische Personen, Art. 9 Abs. 1 MAR 222
 - bb) Natürliche Personen, Art. 9 Abs. 2, 3, 4 und 5 MAR 222
 - 5. Zwischenergebnis 224
- II. Wissenszurechnung bei juristischen Personen 224
 - 1. Zurechnungsgrund Kapitalmarktintegrität 226
 - 2. Zurechnungsstandards 229
 - a) Positive Kenntnis 229
 - aa) Wissenszusammenrechnung 229
 - (1) Auseinanderfallen von Wissensträger und Handelndem 229
 - (2) Aufteilung des Insiderwissens auf eine Personenmehrheit 231

bb) Teilinformationen in Speichermedien	232
cc) Privates Wissen	233
b) Kennenmüssen	235
aa) Sorgfaltsmaßstab	236
bb) Maßgebliche natürliche Person bei juristischer Person als Insider ..	238
3. In die Wissenszurechnung einzubeziehende Personen	240
a) Bedeutungslosigkeit von individueller Erkenntnisfähigkeit und Zuständigkeit	241
b) Verschwiegenheitspflichten	242
c) Konzern	242
4. Zeitliche Dimension der Wissenszurechnung	244
5. Zwischenergebnis	246
III. Informationsmanagement i.S.d. Art. 9 Abs. 1 MAR als Korrektur der Wissenszurechnung	248
1. Organisatorische Vorkehrungen, Art. 9 Abs. 1 lit. a MAR	249
2. Keine Beeinflussung, Art. 9 Abs. 1 lit. b MAR	251
IV. Wissen im Rahmen der Schadensersatzansprüche wegen Verstoßes gegen das Insiderhandelsverbot	252
1. Europarechtliche Vorgaben	252
2. § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. Art. 14 MAR	253
3. § 826 BGB	253
V. Rechtsvergleichende Betrachtung der zivilrechtlichen Haftungsregime	254
1. Frankreich	254
2. England	255
G. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	257
Literaturverzeichnis	264
Stichwortverzeichnis	284

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Ansicht
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
AC	Law Reports, Appeal Cases (Third Series)
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AktG	Aktiengesetz
Am. Econ. Rev.	American Economic Review
AnSVG	Anlegerschutzverbesserungsgesetz
App Cas	Law Reports, Appeal Cases (Second Series)
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater
BCC	British Company Law Cases
Bd.	Band
BeckRS	Beck-Rechtsprechung
Begr.	Begründer; Begründung
BegrRegE	Begründung des Gesetzentwurfs der Bundesregierung
Beschl.	Beschluss
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BörsG	Börsengesetz
BR-Drucks.	Drucksachen des Deutschen Bundesrates
BSG	Bundessozialgericht
bspw.	beispielsweise
BT-Drucks.	Drucksachen des Deutschen Bundestages
Bull. crim.	Bulletin criminel de la Cour de cassation
Bus LR	The Business Law Reports
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
CA	Cour d'appel
Cap. Mark. Law J.	Capital Markets Law Journal
Cass. crim.	Cour de cassation, Chambre criminelle
Cato J.	Cato Journal
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift

CESR	Committee of European Securities Regulators
DB	Der Betrieb
ders.	derselbe
d. h.	das heißt
dies.	dieselbe
Diss.	Dissertation
DK	Der Konzern
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
Duke L. J.	Duke Law Journal
EBOR	European Business Organization Law Review
Econ. Policy	Economic Policy
ed.	edition
éd.	édition
EG	Europäische Gemeinschaften
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuR	Europarecht (Zeitschrift)
Eur. Econ. Rev.	European Economic Review
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWHC	High Court of Justice of England and Wales
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
f./ff.	folgende/fortfolgende
FAQs	Frequently Asked Questions
FFG	Finanzmarktförderungsgesetz
FiMaNoG	Finanzmarktnovellierungsgesetz
Fin. Anal. J.	Financial Analysts Journal
Fin. Rev.	Financial Review
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GA	Generalanwalt
Ga. St. L. Rev.	Georgia State University Law Review
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
GRCh	Charta der Grundrechte der Europäischen Union
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
Har. J. L. & Pub.Policy	Harvard Journal of Law & Public Policy
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
HdB	Handbuch
h.M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber; herausgegeben
insb.	insbesondere
Int. Rev. L. & Econ.	International Review of Law and Economics

i.S.d.	im Sinne des; im Sinne der
i.V.m.	in Verbindung mit
J. Acct. Res.	Journal of Accounting Research
J. Bus. Ethics	Journal of Business Ethics
J. Corp. L.	Journal of Corporation Law
J. Fin.	Journal of Finance
JURA	Juristische Ausbildung
JZ	Juristenzeitung
KapMuG	Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz
KB	Law Reports, King's Bench
KMRK	Kapitalmarkrechts-Kommentar
KOM	Europäische Kommission
Komm.	Kommentar
krit.	kritisch
LG	Landgericht
lit.	littera
LMRR	Lebensmittelrecht Rechtsprechung
Ltd	Limited
MaComp	Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und weitere Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten
MAR	Market Abuse Regulation (Marktmissbrauchsverordnung)
MAR-KOM	Vorschlag der Europäischen Kommission für die Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
N.C.J. Int'l L. & Com. Reg	North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation
NJOZ	Neue Juristische Online Zeitschrift
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nr.	Nummer
NZA	Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
obs.	observations
OLG	Oberlandesgericht
OWiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
PECL	Principles of European Contract Law
Q&A	Questions and Answers
QB	Law Reports, Queen's Bench
Q. J. Econ.	Quarterly Journal of Economics
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
Rdn.	Randnummer(n)
RdW	Österreichisches Recht der Wirtschaft (Zeitschrift)
Rev. Fin. Stud.	Review of Financial Studies
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft (Zeitschrift)
RL	Richtlinie
Rs.	Rechtssache

RTD com.	Revue trimestrielle de droit commercial
s(s)	section(s)
S.	Seite; Seiten
SA	société anonyme
sch	schedule
SJZ	Schweizerische Juristen-Zeitung
StGB	Strafgesetzbuch
Str.	Strittig
Sup. Ct. Rev.	Supreme Court Review
T corr.	Tribunal correctionnel
TGI	Tribunal de Grande Instance
Theoretical Inq. L.	Theoretical Inquiries in Law
u. a.	und andere
UKSC	United Kingdom Supreme Court
Unterabs.	Unterabsatz
Urt.	Urteil
U.S.	United States (of America)
v	versus
v.	vom
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review
Verf.	Verfasser
VersR	Versicherungsrecht
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
wistra	Zeitschrift für Wirtschaft, Steuer, Strafrecht
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WpAIW	Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung
WpAV	Wertpapierhandelsanzeigeverordnung
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
Yale L. J.	Yale Law Journal
z.	zum
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bank- und Börsenrecht
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfBR	Zeitschrift für deutsches und internationales Bau- und Vergaberecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZVersR	Fachzeitschrift für Versicherungsrecht

Darüber hinaus wird auf *Kirchner/Böttcher*, Das Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, 9. Auflage, Berlin/Boston 2018, verwiesen.

A. Einführung

I. Einleitung

Mit der Thematik des Wissens und seiner Zurechnung beschäftigen sich Rechtsprechung und rechtswissenschaftliche Literatur angesichts der zahlreichen Normen, für welche die Kenntnis oder das Kennenmüssen bestimmter Umstände erheblich ist, zu Recht intensiv.¹ Bei juristischen Personen stellen sich Fragen der Wissenszurechnung zwangsläufig, da arbeitsteiligen Organisationen die Fähigkeit fehlt, sich gewisser Umstände bewusst zu sein. Sind sie Adressaten einer Norm, die ein wissensbezogenes Tatbestandsmerkmal enthält, muss das Zusammenspiel von mindestens zwei Rechtssubjekten – der natürlichen Person als Wissensträger, die über Wissen verfügt und danach handeln kann, und der infolge einer Zurechnung über rechtserhebliche Kenntnis verfügenden juristischen Person – erfasst werden.

Welche Tragweite dieses Zusammenspiel insbesondere im Kapitalmarktrecht haben kann, zeigte sich zuletzt in verschiedenen Verfahren gegen die Volkswagen AG und die Porsche Holding SE wegen Verletzung der Ad-hoc-Publizitätspflicht im Kontext des sogenannten Diesel-Abgasskandals²: Das OLG Celle befasste sich anlässlich eines Anfechtungsklageverfahrens gegen die Entlastung der Organwalter der Volkswagen AG mit der Frage, ob die Volkswagen AG wegen des vertraulichen Wissens eines Organmitglieds nach § 15 WpHG a.F. verpflichtet war, eine Ad-hoc-Mitteilung zu veröffentlichen.³ Nach Auffassung des LG Stuttgart, das im Diesel-Abgasskandal dem OLG Stuttgart verschiedene Feststellungsziele im Rahmen eines Musterverfahrens zur Entscheidung vorlegte,⁴ entstand die Veröffentlichungspflicht „nicht erst mit Kenntniserlangung, sondern bereits mit Eintritt der Insiderinformation in den Tätigkeitsbereich“ des Emittenten.⁵ Gleichwohl wurden die Kenntnis des Emittenten und die Problematik der Wissenszurechnung in dem Beschluss des LG Stuttgart für die Haftung der Volkswagen AG wegen Verletzung der Ad-hoc-Pu-

¹ Vgl. *Medicus*, Karlsruher Forum 1994, 4 ff.

² Siehe dazu aus der rechtswissenschaftlichen Literatur *Schirmer*, AG 2015, 666; *Verse*, AG 2015, 413; *Weller*, ZGR 2016, 384, 387.

³ OLG Celle, Urt. v. 24.08.2011–9 U 41/11, BeckRS 2011, 141384 Rdn. 28.

⁴ Das mit dem Vorlagebeschluss vorgelegte Musterverfahren war unzulässig, weil infolge des beim OLG Braunschweig unter 3 Kap 1/16 anhängigen Musterverfahrens die Sperrwirkung nach § 7 Satz 1 KapMuG eingriff, OLG Stuttgart, Beschl. v. 27.03.2019–20 Kap 2/17, BeckRS 2019, 8148 Rdn. 33.

⁵ LG Stuttgart, Vorlagebeschl. v. 28.02.2017–22 AR 1/17, WM 2017, 1451, 1461 Rdn. 158.

blizitätspflicht virulent.⁶ In einem weiteren Verfahren im Zusammenhang mit dem Einbau unzulässiger Abschaltvorrichtungen in Dieselfahrzeuge wurde auch die Holdinggesellschaft Porsche SE wegen der Verletzung kapitalmarktrechtlicher Publizitätspflichten vor dem LG Stuttgart in Anspruch genommen.⁷ Hier musste sich die Beklagte das Wissenmüssen ihres Vorstands um bestandsgefährdende Risiken bei der Volkswagen AG zurechnen lassen.⁸ Die Thematik, inwiefern die Pflichten und die Haftung der Gesellschaften von der Zurechenbarkeit des Wissens ihrer Mitarbeiter abhängen, war so in allen Verfahren von entscheidender Bedeutung.

Die Rechtsfragen in den genannten Verfahren waren nach der Rechtslage zu beurteilen, die vor der Geltung der Marktmissbrauchsverordnung⁹ (MAR) bestand. Anlass für die eingehende Betrachtung der rechtlichen Aspekte der Wissenszurechnung besteht nunmehr im Hinblick auf die erheblichen Neuerungen, welche die Ad-hoc-Publizitätspflicht und das Verbot von Insidergeschäften durch die MAR erfahren haben. Waren diese ursprünglich in den §§ 14 und 15 des WpHG a.F. geregelt, trat im Juli 2014 die MAR mit unmittelbarer Geltung in allen EU-Mitgliedstaaten in Kraft. Sie normiert mit Wirkung ab dem 03. Juli 2016¹⁰ die Ad-hoc-Veröffentlichungspflicht in Art. 17 MAR und das Verbot von Insidergeschäften in Art. 14 lit. a und b i.V.m. Art. 8 MAR. Das Marktmissbrauchsrecht als „Herzstück des Kapitalmarktrechts“¹¹ ist somit nun weitgehend unionsrechtlich geregelt, ohne dass sich jedoch bislang eine eindeutige Lösung der Problematik der Wissenszurechnung für die europarechtlichen Normen herausgebildet hat.

Welche Relevanz das Wissen im neuen Recht der Ad-hoc-Publizität hat, ob also Emittentenwissen überhaupt eine Rolle in Art. 17 MAR spielt, gilt es daher zu analysieren.

Ebenso drängend stellt sich für das reformierte Verbot von Insidergeschäften die Frage, welche Bedeutung dem Wissen zukommt. Ob eine Wissenszurechnung bei einer juristischen Person, deren Mitarbeiter Insidergeschäfte tätigen, für das Insiderhandelsverbot nach der MAR erforderlich ist und wie eine Wissenszurechnung im Kontext des Insiderhandels gegebenenfalls ausgestaltet ist, soll daher weiterer Gegenstand dieser Untersuchung sein.

⁶ LG Stuttgart, Vorlagebeschl. v. 28.02.2017–22 AR 1/17, WM 2017, 1451, 1464 ff. Rdn. 176 ff.

⁷ LG Stuttgart, Urt. v. 24.10.2018–22 O 101/16, WM 2019, 463.

⁸ LG Stuttgart, Urt. v. 24.10.2018–22 O 101/16, juris Rdn. 260 ff., 384 ff. Das OLG Stuttgart entschied als Berufungsinstanz, das Verfahren bis zur Entscheidung des OLG Braunschweig, 3 Kap 1/16, und des OLG Stuttgart, 20 Kap 2/17, auszusetzen, OLG Stuttgart, Beschl. v. 29.10.2019–1 U 204/18, BeckRS 2019, 26186 Rdn. 23.

⁹ Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.04.2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl. L 173 vom 12.06.2014, S. 1.

¹⁰ Siehe Art. 39 Abs. 2 MAR.

¹¹ So *Veil*, ZGR 2016, 305, 308.

Klärungsbedarf besteht nach der Reform der Ad-hoc-Publizitätspflicht und des Verbots von Insidergeschäften durch die MAR auch hinsichtlich der kapitalmarktrechtlichen *Compliance*-Anforderungen in Bezug auf die Wissensorganisation, die an juristische Personen zu stellen sind.

Ein Interesse der juristischen Personen in der Rolle des nach Art. 17 MAR ad-hoc-pflichtigen Emittenten und des Normadressaten des Verbots von Insidergeschäften nach Art. 14 lit. a und b i.V.m. Art. 8 MAR an der Erfüllung von Wissensorganisationspflichten besteht nicht zuletzt in Anbetracht der empfindlichen zivilrechtlichen Sanktionen, die bei Verstößen gegen die Ad-hoc-Publizitätspflicht und das Insiderhandelsverbot drohen. Auch bezüglich der Schadensersatzhaftung sollen daher das Wissen und seine Zurechnung Gegenstand der vorliegenden Arbeit sein.

II. Eingrenzung des Themas und Begriffsbestimmungen

Ziel der Arbeit ist, die Bedeutung von Wissen und Wissenszurechnung im Rahmen der Ad-hoc-Publizitätspflicht und des Verbots von Insidergeschäften nach der Reform durch die MAR zu bestimmen und so das dargelegte Erkenntnisdefizit zu beheben. Ein Schwerpunkt liegt auf der umfassenden und differenzierten Untersuchung, ob die Vorschriften zur Ad-hoc-Publizitätspflicht (Art. 17 MAR) und zum Verbot von Insidergeschäften (Art. 8, 9, 14 MAR) als Wissensnormen, also als Regelungen, bei denen das Wissen oder Wissenmüssen bestimmter Umstände rechtlich relevant ist,¹² einzuordnen sind. Zu analysieren ist damit die Bedeutung der Kenntnis bzw. des Kennenmüssens von Insiderinformationen für juristische Personen im Rahmen dieser Tatbestände. Damit zusammenhängend erstreckt sich die Untersuchung mit Blick auf die hohe praktische Relevanz auf die sich aus der MAR ergebenden Anforderungen an das Informationsmanagement juristischer Personen als ad-hoc-veröffentlichungspflichtige Emittenten und Adressaten des Insiderhandelsverbots.

Schwerpunkt der Untersuchung stellt nicht die Wissenszurechnung an natürliche Personen, sondern an juristische Personen dar. Zwar verfolgt die Analyse wissensbezogener Tatbestandsmerkmale im reformierten Insiderrecht einen grundsätzlichen Ansatz und beansprucht Geltung für alle Adressaten der Ad-hoc-Publizitätspflicht und des Verbots von Insidergeschäften. Die zu entwickelnden Grundsätze der Wissenszurechnung und Wissensorganisationspflichten beziehen sich gleichwohl nur auf Gesellschaften und – genauer – juristische Personen des Privatrechts.

Diese Eingrenzung ist nicht zwingend. So ergibt sich aus den in Art. 8 Abs. 1 bis 4 MAR genannten Adressaten („Person“) des Insiderhandelsverbots gem. Art. 14 lit. a und b MAR und aus dem Wortlaut des Art. 3 Abs. 1 Nr. 13 MAR, nach dem unter einer „Person“ sowohl eine natürliche als auch eine juristische Person zu verstehen ist, dass das Verbot von Insidergeschäften auch natürliche Personen erfasst. Für die

¹² *Buck*, Wissen und juristische Person, 2001, S. 2; *Taupitz*, FS Lorenz, 1994, S. 673, 680.