

CHRIS THOMALE

Der gespaltene Emittent

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht*

52

Mohr Siebeck

I. Einleitung

Privatschadenersatzprozesse von Anlegern gegen Emittenten auf Grund fehlerhafter Kapitalmarktinformationen prägen das Wirtschaftsrechtsgeschehen schon seit geraumer Zeit. Bislang wurden sie vor allem mit allgemeinen Krisenphänomenen assoziiert, sei es der Einbruch des deutschen Neuen Marktes in den Jahren 2000–2002¹ oder die vom Jahr 2007 an offenbar gewordene US-Subprimekrise². Typischerweise versuchten Unternehmensleitungen, durch gezielte Fehlinformation Kurse aktiv zu stabilisieren und so Zeit zu gewinnen, um die allgemeine Krisenstimmung zu überdauern. In den letzten Jahren ist – neben der Einblendung prozessualer Durchsetzungsvoraussetzungen, die zum Erlass des KapMuG führten³ – ein weiteres Phänomen in den Vordergrund getreten: Die unterlassene Kapitalmarktinformation. Unternehmen empfinden in Zeiten billigen Fremdkapitals und wachsender Regulierung die Kapitalmarktpublizität zusehends als Last, weshalb sogar der vollständige oder teilweise Rückzug vom Kapitalmarkt zu einer ernsthaften Gestaltungsoption avanciert ist.⁴ Besonders aufwändig erscheint die Ad-hoc-Publizitätspflicht, erzeugt sie doch innerhalb des Unternehmens einen ständigen Überwachungs-, Bewertungs- und Kommunikationsbedarf. Schon deshalb stellt sie eine zentrale Compliance-Herausforderung dar. Die ganze Tragweite der Ad-hoc-Publizitätspflicht erschließt sich jedoch erst, wenn man sie als Transmissionsriemen zwischen Unternehmensführung und Kapitalmarkt erkennt: Realwirtschaftliche Ereignisse

¹ Hierhin gehören etwa die prominent litigierten Sachen *Ifomatec*, *EM.TV* und *ComROAD*. Siehe näher: *Barth*, Schadensberechnung bei Haftung wegen fehlender Kapitalmarktinformation, 2006, 53; *Weller*, in: Festschrift für Hoffmann-Becking, 2013, 1341 ff.; *Wichmann*, Haftung am Sekundärmarkt für fehlinformationsbedingte Anlegerschäden, 2017, 4f., 96 ff.; alle mwN. Auch der US-amerikanische Securities Exchange Act aus dem Jahre 1934 geht politisch auf die Große Depression zurück, die im „schwarzen Donnerstag“, dem 24. Oktober 1929, gipfelte. Siehe dazu unten S. 90 ff.

² Darauf beruht die Sache *IKB*, letztinstanzlich entschieden durch BGHZ 192, 90. Zum Subprime-Phänomen erhellend: *Reifner*, Die Finanzkrise, 2017, 16 ff.

³ Vgl. BT-Drs. 15/5091, S. 1 pointiert: „Die traditionellen Bündelungsformen [zur kollektiven Durchsetzung gleichgerichteter Gläubigerinteressen], die von der Verfahrensverbundung über die Streitgenossenschaft bis zur Musterprozessabrede reichen, genügen nicht, um eine effiziente Rechtsdurchsetzung zu gewährleisten.“

⁴ Zu dieser „wohlwollenden“ Deutung des Delistings auf Grundlage statistisch-empirischer, ökonomischer und rechtsvergleichender Analyse siehe: *Thomale/Walter*, ZGR 2016, 679 ff.

werden auf den hoch entwickelten, hypersensiblen Kapitalmärkten unserer Zeit zugleich anlegerseitig durch Kursschwankungen gespiegelt. Tatsächlich geht die führende kapitalmarktökonomische Theorie sogar davon aus, dass sich Preisbildung am Kapitalmarkt am besten als Informationsverarbeitung verstehen lässt: Der Preis eines Wertpapiers bildet *cum grano salis*⁵ den Kenntnisstand „des Marktes“, also der Totalität der Marktteilnehmer, insbesondere über den Emittenten ab. Diese informationsbasierte Verzahnung des wirtschaftlichen Erfolgs und Misserfolgs eines Emittenten mit der Wertentwicklung seiner Wertpapiere führt auf rechtlicher Ebene zu komplexen Interferenzen: Bringt etwa ein Unternehmen massenhaft mangelhafte Produkte auf den Markt, führt dies einerseits zu Haftungsklagen der Händler und Verbraucher. Zugleich ist jedoch andererseits immer auch an Schadenersatzklagen der Anleger auf Grundlage von §§ 97, 98 WpHG (= §§ 37b, 37c WpHG a.F.)⁶ zu denken, sofern sich nämlich die Mangelhaftigkeit auf einen publikationspflichtigen Hintergrund Sachverhalt zurückführen lässt und dieser nicht, zu spät oder falsch kommuniziert wurde.⁷ Dasselbe gilt für Kartellverstöße: Diese sind nicht nur als solche durch Geldbußen seitens der Kartellaufsichtsbehörden und Schadenersatzklagen seitens der Kartellgeschädigten sanktioniert, sondern dürften sogar deliktstypischerweise mit fehlerhafter Ad-hoc-Publizität einhergehen und zu auf §§ 97, 98 WpHG gestützten Klagen der Anleger einladen. Steckt das Unternehmen in wirtschaftlichen Schwierigkeiten und bringen Haftungsklagen sowie Bußgelder und Geldstrafen⁸ schließlich das Unternehmen an den Rand der Überschuldung, liegt eine weitere Interferenz in der belastenden Wirkung der §§ 97, 98 WpHG selbst: Die Sanierungsfähigkeit des Unternehmens wird erschwert, möglicherweise seine Insolvenz erst dadurch hervorgerufen, dass wesentliche Teile seiner einstigen Marktkapitalisierung nicht nur durch Kursverfall verloren sind, sondern gleichzeitig, als Anlegerschadenersatz gespiegelt, die Unternehmensverbindlichkeiten drastisch erhöhen.⁹

⁵ Drei Spielarten dieser sog. Efficient Capital Market Hypothesis (ECMH) werden gängigerweise unterschieden: Herrschend ist die mittelstrenge Modellannahme, dass der Marktpreis in Echtzeit alle öffentlich verfügbaren Informationen abbildet. Siehe dazu grundlegend: *Fama*, *The Journal of Finance* 25 (1970), 383, besonders instruktiv 413 ff. sowie *ders.*, *The Journal of Finance* 46 (1991), 1575; *Journal of Financial Economics* 49 (1998), 283 mit bestätigenden Metastudien. Zu verhaltensökonomischen Korrekturen unter dem Gesichtspunkt der begrenzten Rationalität menschlicher Anleger siehe auf deutsch im Überblick: *Klöhn*, *Behavioral Finance*, 2006, 80 ff., 178 ff.

⁶ Mit dem Zweiten Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (2. Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG), BGBl. 2017-I Nr. 39, S. 1693 ff. sind diese Normen mit Geltung ab dem 3. Januar 2018 neu nummeriert worden, aber inhaltlich unverändert geblieben.

⁷ Statt aller: *Klöhn*, in: *Kölner Kommentar zum WpHG*, 2. Auflage 2014, § 13 Rn. 353; § 15 Rn. 154 ff.

⁸ Zur französischen Unternehmensstrafbarkeit gemäß Art. 121-2 Code pénal, die vermehrt auch deutsche Unternehmen betrifft, siehe: *Thomale*, AG 2015, 641, 642 ff.

⁹ Daraus erklärte sich die ursprüngliche Zurückhaltung des deutschen Gesetzgebers ge-

Die skizzierte Fallgruppe, in der ein Fehlverhalten des Managements Auslöser für eine Ad-hoc-Publikationspflicht ist, wirft dann besonders schwierige Wertungsfragen auf, wenn die Insiderinformation nicht zumindest unternehmensintern offen kommuniziert, sondern von den Handelnden geheimgehalten wird. Dann nämlich entsteht insofern eine gespaltene Wissenslage, als die Insiderinformation einem Teil des Unternehmens bekannt ist, einem anderen jedoch nicht. Dies kann dazu führen, dass eine (rechtzeitige) Ad-hoc-Mitteilung unterbleibt, obwohl die entsprechende Information dem Unternehmen, als monolithischer Block betrachtet, zur Verfügung stand. Im Umgang mit diesem Sachverhalt macht sich die Rechtsdogmatik die Bündelungswirkung der juristischen Person zunutze: Sie übersetzt die Problematik der Ad-hoc-Publizitätspflicht bei unternehmensinterner Wissensspaltung in die Frage, ob *der Emittent* verpflichtet ist, auch ihm als juristische Person zurechenbare Insiderinformationen zu publizieren. Diese Zurechnungsfrage ist freilich als solche immer noch hoch komplex und bedarf der Vernetzung mit den allgemeinen zivilrechtlichen Lehren der Wissenszurechnung. Ebendies soll folgend geleistet werden:

Zunächst ist die dogmatische Operation der Wissenszurechnung zu erläutern (II.), bevor auf die besondere Problematik der Wissenszurechnung gegenüber juristischen Personen eingegangen werden kann (III.). Dies bildet die Grundlage für die Behandlung des kapitalmarktrechtlichen Fragenkreises, wie im Rahmen der Ad-hoc-Publizitätspflicht und der Schadenersatzhaftung für ihre Verletzung mit zugerechnetem Emittentenwissen umzugehen ist. Zunächst wird die Unterlassung einer unverzüglichen Veröffentlichung von Insiderinformationen samt der daraus gemäß § 97 WpHG resultierenden Haftung erörtert (IV.). Im Anschluss geht es um die Wissenszurechnung bei der Haftung für die Veröffentlichung unwahrer Insiderinformationen gemäß § 98 WpHG (V.). Dabei ergeben sich für die primäre Ad-hoc-Publizitätspflicht, die Haftung nach § 97 WpHG und die Haftung nach § 98 WpHG jeweils unterschiedliche Wissenszurechnungsregime: Die primäre Ad-hoc-Publizitätspflicht setzt keine Wissenszurechnung voraus, statuiert also eine rein objektive Pflicht. § 97 WpHG erfordert dagegen positive Kenntnis bereits zur Haftungsbegründung und erlaubt keine Wissenszurechnung wegen verletzter Wissensorgfalt. Insbesondere kann im Rahmen des § 97 WpHG bei Compliance-Verstößen auf dem Vorstand nachgelagerten Hierarchieebenen kein Mitarbeiterwissen zugerechnet werden. In § 98 WpHG schließlich spielt Kenntnis mittelbar bei der Frage des Verschuldens eine Rolle und kann dort folglich auch mittels verletzter Wissensorganisationsorgfalt konstruiert werden.

Räumlich anwendbar sind jedenfalls und insbesondere bei solchen Wertpapieren, die von einer Gesellschaft mit Verwaltungssitz in Deutschland an einer

gegenüber privaten Schadenersatzklagen wegen fehlerhafter Ad-hoc-Publizität bei Einführung des WpHG. Siehe: BT-Drs. 12/7918, S. 102 und unten S. 80f.

deutschen Börse gehandelt werden, die §§ 97, 98 WpHG.¹⁰ Obwohl Fragen der Wissenszurechnung zu Lasten juristischer Personen grundsätzlich dem Gesellschaftsstatut unterfallen,¹¹ sind sie hier zur Vermeidung von Friktionen unselbständig an das Marktrecht anzuknüpfen. Wissenszurechnungsfragen im Rahmen der §§ 97, 98 WpHG unterliegen somit zwingend deutschem Recht. Aus später im Einzelnen darzulegenden Gründen soll den Erörterungen zur Ad-hoc-Publizitätspflicht als solcher teilweise die bis zum 1.7.2016 gültige Fassung des § 15 WpHG zugrunde gelegt werden.¹² Denn durch das Inkrafttreten der Marktmissbrauchsverordnung (MarktmissbrauchsVO)¹³ und die Anpassungen des WpHG mit Wirkung vom 2.7.2016¹⁴ und 3.1.2018¹⁵ hat sich die rechtliche Beurteilung der vorliegend thematisierten Fragen nicht erheblich geändert: Eine Wissenszurechnung ist weiterhin allein im Rahmen der Privatschadenersatzhaftung und nach den dargestellten autonom deutschen Grundsätzen erforderlich (VI.). Abschließend soll der Blick über das deutsche Recht hinaus geweitet und unter zugleich ökonomisch-analytischen und rechtsdogmatischen Aspekten ein internationaler und unionsrechtlicher Lösungsvergleich durchgeführt werden. Dabei stellt sich die deutsche Privatschadenersatzlösung als isoliert und reformbedürftig dar (VII.). Die wesentlichen Ergebnisse der Untersuchung lassen sich in 13 Kernthesen zusammenfassen (VIII.).

¹⁰ Das WpHG regelt seinen räumlichen Anwendungsbereich nur implizit im Rahmen der jeweiligen Sachnorm. Vorliegend trifft die Haftung aus §§ 97, 98 WpHG alle Emittenten von Finanzinstrumenten, die zum Handel an einer deutschen Börse zugelassen sind. Instruktiv zur Auslandsberührungen: *Zimmer/Kruse*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, WpHG, 4. Auflage 2010, § 15 Rn. 19 ff.; IV. 2. 1. des Emittentenleitfadens der BaFin (Stand: 22. Juni 2013); *Kronke/Haibold*, in: Kronke et al. (Hrsg.), Handbuch Internationales Wirtschaftsrecht, 2. Auflage 2017, Teil L, Rz. 415 f.

¹¹ *Thomale*, AG 2015, 641, 646. *Weller*, ZGR 2016, 384 ff. Hintergrund ist die Qualifikation der Wissenszurechnung analog zur passiven Stellvertretung. Da es vorliegend um gesetzliche und organschaftliche Stellvertretung geht, wird diese Frage von dem zum 16. Juni 2017 inkraftgetretenen Art. 8 EGBGB nicht betroffen, der überdies in Abs. 7 eine Bereichsausnahme für Börsengeschäfte vorsieht, die gewohnheitsrechtlich an das Marktrecht angeknüpft werden. Siehe dazu: BR-Drs. 653/16, S. 22, 26.

¹² Zum Fassungsvergleich siehe den Anhang III (S. 163 ff.).

¹³ Verordnung (EU) Nr. 596/2014 vom 16. April 2014.

¹⁴ Zur Neufassung der für die Untersuchung zentralen Normen siehe Anhang III–V (S. 163 ff.).

¹⁵ Zum 2. FiMaNoG siehe bereits oben S. 2 in Fn. 6. Danach findet sich der frühere § 15 WpHG in seiner vom 2.7.2016 bis zum 2.1.2018 gültigen Fassung nun im Wesentlichen unverändert in § 26 WpHG n. F. wieder.

II. Allgemeine Grundsätze der Wissenszurechnung

1. *Rechtliches Wissen als normativ konstruiertes Wissen*

Die Privatrechtsordnung folgt einer individualistischen Autonomiekonzeption, die auf den Menschen zugeschnitten ist. Deshalb operiert sie allenthalben mit scheinbar psychologischen Begriffen, die sich auf kognitive, volitive und asthetisch-affektive Bewusstseinszustände des Menschen beziehen. Dazu gehört auch die Kategorie des Wissens. Wissen bedeutet zunächst eigene Kenntnis, also subjektiv-kognitiver Zugang zu einer oder mehreren objektiven Tatsachen. Dieser streng psychologische Wissensbegriff bildet zugleich den Kern des rechtlichen Wissensbegriffs. In der Privatrechtsordnung erhält dieser Kern jedoch normative Überformungen und Erweiterungen, so dass Wissensfragen regelmäßig eine Verquickung von Rechts- und Tatfragen darstellen.¹

Eine offene normative Erweiterung bildet die Kategorie des Kennen-Müssens gemäß § 122 Abs. 2 BGB. Dem Wissen wird hier die auf Fahrlässigkeit beruhende Unkenntnis gleichgestellt. Subtilere Erweiterungen geschehen etwa bei der Gleichstellung des sich der Kenntnis Verschließens mit der Kenntnis selbst,² der grundsätzlichen Unbeachtlichkeit des bloßen Rechtsfolgenirrtums³ sowie der fiktiv-normativen Vorverlagerung der kenntnisstiftenden Anknüpfungstat-sache.⁴

Rechtliches Wissen ist folglich immer um und über psychologisches Wissen hinaus zugerechnet, das heißt: spezifisch normativ konstruiertes Wissen.⁵

¹ Dazu zuletzt detailliert *Schrader*, Wissen im Recht, 2017, 95 ff.

² So etwa die herrschende Lehre zur Kenntnis als Bösgläubigkeitskriterium in §§ 892, 2366 usw. BGB. Siehe etwa *Gursky*, in: Staudinger BGB (2013), § 892 Rn. 162: „Bei ausgesprochen dolosem Verhalten des Erwerbers, insbesondere, wenn dieser sich der Erkenntnis der Buchunrichtigkeit *böswillig* verschließt, muß allerdings in Analogie zu § 162 die Kenntnis unterstellt werden.“; *Kobler*, in: MüKo BGB, 7. Auflage 2017, § 892 Rn. 48: „Auch wer sich grundlos der Kenntnis der wahren Rechtslage verschließt, ist als bösgläubig zu behandeln.“; Zuletzt im Rahmen der §§ 818 Abs. 4, 819 Abs. 1 BGB: BGH NJW 2014, 2790, 2793 (Rn. 27).

³ Im Einzelnen streitig. Vgl. zu § 119 BGB: *Armbrüster*, in: MüKo BGB, 7. Auflage 2015, § 119 Rn. 80 ff.; zu § 892 BGB: Prot. III, 8531 = Mugdan III, 547; zu § 2078 BGB: *Leipold*, in: MüKo BGB, 7. Auflage 2017, § 2078 Rn. 24; jeweils mit wechselnden, kontextabhängigen Maßstäben.

⁴ Vgl. §§ 23 Abs. 2 Satz 1, 146 Abs. 1 ZVG.

⁵ Die tieferen epistemologischen (Ab-)Gründe des Wissens dürfen vorliegend dahinstehen. Immerhin fällt auf, dass sowohl Wissen als auch Erkenntnis überhaupt durch den „Ab-

2. Relativität der Wissenszurechnung

Aus der Normativität der Wissenszurechnung folgt zugleich ihre kontextuale Spezifität: Wissenszurechnung ist kein einfacher Vorgang, bei dem einem bestimmten Rechtssubjekt die Kenntnis bestimmter Tatsachen als gewusst zugerechnet wird, so dass danach in beliebigen Rechtsfragen dieses Wissen unterstellt werden könnte. Vielmehr hängt die Wissenszurechnung entscheidend von ihrer konkreten normativen Umgebung ab, sie ist also nicht personal-absolut⁶, sondern kontextual-relativ strukturiert.⁷ Dies führt zu einigen notwendigen Differenzierungen:

a) Intradisziplinäre Differenzierung

Jede Rechtssäule entfaltet ihren eigenen Wissensbegriff. Besonders deutlich wird dies in der Abgrenzung von Zivil- und Strafrecht. Einerseits hat das Strafrecht aufgrund seines *Ultima-ratio*-Charakters die Tendenz, das strafrechtlich zurechenbare Wissen auf das psychologische Wissen zu beschränken und trennt zum Beispiel auch in der Rechtsfolge streng zwischen Vorsatzwissen und lediglich fahrlässigem Nichtwissen.⁸ Andererseits sieht das Strafrecht die eigenen Anordnungen als so einleuchtend und ethisch-kulturell fundiert an, dass es nach § 17 StGB deutlich strengere Maßstäbe an die Erheblichkeit eines Rechtsirrtums anlegt.⁹ Hier zeigt sich: strafrechtliche und zivilrechtliche Wissenszurechnung geschehen autonom. Selbst dann, wenn das Strafrecht – etwa zur Ermittlung des internationalen Wissensstatuts¹⁰ – auf zivilrechtliche Zurechnungsgrundsätze zurückgreift, oder das Zivilrecht umgekehrt auf strafrechtliche Kategorien wie Vorsatz¹¹ oder Anstiftung und Beihilfe¹² verweist, tun sie dies aus eigener normativer Regelungsmachtvollkommenheit und nicht etwa des-

bruch von operativen Beziehungen zur Außenwelt“ konstituiert werden, vgl. *Luhmann*, Erkenntnis als Konstruktion, in: Aufsätze und Reden, 2007, 218 ff. Provokant formuliert: Man hört nicht auf, zu fragen, weil man etwas weiß, sondern man konstruiert seinen kognitiven Zustand als Wissen, indem man das Fragen einstellt.

⁶ So aber noch die früher von der Rechtsprechung vertretene Theorie der absoluten Wissenszurechnung, vgl. RG, JW 1935, 2044; BGHZ 41, 282. Siehe dazu sogleich.

⁷ Im Grundsatz ähnlich: *Schrader*, Wissen im Recht, 2017, 387 ff.; *Grigoleit*, ZHR 181 (2017), 160, 169, 179.

⁸ Dieser Unterscheidungszwang führt zu einem Subtilitätsgrad, der sich am deutlichsten in der Abgrenzung von Eventualvorsatz und bewusster Fahrlässigkeit niederschlägt. Im Überblick dazu: *Joecks*, in: MüKo StGB, 3. Auflage 2017, § 16 Rn. 31 ff.; *Kudlich*, in: BeckOK StGB (Stand 01.02.2018), § 15 Rn. 20 ff.

⁹ St. Rspr., siehe: BGHSt 4, 236, 243; 21, 18, 20; 58, 15.

¹⁰ Zum französischen Unternehmensstrafrecht sowie zum zugehörigen Kollisionsrecht der Wissenszurechnung siehe etwa: *Thomale*, AG 2015, 641; *Weller*, ZGR 2016, 384 ff.

¹¹ § 826 BGB.

¹² § 830 BGB.

halb, weil sie durch einen abstrakten Einheitlichkeitsanspruch dazu gezwungen wären.

Ähnliche Zusammenhänge lassen sich auch im Vergleich von Zivilrecht und öffentlichem Recht nachweisen: So wird etwa die die materielle Bestandskraftfrist auslösende Kenntnis der Behörde von der Rechtswidrigkeit eines Verwaltungsakts nach § 48 Abs. 4 Satz 1 VwVfG funktional gemäß dem Zielkonflikt zwischen Rechtssicherheit und Rechtsrichtigkeit bestimmt. Deshalb soll die Frist erst zu laufen beginnen, „wenn die Behörde ohne weitere Sachaufklärung objektiv in der Lage ist, unter sachgerechter Ausübung ihres Ermessens über die Rücknahme des Verwaltungsakts zu entscheiden.“¹³ Die der Behörde zur Verfügung stehenden Informationen müssen dabei „einen Sicherheitsgrad erreichen, der vernünftige, nach den Erfahrungen des Lebens objektiv gerechtfertigte Zweifel schweigen läßt,“ sodass etwa der bloße Eingang einer Mitteilung bei der Behörde allein nicht ausreicht.¹⁴ Diese Formulierung stammt zwar ursprünglich aus der BGH-Rechtsprechung zur Kenntnis im Sinne des § 407 Abs. 1 Halbs. 2 BGB, der das Schuldnerprivileg der Empfangszuständigkeit des Zedenten nicht schon bei Wissen, sondern erst bei Gewissheit entziehen soll.¹⁵ Sie steht aber ersichtlich in einem verselbständigten behördlichen Entscheidungskontext. Das gilt auch für die die Schutzwürdigkeit des Adressaten eines rechtswidrigen Verwaltungsakts ausschließende Kenntnis nach § 48 Abs. 2 Satz 3 Nr. 3 Alt. 1 VwVfG.¹⁶

Im Rahmen der Wissenszurechnung geht mithin die Differenziertheit der Rechtsordnung ihrer oft postulierten Einheit vor.

b) Ordnungssystematische Differenzierung

Was soeben für die Rechtssäulen beschrieben worden ist, gilt analog auch innerhalb der privatrechtlichen Fachsäule für die Wissenszurechnung in einzelnen Ordnungssystemen:

Die Wissenszurechnung vom Stellvertreter zum Vertretenen gemäß § 166 BGB gilt, wie sich aus Wortlaut und äußerer Systematik ergibt, allein für Rechtsgeschäfte, das heißt: Willenserklärungen im Sinne der §§ 104 ff. BGB.¹⁷ Für deliktisches Handeln gilt diese Norm mithin nicht. Stattdessen nimmt das Deliktsrecht, wo es dies für angemessen hält, eigene Wissenszurechnungen vor, wie etwa bei der fahrlässigen Kreditgefährdung nach § 824 Abs. 1 BGB a. E., der

¹³ BVerwGE 70, 356, 363 (juris-Rn. 19).

¹⁴ BSGE 74, 20, 26f. (juris-Rn. 29) zu § 45 Abs. 4 SGB X.

¹⁵ Das BSG beruft sich auf RGZ 74, 117, 120; 88, 4, 6; BGHZ 102, 68, 74. Siehe zuletzt: BGH NJW-RR 2009, 491, 492 (Rn. 8) mwN.

¹⁶ Vgl. *Sachs*, in: Stelkens et al. (Hrsg.), VwVfG, 9. Auflage 2018, § 48 Rn. 159ff. mwN.

¹⁷ Zum uneindeutigen Meinungsstand in der Literatur siehe: *Buck-Heeb*, Wissen und juristische Person, 2001, 183 mwN.

befreienden Leistung nach § 851 BGB a. E. oder beim Verjährungsbeginn insbesondere deliktischer Ansprüche gemäß § 199 Abs. 1 Nr. 2 BGB.¹⁸

c) Normspezifische Differenzierung

Neben die intradisziplinäre und ordnungssystematische Relativität der Wissenszurechnung tritt schließlich ihre normspezifische Relativität. Diese auch als Relativität der Rechtsbegriffe¹⁹ bekannte Differenzierung trägt der Tatsache Rechnung, dass sogar innerhalb desselben Ordnungssystems derselben Fachsäule Rechtsbegriffe im Wertungskontext ihrer jeweiligen Norm betrachtet werden müssen. So darf das Vertragsrecht etwa das allgemeine konstruktive Wissen des Vertretenen nach § 166 BGB von demjenigen unterscheiden, das den Ablauf der Kündigungsausschlussfrist nach § 626 Abs. 2 Satz 2 BGB in Gang setzt.²⁰ Das Kaufrecht darf die konstruktive Erweiterung gewährleistungsaus-schließender Kenntnis des Käufers nach § 442 BGB unter anderem auf grob fahrlässige Unkenntnis beschränken, während auf Verkäuferseite sogar nicht-fahrlässige Unkenntnis nach § 276 Abs. 1 Satz 1 BGB schädlich sein kann. Das Sachenrecht hat die Möglichkeit, den erwerbsschädlichen „bösen Glauben“ von dem jeweiligen Rechtsscheinträger abhängig zu machen und manchmal einfache Fahrlässigkeit, manchmal grobe Fahrlässigkeit und manchmal nur positive Kenntnis als erwerbshindernd anzusehen.²¹

¹⁸ Vgl. *Grothe*, in: MüKo BGB, 7. Auflage 2015, § 199 Rn. 38; *Peters/Jacoby*, in: Staudinger BGB (2014), § 199 Rn. 60f.

¹⁹ Grundlegend: *Müller-Erzbach*, Jherings Jahrb. 61 (1913), 343. Siehe heute etwa *Fleischer*, ZGR 2008, 185, 196 ff. zur differenzierenden Anteilszurechnung in WpHG respektive WpÜG.

²⁰ Vgl. *Hensler*, in: MüKo BGB, 7. Auflage 2016, § 626 Rn. 300 ff. mwN; *Rolfs*, in: Staudinger BGB (2016), § 626 Rn. 303 ff.

²¹ *Thomale/Schüßler*, ZfPW 2015, 454, 456 ff., 470 ff. Aus diesem Zusammenhang lässt sich ein Reformbedarf hinsichtlich des gutgläubigen Erwerbs von GmbH-Geschäftsanteilen ableiten. Siehe dazu: *Thomale/Gutfried*, ZGR 2017, 61.

III. Wissenszurechnung gegenüber juristischen Personen

1. Keine Übertragbarkeit des psychologischen Begriffskerns von „Wissen“

Die Wissenszurechnung zu Lasten einer juristischen Person ist deshalb besonders schwer zu begründen, weil die kognitiven, volitiven und asthenisch-affektiven Bewusstseinszustände, mit denen die Rechtsordnung operiert, nur auf Menschen passen.¹ Deshalb ist etwa anerkannt, dass eine juristische Person im Zivilverfahren nicht als Zeuge in Betracht kommt: Ein Zeuge soll über aus eigener Wahrnehmung gewonnenes Wissen berichten – dazu ist allein der Mensch als natürliche, nicht jedoch die Gesellschaft als juristische Person in der Lage.²

2. Rechtspraktischer Bedarf nach konstruktivem Wissen der juristischen Person

Mag die Idee einer wissenden juristischen Person auch das theoretische Vorstellungsvermögen strapazieren, so hängt die Teilnahme der juristischen Person am Rechtsleben von der Zurechnung dieser und anderer vermeintlich spezifisch menschlicher Eigenschaften ab.³ Die Besonderheit besteht jedoch darin, dass das Wissen der juristischen Person *ausschließlich* konstruktiv gedacht werden muss. Es gibt also – anders als beim Wissen der natürlichen Person – nicht einmal einen empirisch-psychologischen Begriffskern des von der juristischen Per-

¹ Vgl. Art. 53 Schweizerisches ZGB: „Die juristischen Personen sind aller Rechte und Pflichten fähig, die nicht die natürlichen Eigenschaften des Menschen, wie das Geschlecht, das Alter oder die Verwandtschaft zur *notwendigen* Voraussetzung haben.“ Hervorhebung der Verfasser. Beim Erlass des BGB herrschte dieselbe Überzeugung vor, wenngleich man diese nicht ausdrücklich in das Gesetz aufnahm. Vgl. Prot I, 3091f. = *Jakobs/Schubert*, Die Beratung des Bürgerlichen Gesetzbuchs, AT 1, §§ 21–79, 156: „Gewisse für natürliche Personen gegebene Normen [sien] auf juristische Personen um deswillen, weil die letzteren keine natürlichen Subjekte sind, unanwendbar oder doch nur unter besonders bestimmten Modifikationen anwendbar.“

² Vgl. *Huber*, in: Musielak/Voit, ZPO, 14. Auflage 2017, § 373 Rn. 2.

³ *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 4. Auflage 2002, § 10 I 1. a): „Jedes Rechtssubjekt – nicht nur die natürliche Person – muß in zurechenbarer Weise am Rechtsverkehr teilnehmen können, muß rechtsrelevantes Wissen und rechtsrelevantes Wollen an den Tag legen können und muß in der Lage sein, Schadensverantwortung zu tragen.“

son im Rechtssinne Gewussten.⁴ Vielmehr erlangt sie ihr Wissen ausnahmslos durch autonom rechtliche Zurechnung.⁵

3. Das Fehlen gesetzlicher Wissenszurechnungsregeln

Weniger offensichtlich als die Notwendigkeit einer Wissenszurechnung zu Lasten juristischer Personen sind die Maßstäbe dieser Zurechnung. Die frühen Versuche, diese Frage mit dem schlichten Verweis auf die „Organtheorie“ zu lösen, also das Wissen – wie auch das Wollen, Irren und Fürchten – eines Organvertreters pauschal und abschließend als dasjenige der juristischen Person zu behandeln,⁶ haben sich als positivrechtlich unfundiert, theoretisch unschlüssig und praktisch unzureichend erwiesen:

Eine ausdrückliche Wissenszurechnung formuliert *allein* § 166 Abs. 1 BGB und dies ausschließlich für per Gesetz oder durch Vollmacht mit Vertretungsmacht versehene Stellvertreter im rechtsgeschäftlichen Verkehr.⁷ Dies erfasst *erstens* kein deliktisches oder sonst nicht-rechtsgeschäftliches Handeln und verfehlt *zweitens* die spezifische Bindung des organschaftlichen Vertreters an die juristische Person. Aus der Organtheorie und der Theorie der realen Verbandsperson folgt zudem kein zwingender Zurechnungsmaßstab.⁸ Ganz abgesehen davon ist schließlich nicht ersichtlich, dass der Gesetzgeber sie sich zu eigen gemacht hätte. Mit der entscheidenden Formulierung im heutigen § 26 Abs. 1 Satz 1 Halbs. 2 BGB: „Stellung eines gesetzlichen Vertreters“ hat er eine Festlegung auf die Organtheorie nicht nur vermieden, sondern eher den Anschluss an die Regeln der Stellvertretung und damit der Fiktionstheorie gesucht.⁹

⁴ Vgl. *Schilken*, Wissenszurechnung im Zivilrecht, 1983, 127.

⁵ *Langevoort*, University of Cincinnati Law Review 71 (2003), 1187, 1214: „Attribution is an ‚as if‘ concept, not knowledge itself, and the two should not be confused.“; befürwortet Fahrlässigkeit als konzeptionelle Alternative zur Wissenszurechnung, aaO., 1224.

⁶ BGHZ 41, 282, 287 mwN. Damit wurde Anschluss an die Rechtsprechung des Reichsgerichts gesucht, vgl. RG JW 1935, 2044. Vgl. auch *Serick*, Rechtsform und Realität juristischer Personen, 1955, 124f. in Fn. 3, siehe aber etwas offener aaO. 170 in Fn. 1 und 178 in Fn. 1.

⁷ Weder § 31 BGB noch §§ 26 Abs. 2 Satz 2 BGB, 125 Abs. 2 Satz 3 HGB, 78 Abs. 2 Satz 2 AktG, 35 Abs. 2 Satz 3 GmbHG, 25 Abs. 1 Satz 3 GenG ordnen eine Wissenszurechnung an: § 31 BGB betrifft Verrichtungshandlungen und ordnet Schadenersatzverantwortung zu, die zitierten Zugangsnormen haben rein pragmatische Hintergründe, wie Mot. I, 99 = Mugdan I, 407; Prot. I, 1036 = Mugdan I, 614 belegen. Vgl. *Waltermann*, AcP 192 (1992), 181, 222f.; *Grigoleit*, ZHR 181 (2017), 160, 167f.

⁸ *Buck-Heeb*, Wissen und juristische Person, 2001, 264.

⁹ *Von Kübel*, in: Schubert (Hrsg.), Die Vorlagen der Redaktoren für die erste Kommission zur Ausarbeitung des Entwurfs eines Bürgerlichen Gesetzbuchs, Allgemeiner Teil, S. 632 [118]: „Dass [...] die Erheblichkeit von [...] Wissen und Wissenmüssen sich nach der Person des Stellvertreters bestimmt, gilt für juristische, wie für physische Personen.“; Mot. I, 95ff. =

Normenregister

<i>Australien</i>		
	§ 277	71
	§ 280	21 f.
Corporations Act 2001	§ 309	71
Sec. 1317 HA 93 (Fn. 69)	§ 311	21
	§ 311a	46
	§ 405	24
	§ 407	7
<i>Belgien</i>	§ 442	8
	§ 521	71
Code Civil	§ 599	71
Art. 1382 f. 104 (Fn. 117)	§ 626	8, 115
	§ 670	73 (Fn. 47)
	§ 675v	71
<i>Deutschland</i>	§ 675z	71
	§ 793	71 (Fn. 35)
	§ 808	71 (Fn. 35)
AktG	§ 818	5 (Fn. 2)
§ 57 81	§ 819	5 (Fn. 2)
§ 76 29	§ 823	22 (Fn. 81), 37 (Fn. 36), 53, 61, 86 ff.
§ 78 10 (Fn. 7)	§ 824	7
§ 400 37 (Fn. 36)	§ 826	6 (Fn. 11), 11, 15 f., 18, 21, 36 f., 54, 60, 67, 86 f.
	§ 830	6 (Fn. 12), 60 f.
BGB	§ 831	21 (Fn. 77), 53, 60
§ 26 10	§ 833	53
§ 27 73 (Fn. 47)	§ 836	53
§ 31 10 (Fn. 7), 72	§ 851	8, 24, 72
§ 104 ff. 7	§ 892	5 (Fn. 2 und 3), 24 (Fn. 96)
§ 119 5 (Fn. 3)	§ 932	24, 72 f.
§ 121 42 f., 77	§ 2078	5 (Fn. 3)
§ 122 5, 24	§ 2366	5 (Fn. 2)
§ 142 24 (Fn. 96)		
§ 162 5 (Fn. 2)	BGB a.F.	
§ 166 7 f., 19, 12, 14, 32, 57, 115	§ 463	21 (Fn. 75)
§ 173 24	§ 852	16 ff., 24, 59
§ 195 16 ff., 24, 59		
§ 199 8, 16 ff., 24, 59, 66 f.	Deutscher Corporate Governance Kodex	
§ 241 21	4.1.3	69
§ 249 21		
§ 254 50 f.		
§ 276 8, 22 (Fn. 81)		

EGBGB		VwVfG	
Art. 8	4 (Fn. 11)	§ 48	7, 25
Emittentenleitfaden der BaFin		WpHG	
Nr. IV.3.	43 (Fn. 66)	§ 26	4 (Fn. 15), 27
Nr. IV.6.3.	70	§ 97	2 ff., 27, 55 (Fn. 114), 78, 80, 90 (Fn. 51), 93, 98, 107, 110 ff., 117 f.
GenG		§ 98	2 ff., 27, 55 (Fn. 114), 78, 80, 90 (Fn. 51), 98, 107, 110 ff., 117 f.
§ 25	10 (Fn. 7)		
GG		WpHG a.F.	
Art. 34	71	§ 4	44, 46, 78, 116
GmbHG		§ 13	37 f., 42
§ 35	10 (Fn. 7). 30 (Fn. 10)	§ 14	33 ff., 38, 42 (Fn. 60)
HGB		§ 15	4, 27 ff., 32 ff., 40 ff., 50, 54 ff., 61 f., 64 f., 68, 77, 80 f., 87, 99, 116 f.
§ 125	10 (Fn. 7)	§ 15a	28 ff.
§ 346	70	§ 20a	45, 94
§ 366	73	§§ 31 ff.	89 (Fn. 49)
LBO Ba-Wü		§ 37b	2, 27 f., 30, 32 f., 35 ff., 41 f., 44, 46 f., 50 ff., 58 ff., 65 ff., 72 (Fn. 43), 82, 88 (Fn. 42), 113, 116
§ 18	89 (Fn. 48)	§ 37c	2, 27 f., 33., 37, 53 f., 62 ff., 72 (Fn. 43), 74 f., 82 (Fn. 11), 88 (Fn. 42), 113, 116
OWiG		§ 39	45 f., 116
§ 9	45	ZPO	
§ 14	45	§ 32b	37
§ 130	89 (Fn. 47)	§ 138	52
ProdHaftG		ZVG	
§ 12	24	§ 23	5 (Fn. 4)
SGB VII		§ 146	5 (Fn. 4)
§ 110	71		
SGB X		Europäische Union	
§ 45	7, 25, 69	I. Primärrecht	
StGB		AEUV	
§ 13	54	Art. 26	47 (Fn. 81)
§ 17	6	Art. 63	82 (Fn. 14)
§ 73	25	Art. 103	47 (Fn. 81)
§ 263	54		
§ 264a	89 (Fn. 47)		
VVG			
§ 28	71		
§ 81	71		

Art. 114 47 (Fn. 81)
 Art. 342 42 (Fn. 63)

EGV

Art. 14 47 (Fn. 81)
 Art. 56 82 (Fn. 14)
 Art. 95 47 (Fn. 81)

EUV

Art. 55 42

EWG

Art. 100 47 (Fn. 81)

II. Sekundärrecht**Verordnung (EU) Nr. 596/2014****MarktmissbrauchsVO**

Erwägungsgrund 49 35 (Fn. 29), 76
 Art. 1 76
 Art. 3 29
 Art. 7 37 (Fn. 39), 76
 Art. 8 42 (Fn. 60)
 Art. 9 42 (Fn. 60)
 Art. 12 94
 Art. 15 94
 Art. 17 27, 30, 37 (Fn. 41),
 41 (Fn. 58), 46 (Fn. 75),
 55 (Fn. 114), 76f., 103f., 116
 Art. 19 29f.
 Art. 30 48, 77

**Verordnung (EU) 2017/1129
 (Prospektverordnung)**

Art. 11 48 (Fn. 84)
 Art. 38f. 48 (Fn. 84)

**Richtlinie 2003/6/EG
 (Marktmissbrauchsrichtlinie)**

Erwägungsgrund 2 32, 34
 Erwägungsgrund 12 33f.
 Erwägungsgrund 24 42
 Erwägungsgrund 26 29 (Fn. 6)
 Art. 1 37 (Fn. 39)
 Art. 2f. 38 (Fn. 44)
 Art. 6 29, 37, 42, 77, 116
 Art. 14 38 (Fn. 44), 47

**Richtlinie 85/374/EWG
 (Produkthaftungsrichtlinie)**
 Art. 10 24

**Richtlinie 2003/71/EG
 (Prospektrichtlinie)**
 Art. 6 48 (Fn. 84)
 Art. 25 48 (Fn. 84)

Richtlinie 2006/46/EG
 Art. 1 48 (Fn. 85)

**Richtlinie 2004/109/EG
 (Transparenzrichtlinie)**
 Erwägungsgrund 17 49 (Fn. 87)
 Art. 4 95 (Fn. 79)
 Art. 6 95 (Fn. 79)
 Art. 7 48 (Fn. 87)
 Art. 28 48 (Fn. 87)

Frankreich

Code civil
 Art. 1240f. 104 (Fn. 117)

Code pénal
 Art. 121-2 2 (Fn. 8)

Code de procédure pénale
 Art. 475-1 105

Code monétaire et financier
 Art. L621-12-1 105 (Fn. 125)

*Hong Kong***Securities and Futures Ordinance
 (SFO)**

Sec. 307B 99, 109
 Sec. 307Z 100

Irland

**Investment Funds, Companies and
Miscellaneous Provisions Act 2005**
Sec. 33 107 (Fn. 133)

**Statutory Instrument No. 349 of 2016
vom 30.6.2016 – European Union
(Market Abuse) Regulations**
2. Teil 107
5. Teil 107

**Statutory Instrument No. 342 of 2005
vom 5.7.2005 –) Market Abuse
(Directive 2003/6/EC) Regulations 2005**
Sec. 34 (2) 107 (Fn. 132)

Italien

Codice Civile
Art. 2043 104 (Fn. 117)

Kanada

Securities Act (Ontario)
Sec. 138.6 93 (fn. 66)
Sec. 138.8 100 (Fn. 94)
Sec. 138.11 100 (Fn. 94)

Luxemburg

Code Civil
Art. 1382f. 104 (Fn. 117)

Niederlande

Burgerlijk Wetboek
Art. 6:162-2 103
Art. 6:163 103

**Listing and Liability Rules
der Euronext Amsterdam**
Rule 28h 103

Österreich

ABGB
§ 337 103 (Fn. 112)
§ 1311 102

BörseG a.F.
§ 48d 102
§ 82 103 (Fn. 107)

Portugal

Código dos Valores Mobiliários (CVM)
Art. 7 106
Art. 149 ff. 106
Art. 243 106
Art. 251 106

Schweiz

Kotierungsreglement (KR)
Art. 1 101
Art. 53 101
Art. 59 ff. 101

Obligationenrecht (OR)
Art. 41 101

ZGB
Art. 53 9

*Singapur***Rulebook of the Singapore Exchange (SGX)**

Kapitel 7 98
 Appendix 7.1 98 (Fn. 89)

Securities and Futures Act (SFA)

Sec. 203 98
 Sec. 236D 98
 Sec. 236B 98
 Sec. 236C 98

*Spanien***Código Civil**

Art. 1902 104 (Fn. 117)

*Südafrika***Financial Markets Act 2012**

Sec. 14 95 (Fn. 81)

*United Kingdom***Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA)**

Sec. 90A 94 f.
 Sec. 90 95
 Sec. 138D 95
 Schedule 10A 94 f.

*USA***Delaware Code**

§ 3114 100 (Fn. 92)

Securities Exchange Act (1934)

Section 10(b) 90, 93 (Fn. 67)

Rules and Regulations under the Securities Exchange Act of 1934

Rule 10b-5 (17 C.F.R. § 240.10b-5) 90 ff.

Sachregister

- Ad-hoc-Publizität 1, 27 ff.
 - *effet utile* *siehe dort*
 - Eigengeschäfte 29 f.
 - Emittentenbezug 28 ff., 37
 - Handlungspflicht vs. Schadenersatzpflicht 54 f.
 - Informationsinteresse des Marktes 38
 - Kapitalmarktinformationshaftung *siehe dort*
 - Objektive Publizitätspflicht 41 ff., 62, 65, 76 ff.
 - Öffentlich-rechtliche vs. privatrechtliche Durchsetzung *siehe dort*
 - Ordnungswidrigkeit 45 f.
 - Rechtsvergleichung *siehe dort*
 - Regelungszweck 32 ff., 37 ff.
 - Selbstbefreiungsprivileg *siehe dort*
 - Sonderpolizeirecht 44 f.
 - Strafrecht 48, 101, 105, 107
 - Tun vs. Unterlassen 53 f., 63 ff., 97, *siehe auch Modalitätenäquivalenz*
 - *ultra posse nemo obligatur* *siehe dort*
 - Unmittelbares Betreffen 37 f.
 - Unverzüglichkeit 42 f., 76 f., 99
 - Vertragsrecht vs. Deliktsrecht 35 ff.
 - Verwässerungsverbot 64
 - Wahrheitsgebot 64
 - Wissenszurechnung *siehe dort*
 - und Regelpublizität 35
- Anleger
 - kurzfristiger vs. langfristiger 82
 - unterdiversifizierter vs. diversifizierter 82 f.
- BaFin 44 ff.
 - präventiv 44 f.
 - repressiv 45 f.
 - regulierend 69 ff.
- Behauptungslast, sekundäre 52
- Bereicherungsverbot, schadensrechtliches 40
- Compliance 1, 68 ff., *siehe auch knowledge governance*
 - Compliance Management System 69 ff., *siehe auch grobe Fahrlässigkeit*
- Delisting 1
 - effet utile* 47 ff.
- Efficient Capital Market Hypothesis 2, 36
- ESMA 114
- Fiktionstheorie 10
- Gerechtigkeit, commutative 11 ff., 50, 57 f.
 - und Mitverschulden 50 f., 55
- Gleichstellungsprinzip 11 ff., 22, 94
 - Doppelfunktionen 14
 - Kontextabhängigkeit 15 ff.
 - Pflichtenkollision 14
 - Vertragsrecht vs. Deliktsrecht 7 f., 10, 16 ff., 58 f.; 66 f., *siehe auch Wissenszurechnung*
 - und § 37b WpHG 57 f.
 - und § 37c WpHG 66 ff.
 - und commutative Gerechtigkeit *siehe dort*
- Grobe Fahrlässigkeit
 - allgemein 68 f., 71 f.
 - Evidenzerlebnis 74
 - Grob fahrlässige Unkenntnis 66 f., 72 ff.
 - und § 37c Abs. 2 WpHG 73 ff.
 - und Compliance Management System 73 f.
 - und *scienter* 93 f.

- Handlungsunrecht, präsumptives 53 ff., 59 f., 63 ff., 97, 111
- Informationsgefälle *siehe Wissensvorsprung*
- Insiderhandel
- Gleichbehandlung 35
 - Informationsasymmetrie 34
 - Marktvertrauen 34
 - Prävention 32 ff., 43, 68
 - Verbot 42
 - und falsche Ad-hoc-Mitteilungen 64 f.
- Insidertatsache 38, 55 f., 57 f.
- Juristische Person 3
- Bündelungswirkung 3
 - Gleichheitsbegriff 72 in Fn. 40
 - Normadressat 28 f., 57, 72, 109
 - Wissenszurechnung *siehe dort*
- Kapitalmarktinformationshaftung 54, 80 ff., 113 f.
- Abschreckung 25, 83 ff., 100 bei und in Fn. 95
 - allgemeine 111 f.
 - Billigkeitsvorbehalt 99 f.
 - Einseitiges Haftungssystem 81 f., 97 f.
 - Generalklausel, deliktische 104 f., 109
 - Informationsverifikationskosten 84
 - Kapitalschutz 80 f.
 - Öffentlich-rechtliche vs. privatrechtliche Durchsetzung *siehe dort*
 - Privatnützigkeit 87 f., 101, 110
 - Prospekthaftung *siehe dort*
 - Quersubventionierung bestimmter Anlegertypen 82 f., 110, 112
 - Rechtsvergleichung *siehe dort*
 - Sanierbarkeit 2, 80 f., 110
 - Schutzgesetz *siehe dort*
 - Sonderdeliktstatbestand *siehe dort*
 - Subsidiarität *siehe dort*
 - Vermögensschaden, reiner 86 f., 89, 107
- Kapitalmarktpublizität 1
- Kapitalmarktunion 114
- KapMuG 1
- Kartellrecht 2
- knowledge governance* 11, 13 ff., 22, 43, 69, 73 f.
- Kollisionsrecht 3 f.
- lex specialis derogat legi generali* 90
- Marktmanipulation 45, 94, 105, 110
- Marktmissbrauchsverordnung 76 ff.
- Redaktionsversehen 27, 77
 - Recast 113 f.
 - Verhältnis zu WpHG a. F. 27 f.
 - und Schadenersatz 78
- Modalitätenäquivalenz 54
- Mosaikverbot 15 f., 60 f., 67, 94, *siehe auch subjektiv-objektive Sinneinheit*
- und Verrichtungsgehilfen 53, 60 f.
 - und Mittäter 61
- Neuer Markt 1
- Öffentlich-rechtliche vs. privatrechtliche Durchsetzung 47 ff., 78 ff., 84 f., 89, 97, 112 f.
- *free riding* 84 f.
 - Marktaufsicht 113
 - *private information bestowment* 85
 - Rechtsvergleichung *siehe dort*
 - Transaktionskosten 85
- Ökonomische Analyse 4, 21 ff.
- Aktivitätsniveau 23 f., 40, 67
 - *cheapest cost avoider* 23
 - *cheapest information provider* 39 f., 50, 93
 - *cheapest inside trading preventer* 39 f.
 - *cheapest knowledge bearer* 23
 - *cheapest risk bearer* 93
 - Efficient Capital Market Hypothesis *siehe dort*
 - Kapitalmarktinformationshaftung *siehe dort*
 - *liability enhancement effect* 23 f.
 - Markt der Märkte 114
 - Markteigenverantwortung 40 f., 93
 - Marktregulierung in der EU 113 f.
 - Öffentlich-rechtliche vs. privatrechtliche Durchsetzung *siehe dort*
 - Vorsatzhaftung *siehe dort*
- private law enforcement* *siehe* Öffentlich-rechtliche vs. privatrechtliche Durchsetzung
- Prospekthaftung 15 f., 21, 36, 48, 61, 103, 107

- vs. Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Publizität 111f.
- public law enforcement* siehe Öffentlich-rechtliche vs. privatrechtliche Durchsetzung
- Rechtsfolgenirrtum 5
- Rechtsvergleichen 79ff.
 - *acquis communautaire* 80
 - Bedarf 79f.
 - Belgien 104f.
 - EU 49, 102f.
 - Frankreich 104f.
 - Hong Kong 99f.
 - Irland 107
 - Italien 104f.
 - Luxemburg 104f.
 - Niederlande 102f.
 - Österreich 102f.
 - Portugal 106
 - Schweden 107
 - Schweiz 101f.
 - Singapur 97f.
 - Spanien 104f.
 - UK 94ff.
 - USA 51, 90ff.
 - Wissenszurechnung 91ff., 100, 108f.
- Relativität der Rechtsbegriffe 8
- respondet superior* 108
- Sanierbarkeit 2
- Schutzgesetz 53, 81, 87ff., 103, 106
- Selbstbefreiungsprivileg 38, 43f., 56, 64, 77f.
 - rechtmäßiges Alternativverhalten 43
 - Schutzzweck 44
 - und Antragsbefreiung 44
- Sinneinheit, subjektiv-objektive 15f., 53ff., 61, 67, 94, 97, 111
- Sonderdeliktstatbestand 36, 53, 89, 106
- Subprimekrise 1
- Subsidiarität 88ff., 101, 110, 113
- Theorie der realen Verbandsperson 10
- ultra posse nemo obligatur* 46
- Unternehmensstrafbarkeit 2
- Verantwortungssphäre 39f.
- Verjährung 16ff., 24f.
- Vorsatzhaftung 22f.
 - Umverteilungsschaden 22
 - Verhaltenssteuerung 25
- Willenserklärung, fahrlässige 20f.
- Wissen, konstruktives 5, 14f., 56ff., 74
- Wissensnorm 19ff.
 - Handlungsfernes Wissen 19f.
 - Verschuldensaversivität 19, 21, 24f.
 - § 37b WpHG 51f.
 - § 37c WpHG 65
- Wissensorgan, faktisches 31f., 53, 68
 - Eigenverantwortung 31
 - Übernahmeverantwortung 32
- Wissensorganisationspflicht 13, 15, 18, 22, 56ff., 65, 67; *siehe auch Compliance*
- Wissensorgfalt *siehe Wissensorganisationspflicht*
- Wissensverantwortung *siehe Wissensorganisationspflicht*
- Wissensvorsprung 40f., 50, 66
- Wissenszurechnung 3, 5ff.
 - Darlegungs- und Beweislast 52ff., 65, 103, 106 *siehe auch Behauptungslast, sekundäre*
 - derivative vs. originäre Haftungsverantwortung 109
 - Gleichstellungsprinzip *siehe dort*
 - juristische Personen 9ff., 22, 57f.
 - Kennen-Müssen 5
 - *knowledge governance* *siehe dort*
 - Maßstab § 37b WpHG 51f.
 - Mindestwissen 30
 - Mitarbeiterwissen 31ff., 66f.
 - Mosaikverbot *siehe dort*
 - Organtheorie 10, 109
 - Prospekthaftungsentscheidung (BGH) 15f., 21
 - Rechtsvergleichung *siehe dort*
 - Relativität 6ff.
 - Strenge vs. verschuldensabhängige 22ff., *siehe auch Ökonomische Analyse*
 - Vorsatzhaftung *siehe dort*
 - Vorstandswissen 28ff.
 - Vorverlagerung 5

- Wissen vs. Gewissheit 7
- Wissensbegriff 5 f., 9
- Wissensorgan, faktisches *siehe dort*
- Wissensvorsprung *siehe dort*
- Wissenszusammenrechnung *siehe dort*
- Zivilrecht vs. Öffentliches Recht 7
- Zivilrecht vs. Strafrecht 6 f.
- Zurechnungsgrenzen 14, 70
- Wissenszusammenrechnung 15 f., 59 f.