

## B u c h r e z e n s i o n

**Szesny, André-M./Kuthe, Thorsten (Hrsg.)**, Kapitalmarkt Compliance, C.F. Müller, Tübingen, 2014, 1.210 S., € 139,99.

Compliance. Ein Wort, das in den vergangenen Jahren nicht nur im privatwirtschaftlichen, sondern auch im öffentlichen Bereich eine nicht zu unterschätzende Bedeutung erlangt hat.<sup>1</sup> Auch der Kapitalmarkt ist hiervon nicht ausgenommen, sondern vielmehr in höchstem Maße betroffen, wenn es um die Vermeidung von Rechtsverstößen in Unternehmen, insbesondere in Kreditinstituten und Wertpapierhandelsunternehmen geht. Bereits durch das Vorwort des rezensierten Werkes (S. V) wird deutlich, dass auch die *Autoren* die Dimensionen compliancerechtlicher Vorgaben – insbesondere auf europäischer<sup>2</sup> Ebene – erkannt haben. Hierbei weisen sie zu Recht auf die erheblichen Herausforderungen eines Compliance-Verantwortlichen aufgrund der andauernden Entwicklungen hin. Die erheblichen Herausforderungen ergeben sich hierbei aber nicht nur aus der fortwährenden Weiterentwicklung bestehender Rechtsätze, sondern vor allem aus den (teilweise erheblichen, auch strafrechtlichen) Konsequenzen eines Verstoßes gegen Compliance-Vorschriften, deren Behandlung in dem zu rezensierenden Werk ebenfalls Eingang gefunden hat.

### I. Inhaltsübersicht

Bereits durch einen ersten Blick auf das Inhaltsverzeichnis des rezensierten Werkes (S. XI-LVI) zeigt sich, dass die *Autoren* dem im Vorwort geäußerten Anliegen, das Kapitalmarktrecht für den Rechtsanwender verständlich und praxisfreundlich aufzubereiten und ihm eine Hilfe beim Aufbau bzw. der Effektivierung eines Compliance-Systems im jeweiligen Unternehmen zu bieten, gerecht werden.

Der erste Teil des Werkes (S. 3 ff.) gibt dem Leser durch eine Übersicht und Darstellung grundsätzlicher Aspekte der Organisation der Kapitalmarkt-Compliance bereits einen ersten Eindruck von der Bedeutung des Kapitalmarktrechts für die gesamte Wissenschaft und Praxis im Bereich Compliance. Hierbei zeigt sich, dass das (nationale) Compliance-Recht in höchstem Maße durch europäische Rechtsetzungsaktivitäten geprägt ist.<sup>3</sup> Daneben wird bereits im ersten Teil

des Werkes deutlich, dass Compliance zunehmend zu einer Managementfunktion und -aufgabe wird und bereits aus diesem Grund in jedem Fall die Leitungsebene eines Unternehmens betrifft (S. 21 ff.). Insoweit werfen die *Autoren* allerdings berechtigterweise die Frage auf, ob die zunehmende regulatorische Dichte in immer kürzeren Abständen überhaupt eine planbare Compliance-Tätigkeit im jeweiligen Unternehmen ermöglicht (S. 26).

Der zweite Teil des Werkes (S. 31 ff.) betrifft die sog. Emittenten-Compliance und befasst sich insoweit insbesondere mit den Themenkomplexen der Ad-hoc-Publizität in börsennotierten Unternehmen (S. 43 ff.) sowie dem Problemfeld des Directors' Dealing<sup>4</sup> (S. 45 ff.). Zum letztgenannten Problemfeld ist insbesondere auch die jüngste Entwicklung rund um den Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Börse AG zu berücksichtigen, der durch den Kauf von Wertpapieren der Deutschen Börse AG Schlagzeilen gemacht hat. Der Kauf ist aktuell Gegenstand eines Ermittlungsverfahrens wegen des Vorwurfs des Insiderhandels.<sup>5</sup>

Im zweiten Teil des Werkes weisen die *Autoren* zutreffend darauf hin, dass die Etablierung von ordnungsgemäßen Mitteilungs- und Veröffentlichungsleitlinien sowie die hierzu erforderlichen organisatorischen Maßnahmen im Zentrum der Emittenten-Compliance stehen (S. 45). Die *Autoren* empfehlen in diesem Kontext zutreffend die Führung einer funktionsbezogenen Insiderliste (S. 46), auf der alle natürlichen Personen erfasst werden sollten, die entweder Führungsaufgaben beim Emittenten oder eine direkte oder indirekte Kontrolle beim Emittenten ausüben (vgl. § 15a Abs. 3 S. 3 WpHG).

Neben dem zuvor dargestellten Thema werden in dem zweiten Teil des Werkes auch Stimmrechtsmitteilungen (S. 112 ff.), die Bedeutung des Deutschen Corporate Governance Kodex für die Kapitalmarkt-Compliance (S. 167 ff.) sowie die Regelpublizität (S. 188 ff.) eingehend beleuchtet. Hierbei gelingt es dem jeweiligen *Bearbeiter*, dem Rechtsanwender auch komplexe Themenfelder zugänglich zu machen. Dies zeigt sich insbesondere im Hinblick auf Stimmrechtsanteile (S. 114 ff.), bei dem die *Autoren* insbesondere § 22 WpHG und die Zurechnung von Stimmrechtsanteilen anhand einer Vielzahl von Sachverhalten darlegen (S. 115 ff.).

<sup>1</sup> Zum Thema Compliance bei Unternehmen der öffentlichen Hand siehe *Passarge*, NVwZ 2015, 252, sowie *Sonder*, VR 2014, 229. Zu neueren Compliance-Fragen in M&A-Prozessen siehe *Blassl*, CCZ 2017, 37.

<sup>2</sup> Insoweit sei auf die Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.6.2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und auf die Transparenzrichtlinie 2013/50/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22.10.2013 verwiesen, die beide auch für den Bereich Compliance von großer Bedeutung sind.

<sup>3</sup> In diesem Zusammenhang sei beispielsweise auf die Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) vom 28.1.2003 oder aber auf die Richtlinie

2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11.7.2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften verwiesen. Beide beispielhaft zitierten Rechtssetzungsakte haben auch den Bereich Compliance maßgeblich geprägt.

<sup>4</sup> Zu dem Begriff „Directors' Dealings“ siehe bereits *Weimann*, in: *Hohnel* (Hrsg.), Kapitalmarktstrafrecht, 2013, 14. Teil Rn. 108-111; *Görres*, in: *Habersack/Mülbert/Schlitt* (Hrsg.), Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2. Aufl. 2013, § 32 Rn. 84 ff.; sowie *Fleischer*, ZIP 2002, 1217.

<sup>5</sup> Siehe hierzu die umfangreiche Presseberichterstattung, etwa bei Spiegel Online unter <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/deutsche-boerse-aufsichtsrat-stuetzt-vorstandschef-kengeter-a-1148067.html> (19.1.2018).

Der dritte Teil des Werkes behandelt das Themenfeld der transaktionsbezogenen Compliance und hierbei insbesondere Fragen der Compliance beim Börsengang und Kapitalerhöhung (S. 219 ff.), bei M&A-Transaktionen einschließlich öffentlicher Übernahmen (S. 243 ff.), bei dem Erwerb eigener Aktien (S. 265 ff.) und der Hauptversammlung (S. 303 ff.). Durch die strikte Trennung zwischen der Emittenten-Compliance und der transaktionsbezogenen Compliance (sowie in dem vierten bzw. fünften Teil des Werkes zwischen den kreditwesensrechtlichen Spezifika bzw. der Finanzdienstleister-Compliance) ist es dem Leser, der ggf. nur eine Handreichung zu einem der jeweiligen Themenfelder sucht, möglich, sich schnell – gleichwohl aber umfassend – zu dem für ihn relevanten Thema zu informieren und entsprechend zu handeln.

Der vierte Teil (S. 384 ff.) und fünfte Teil (S. 461 ff.) des rezensierten Werkes behandeln – wie bereits vorstehend erwähnt – kreditwesensrechtliche Spezifika sowie das Themenfeld der Finanzdienstleister-Compliance. Insbesondere im vierten Teil bieten die Bearbeiter dieses Teils dem Leser zunächst die Darstellung der besonderen Organisationspflichten von Instituten nach § 25a Abs. 1 KWG (S. 384 ff.), bevor sodann der Aufbau einer Compliance-Organisation nach § 25a KWG bzw. die internen Sicherungsmaßnahmen gemäß § 25c KWG dargestellt werden (S. 419 ff.). Der Aufbau einer Compliance-Organisation nach § 25a KWG sowie das Ergreifen interner Sicherungsmaßnahmen gemäß § 25c KWG sind durch eine Vielzahl von Herausforderungen geprägt, die die Schwierigkeiten einer ordnungsgemäßen Compliance-Tätigkeit beispielhaft darstellen (S. 437 ff.).

Um insbesondere die strafrechtliche Komponente von Verstößen gegen Compliance-Vorgaben herauszustellen, wurde dieser mit dem sechsten Teil des Werkes ein eigener Abschnitt gewidmet (S. 675 ff.). Nach der Darstellung allgemeiner straf- und ordnungswidrigkeitsrechtlicher Grundsätze (S. 675-718) werden im Folgenden die einschlägigen Straftatbestände, etwa aus §§ 263, 264a, 265b StGB, aus compliancerechtlicher Sicht dargelegt (ab S. 719 ff.). Auch der Straftatbestand der Untreue aus § 266 StGB, der Geldwäsche aus § 261 StGB sowie die Darstellung steuerrechtlicher Verfehlungen haben Eingang in den sechsten Teil des Werkes gefunden. Neben den Straftatbeständen aus dem Kernstrafrecht werden auch strafrechtliche Konsequenzen aus dem WpHG (S. 894 ff.), dem KWG (S. 949 ff.) sowie dem BörsG (S. 975 ff.) für den Leser eingehend aufbereitet. Durch die Darstellung der straf- und ordnungswidrigkeitsrechtlichen Konsequenzen wird dem Leser zunächst ein umfassendes Bild der (teilweise erheblichen) Konsequenzen aufgezeigt, aus dem deutlich wird, dass ein Verstoß gegen eine Compliance-Vorgabe nicht nur eine bloße Lappalie ist, sondern vielmehr dem Compliance-Verantwortlichen durch die Strafandrohung des jeweiligen Tatbestandes nicht nur eine Geldstrafe, sondern in manchen Fällen auch eine Freiheitsstrafe droht.

Abgeschlossen wird das Werk durch den siebenten Teil (S. 1061 ff.), der die Aufdeckung vergangener Verstöße zum Thema hat. Hierbei werden insbesondere auch die Planung und Organisation sowie Durchführung der Ermittlung mögli-

cher Verstöße gegen Compliance-Vorgaben durch externe Ermittler dargestellt. Die Beauftragung externer Ermittler erfreut sich in der Vergangenheit bereits großer „Beliebtheit“.<sup>6</sup> Hierbei ist allerdings zu beachten, dass die Heranziehung externer Ermittler in das System rechtlicher Rahmenbedingungen – insbesondere auch aus dem Strafgesetzbuch (vgl. § 203 StGB [Geheimnisverrat] oder § 202a StGB [Auspähung von Daten]) einzupassen ist, wofür das vorliegende Werk Leitlinien und Empfehlungen bereithält.

## II. Bewertung

Das Handbuch von Szesny und Kuthe zur Kapitalmarkt-Compliance bietet eine hervorragende Möglichkeit für den Rechtsanwender, komplexe Probleme der kapitalmarktrechtlichen Compliance zu erfassen und entsprechend den Vorgaben des Gesetzes und der Rechtsprechung, die an vielen Stellen in das Werk eingearbeitet wurde,<sup>7</sup> zu lösen. Das Handbuch beinhaltet eine umfangreiche und tiefgehende Darstellung und ermöglicht durch die Trennung etwa zwischen der Emittenten-, der transaktionsbezogenen und der Finanzdienstleister-Compliance trotz der hohen Seitenzahl eine schnelle Handreichung. Insbesondere das Thema der Ad-hoc-Publizität in börsennotierten Unternehmen hat in der Vergangenheit bereits mehrfach (im Falle von Verstößen) für Aufmerksamkeit gesorgt und wird von den *Autoren* in hervorragender Art und Weise unter Einbeziehung der maßgeblichen Entscheidungen des BGH und des EuGH aufgearbeitet, wodurch für den Rechtsanwender die Vermeidung von Rechtsverstößen ermöglicht wird. Dass das vorliegende Werk mit den darin enthaltenen Abhandlungen zu den einzelnen Themenbereichen von höchster Aktualität ist, zeigt sich insbesondere – wie erwähnt – im Hinblick auf die *Directors' Dealings*.

Trotz der teilweise erheblichen Komplexität der aufgezeigten Themenkomplexe gelingt es den jeweiligen *Bearbeitern*, die rechtlichen Probleme umfassend, aber gleichwohl verständlich darzustellen. Auf insgesamt 1.188 Seiten behandeln die *Autoren* das Feld der Kapitalmarkt-Compliance in einer Tiefe, die für jeden interessierten Leser einen großen Mehrwert bietet. Insgesamt ist das Werk daher sehr zum Kauf zu empfehlen.

*Rechtsanwalt Dr. Julian Engel, Koblenz*

<sup>6</sup> Insoweit sei beispielhaft für die Heranziehung externer Hilfe bei der Aufklärung von möglichen Rechtsverstößen auf die Beauftragung der Kanzlei Jones Day durch den Volkswagen-Konzern sowie der Kanzlei Freshfields durch den Deutschen Fußballbund verwiesen.

<sup>7</sup> Beispielhaft sei an die Besprechung von BGH, Beschl. v. 22.11.2010 – II ZB 7/09 = NJW 2011, 309, zur Frage der Ad-hoc-Mitteilungspflichten bei zeitlich gestrecktem Vorgang auf S. 64 bzw. die zum gleichen Sachverhalt ergangene Entscheidung des EuGH, Ur. v. 28.6.2012 – C-19/11 = NZG 2012, 784, die auf S. 65 ff. behandelt wird, erinnert.