

# Die börsennotierte Aktiengesellschaft als kartellrechtlicher Kronzeuge

PD Dr. LEONHARD HÜBNER, Heidelberg\*

*Inhaltsübersicht*

ZGR 2021, 765–803

I. Das LKW-Kartell . . . . .	766
II. Kronzeugenantrag im Kartellrecht . . . . .	767
1. Sinn und Zweck . . . . .	767
2. Normative Grundlagen der Kronzeugenverfahren . . . . .	768
3. Funktionsweise . . . . .	769
4. Durchsetzungsmix aus public und private enforcement . . . . .	770
III. Konflikt Nr. 1: Kapitalmarktrecht vs. Kartellrecht . . . . .	772
1. Insiderinformationen bei Kronzeugenanträgen . . . . .	774
2. Aufschub der Veröffentlichung durch Selbstbefreiung . . . . .	783
3. Zwischenergebnis zum Kapitalmarktrecht . . . . .	789
IV. Konflikt Nr. 2: Gesellschaftsrecht vs. Kartellrecht . . . . .	789
1. Zuständigkeit des Vorstands . . . . .	790
2. Unternehmerische Entscheidung des Vorstands über den Kronzeugenantrag . . . . .	791
3. Informationspflichten gegenüber dem Aufsichtsrat . . . . .	796
4. Regressanspruch der Gesellschaft gegen Vorstand: Möglichkeit zur Freistellung? . . . . .	798
5. Zwischenergebnis zum Gesellschaftsrecht . . . . .	802
V. Fazit . . . . .	802
VI. Zusammenfassung in Thesen . . . . .	802

*Kronzeugenanträge stellen inzwischen einen wesentlichen Durchsetzungsmechanismus für das europäische und nationale Kartellrecht dar. Häufig fungieren dabei börsennotierte Aktiengesellschaften als Kronzeugen. Die Gesellschaften befinden sich jedoch in einer Konfliktlage zwischen verschiedenen Rechtsgebieten, deren Regelungszwecke sich teils widersprechen. Einerseits zwingt das Kapitalmarktrecht die Gesellschaften als Emittenten zur Ad-hoc-Veröffentlichung von kursrelevanten Insiderinformationen und damit möglicherweise auch zur Veröffentlichung der Stellung eines Kronzeugenantrags. Auf der anderen Seite fordert das Kartellrecht, dass die Gesellschaft die Umstände des Kronzeugenantrags grundsätzlich geheim hält. Daneben besteht auch ein Konflikt*

\* Der Autor ist Privatdozent am Institut für ausländisches und internationales Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Heidelberg (Lehrstuhl Prof. Dr. Marc-Philippe Weller). Der Beitrag ist eine erweiterte Fassung des an der Juristischen Fakultät der Universität Heidelberg im Februar 2021 gehaltenen Habilitationsvortrages.

*Danksagung:* Der Verf. dankt RA Jörg-Peter Kraack, Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Müller-Graff, Prof. Dr. Jürgen Oechsler, Prof. Dr. Dirk Verse und Prof. Dr. Marc-Philippe Weller für wertvolle Hinweise und Anmerkungen.

*zwischen gesellschafts- und kartellrechtlichen Zielsetzungen: Während das Kartellrecht auf einen zügigen und vertraulichen Verlauf des Kronzeugenverfahrens abzielt, setzt das Aktienrecht bei der internen Beratung und Umsetzung des Kronzeugenantrags auf Entschleunigung und offene Kommunikation zwischen den Organen der Gesellschaft. Die beschriebenen Zielkonflikte gilt es mit dem bestehendem Norminstrumentarium aufzulösen.*

*Leniency applications have become an essential enforcement mechanism for European and domestic antitrust law. In many cases, listed stock corporations act as leniency applicants. However, companies can find themselves in a situation of conflict between different areas of law whose regulatory purposes are in part contradictory. On the one hand, capital market law forces companies as issuers to make ad hoc disclosures of insider information relevant to the share price and thus possibly to also disclose the filing of a leniency application. On the other hand, antitrust law requires companies to keep the circumstances of the leniency application secret as a matter of principle. In addition, there is also a conflict between corporate and antitrust law objectives: While antitrust law aims at a speedy and confidential course of the leniency proceedings, stock corporation law relies on deceleration and open communication between the corporate bodies in the internal consultation and implementation of the leniency application. The conflicts of objectives described above must be resolved using the existing normative standards.*

### I. Das LKW-Kartell

Die Aufdeckung des LKW-Kartells<sup>1</sup> ist ein Musterbeispiel für die Bedeutung des kartellrechtlichen Kronzeugen-Programms. Zahlreiche große LKW-Produzenten hatten sich seit 1997 über die Verkaufspreise für Lastwagen abgesprachen. Nach vierzehn Jahren entschied sich die schwedische VW-Tochter *MAN* zur Stellung eines Kronzeugenantrags bei der Europäischen Kommission, kooperierte umfassend und konnte damit einer ansonsten drohenden hohen Geldbuße in Höhe von 1,2 Mrd. Euro entgehen. Ein ähnlich hohes Bußgeld in Höhe von 1 Mrd. Euro wurde gegen den ebenfalls beteiligten *Daimler*-Konzern verhängt, während andere Beteiligte wie *Volvo/Renault* immerhin noch 670 Millionen Euro bezahlen mussten.

1 EUROPÄISCHE KOMMISSION, Kartellrecht: Kommission verhängt Geldbuße in Höhe von 2.93 Mrd. EUR gegen Lkw-Hersteller, 19. Juli 2016, IP/16/2582; vgl. dazu WIRTSCHAFTSWOCHE, LKW-Kartell, EU verhängt Rekord-Strafe, abgerufen unter: <https://www.wiwo.de/unternehmen/auto/lkw-kartell-korruptionsaffaere-bei-man-brachte-das-verfahren-ins-rollen/13896418-2.html> (letzter Zugriff: 22.3.2021); vgl. auch BRÖMMELMEYER, NZKart 2017, 551 ff.

## II. Kronzeugenantrag im Kartellrecht

### 1. Sinn und Zweck

Das Beispiel zeigt eindrücklich: Kronzeugenanträge dienen einem wichtigen Allgemeinwohlinteresse. Die Möglichkeit eines kartellrechtlichen Kronzeugenantrags bezweckt das Aufbrechen von „Hardcore“-Kartellen, denen mit anderen Mitteln nicht beizukommen ist.<sup>2</sup> Laut Erwägungsgrund 38 der Richtlinie 104/2014 kommt den Kronzeugen eine „Schlüsselrolle“ bei dem Vorgehen gegen geheime Kartelle zu.<sup>3</sup> Die Literatur würdigt Kronzeugenanträge ebenfalls als „zentrales Instrument zur Aufdeckung von Wettbewerbsverstößen“<sup>4</sup>. Die Vorzüge von Kronzeugenanträgen erkennt auch der EuGH in seiner *Pfleiderer*-Entscheidung an.<sup>5</sup>

Die hervorgehobene Bedeutung von Kronzeugenanträgen lässt sich empirisch belegen. Nach Angaben des Bundeskartellamts wurde zeitweise jedes zweite Kartell über Kronzeugenanträge aufgedeckt; es wurden dadurch inzwischen dreimal mehr Kartelle zerschlagen als in der Zeit, als es noch keine Kronzeugenregelung gab.<sup>6</sup> Dies deckt sich auch mit Untersuchungen aus 23 OECD-Ländern, wonach sich die Kronzeugenregelung positiv auf den Wettbewerb auswirkt.<sup>7</sup> Voraussetzung ist aber eine effektive Kartellrechtsdurchsetzung, die

- 2 Vgl. auch Erwägungsgrund 3 VO (EU) Nr. 2015/1348 der Kommission v. 3.8.2015 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 773/2004 über die Durchführung von Verfahren auf der Grundlage der Artikel 81 und 82 EG-Vertrag durch die Kommission; Mitteilung der Kommission über den Erlass und die Ermäßigung von Geldbußen in Kartellsachen, ABl. 2006 C 298/17 und Änderung der Mitteilung der Kommission über den Erlass und die Ermäßigung von Geldbußen in Kartellsachen, ABl. 2015 C 256/1 (Kronzeugenregelung 2006).
- 3 ErwGGr 38 RL 2014/104/EU: Unternehmen, die im Rahmen eines Kronzeugenprogramms mit den Wettbewerbsbehörden zusammenarbeiten, spielen eine Schlüsselrolle bei der Aufdeckung von Zuwiderhandlungen in Form von geheimen Kartellen und bei der Abstellung dieser Zuwiderhandlungen, wodurch häufig der Schaden gemindert wird, der möglicherweise im Falle einer Fortsetzung der Zuwiderhandlung entstanden wäre.
- 4 KINDHÄUSER/MEYER, Frankfurter Komm. z. Kartellrecht, 99. Lfg., April 2021, Art. 23 VO 1/2003 Rdn. 138; BIERMANN, in: Immenga/Mestmäcker, Wettbewerbsrecht, 6. Aufl., 2020, § 81 GWB Rdn. 600ff, 602; vgl. auch KLING/THOMAS, Kartellrecht, 2. Aufl., 2016, § 9 Rdn. 94 ff.
- 5 EuGH, RS C–360/09 – *Pfleiderer*, Slg. 2011, I-5161, Rdn. 25, HEMPEL, EuZW 2013, 586, 590.
- 6 BKARTA, Bericht des Bundeskartellamtes über seine Tätigkeit in den Jahren 2009/2010 sowie über die Lage und Entwicklung auf seinem Aufgabengebiet, S. 16.
- 7 MARVÃO, Challenges and co-ordination of leniency programmes, DAF/COMP/WP3/WD(2018)32; vgl. auch KLEIN, Cartel Destabilization and Leniency Programs Empirical Evidence, ZEW Discussion Paper No. 10-107, 2010, S. 13 ff; MARVÃO/SPAGNOLO, What Do We Know about the Effectiveness of Leniency Policies? A Survey of the Empirical and Experimental Evidence, SITE Working Paper (2014), No. 28.

eine erhebliche Abschreckungswirkung von Kartellen erzeugt, z. B. durch hohe Bußgelder. Die Kronzeugenregelung hat sich zu einem unentbehrlichen Instrument der Kartellrechtsdurchsetzung entwickelt. Seit 2016/2017 ist zwar ein Rückgang der Kronzeugenanträge zu verzeichnen.<sup>8</sup> Dennoch basieren auf EU-Ebene oder auch im Vereinigten Königreich alle Bußgeldentscheidungen auf einem Kronzeugenantrag.<sup>9</sup>

## 2. Normative Grundlagen der Kronzeugenverfahren

Entsprechend der generellen Einteilung des Kartellrechts existiert ein europäisches und ein deutsches Kronzeugenregime. Die behördliche Durchsetzung auf europäischer Ebene gründet auf der sog. *Leniency*-Mitteilung der EU-Kommission.<sup>10</sup> Da es sich nur um eine Mitteilung der EU-Kommission handelt, hat der europäische Gesetzgeber die Anwendung der *Leniency*-Mitteilung inzwischen durch die Anerkennung und Regelung bestimmter Aspekte von Kronzeugenverfahren in der Schadensersatzrichtlinie 2014/104<sup>11</sup> zumindest sekundärrechtlich legitimiert.

Auf nationaler Ebene kam bis zum Februar 2022 die sog. Bonusregelung des Bundeskartellamts<sup>12</sup> zur Anwendung. Im Zuge der 10. GWB-Novelle<sup>13</sup> setzte der deutsche Gesetzgeber die Richtlinie 2019/1<sup>14</sup> um, die u. a. die nationalen Kronzeugenregelungen in den EU-Mitgliedstaaten harmonisiert. Daher ist in den §§ 81a-h GWB nun ein eigener Abschnitt zur Kronzeugenverfahren des Bundeskartellamts enthalten.<sup>15</sup>

Demgegenüber erfolgt die privatrechtliche Rechtsdurchsetzung durch die nationalen Zivilrechte, die infolge der Einführung der angesprochenen RL 2014/

8 BKARTA, Bericht des Bundeskartellamtes über seine Tätigkeit in den Jahren 2019/2020 sowie über die Lage und Entwicklung auf seinem Aufgabengebiet, BT-Drucks. 19/30775, S. 39; GALLE/L. RENGIER, CCZ 2020, 218, 223 f.

9 Vgl. GALLE/L. RENGIER, CCZ 2020, 218, 223 f.

10 KOMMISSION, Mitteilung der Kommission über den Erlass und die Ermäßigung von Geldbußen in Kartellsachen, ABl. 2006 C 298/17 und Änderung der Mitteilung der Kommission über den Erlass und die Ermäßigung von Geldbußen in Kartellsachen, ABl. 2015 C 256/1.

11 Siehe Erwägungsgründe 26-27, 38 sowie Art. 6 Abs. 6 lit. a), Art. 11 Abs. 4-6 RL 2014/104.

12 BKARTA, Bonusregelung a. F.

13 Vgl. dazu BIEN/KÄSEBERG/KLUMPE/KÖRBER/OST, Die 10. GWB-Novelle, 1. Aufl., 2021, passim; vgl. auch GIESE/HEINICHEN/JANSSEN/KLUMPP/SCHELZKE/STEINLE, NZKart 2020, 646, 648 f.

14 Siehe Erwägungsgründe 4, 11-12, 50-51, 54-64, 72 sowie Art. 17 ff RL 2019/1.

15 Vgl. dazu K. ROTH, Kartellrechtliche Leniency Programmes und Ad-hoc-Publizität nach MAR, 2021, S. 774 ff.

104 über einen harmonisierten Rahmen verfügen. Im nationalen Recht sind die entsprechenden Normen der Richtlinie in den §§ 33 a ff GWB<sup>16</sup> umgesetzt. Bei einem grenzüberschreitenden zivilrechtlichen Sachverhalt koordiniert Art. 6 Rom II-VO über das Marktortprinzip die Rechtsanwendung.<sup>17</sup>

Der Beitrag fokussiert primär die europäische *Leniency*-Mitteilung und berücksichtigt an einzelnen Stellen die deutsche Regelung zur behördlichen Durchsetzung. Bei der Betrachtung der privatrechtlichen Rechtsdurchsetzung wird die Anwendbarkeit deutschen Rechts unterstellt und die Rechtslage nach dem GWB untersucht.

### 3. Funktionsweise

Die Funktionsweise der Kronzeugenregelung hat der Präsident des Bundeskartellamts, Andreas Mundt, treffend wie folgt zusammengefasst:

*„Die Kronzeugenregel ist nach Erkenntnissen der Spieltheorie konstruiert. Nur der erste, der sich meldet, bekommt vollen Straferlass. Zudem wird er bei der zivilrechtlichen Haftung privilegiert, [...]. Das zweite Kartellmitglied, das mit uns kooperiert, kriegt nur noch 50 Prozent Rabatt. Jedes Kartellmitglied muss also abschätzen, wie wahrscheinlich es ist, dass andere die Absprachen aufdecken. Da ist oft der logische Schluss, es selber zu tun.“<sup>18</sup>*

Die Kronzeugenregelung destabilisiert also bestehende Kartelle. In den Medien wird daher auch pejorativ von einem „Rattenrennen“<sup>19</sup> gesprochen; die EU-Kommission sieht darin eher ein „Windhundrennen“<sup>20</sup>.

Dogmatisch führt die positive Entscheidung einer Kartellbehörde zu einem Verzicht auf die Sanktion mit dem Ziel, den Wettbewerb in der EU zu stärken. Es handelt sich dabei nicht um einen „Freispruch erster Klasse“, sondern le-

16 Vgl. die Regelung für Kronzeugen in § 33 e GWB.

17 POELZIG/WINDORFER, in: BeckOGK Rom II-VO, Stand: 1.12.2018, Art. 6 Rdn. 1 ff, 166 ff; WURMNEST, Münchener Komm. z. BGB, 8. Aufl., 2021, Art. 6 Rom II-VO Rdn. 220 ff.

18 „Der Kampf gegen Kartelle ist noch nicht gewonnen“ – Interview mit Andreas Mundt, in: Wirtschaftswoche v. 31.3.2017, S. 36 f.

19 DOLL/VETTER, Daimler und VW streiten um den Kronzeugenstatus, in: Die Welt v. 24.7.2017, abrufbar unter: <https://www.welt.de/wirtschaft/article166993427/Daimler-und-VW-streiten-um-den-Kronzeugen-Status.html> (letzter Zugriff: 22.3.2021); vgl. auch Komm. MEMO/06/469 v. 7.12.2006, S. 5.

20 Vgl. Komm. MEMO/06/469 v. 7.12.2006, S. 5: „It is necessary for the effectiveness of the leniency programme to maintain the race between the applicants for reduction of fines.“; vgl. auch MESTMÄCKER/SCHWEITZER, Europäisches Wettbewerbsrecht, 3. Aufl., 2014, § 22 Rdn. 50: „Gefangenendilemma“.

diglich um einen Erlass oder eine Reduktion des Bußgelds. Die positive Bescheidung eines Kronzeugenantrags beschränkt das Ermessen der Kommission bei der späteren Bemessung des Bußgeldes. Nach Angaben der EU-Kommission wirkt sich ein Kronzeugenantrag wie folgt aus:

100 % Ermäßigung für das Unternehmen, das als erster Kartellbeteiligter Beweismittel vorlegt; bis zu 50 % für das nächste Unternehmen, 20 % bis 30 % für das dritte Unternehmen und bis zu 20 % für alle weiteren Unternehmen.<sup>21</sup>

Angesichts kontinuierlich steigender Bußgelder nimmt der wirtschaftliche Anreiz zur Stellung eines solchen Antrags grundsätzlich zu, zumal sich das Bußgeld auf bis zu 10 % des Gesamtumsatzes des betroffenen Unternehmens belaufen kann. Die *Leniency*-Mitteilung der Europäischen Kommission enthält die Vorgabe an den Kronzeugen, relevante Informationen für die behördlichen Ermittlungen zu liefern und Geheimhaltung zu wahren.<sup>22</sup> Letzteres folgt aus Rdn. 12 lit. a. Spiegelstrich 5 der *Leniency*-Mitteilung bzw. aus § 81j Abs. 1 Nr. 3 lit. e) GWB.<sup>23</sup> Hinter der Vorgabe der Geheimhaltung steht der Gedanke, dass nur eine Ermittlung im Geheimen den Ermittlungserfolg hinsichtlich der Mit-Kartellanten sichert. Andernfalls bestünde die Gefahr einer Beweismittelvernichtung vor dem Zugriff der Kartellbehörden.

#### 4. Durchsetzungsmix aus public und private enforcement

Neben dem Bußgeldverfahren ist aus Sicht des Kronzeugen aber auch die private Kartellrechtsdurchsetzung zu berücksichtigen. Wird ein Unternehmen als Kronzeuge von der Verbandsgeldbuße verschont, droht ihm dennoch eine Fortsetzung in Klagen vor einem Zivilgericht. Gerade der Kronzeuge setzt

21 EUROPÄISCHE KOMMISSION, Geldbußen bei Verstoß gegen EU-Wettbewerbsrecht, November 2011, abrufbar unter: [https://ec.europa.eu/competition/cartels/overview/factsheet\\_fines\\_de.pdf](https://ec.europa.eu/competition/cartels/overview/factsheet_fines_de.pdf) (letzter Zugriff: 22.3.2021).

22 Vgl. ausführlich und eher kritisch zu dem Begriff der Obliegenheit im öffentlich-rechtlichen Kontext K. ROTH, aaO (Fn. 15), S. 902 ff, der von einem „Anreizungstatbestand“ spricht.

23 Rdn. 12 lit. a) Spiegelstr. 5 *Leniency*-Mitteilung: Zusätzlich zu den unter [...] genannten Bedingungen muss das Unternehmen, um einen Geldbußenerlass zu erhalten, die nachstehenden Bedingungen erfüllen:

(a) Das Unternehmen arbeitet ab dem Zeitpunkt der Antragstellung während des gesamten Verwaltungsverfahrens ernsthaft, in vollem Umfang, kontinuierlich und zügig mit der Kommission zusammen. Dies beinhaltet, dass das Unternehmen [...] – solange nichts über die Stellung und den Inhalt des Antrags auf Geldbußenerlass offenlegt, bis die Kommission ihre Beschwerdepunkte in der Sache mitgeteilt hat, sofern nicht Anderes vereinbart wurde.

sich einem Zivilverfahren aus, da seine Teilnahme am Kartell infolge der Veröffentlichung der EU-Kommission bekannt ist. Dementsprechend heißt es auch in der Ziff. 39 der *Leniency*-Mitteilung „Der vollständige Erlass bzw. die Ermäßigung einer Geldbuße haben *keine Auswirkungen auf eventuelle zivilrechtliche Schadensersatzklagen*.“ Da die Kartellbeteiligung des Kronzeugen infolge der Veröffentlichung der EU-Kommission bekannt wird, besteht für ihn ein erhebliches Risiko, dass Kartellgeschädigte gegen ihn klagen. Gerade darin erachtet das Bundeskartellamt einen Grund für den bereits angeführten Rückgang der Kronzeugenanträge.<sup>24</sup>

Die ökonomischen Wirkungen des *private enforcement* sind beträchtlich: Nach der Rechtsprechung des EuGH in der Rechtssache *Manfredi* erfasst der privatrechtliche Schadensersatzanspruch nicht nur den Ersatz des Vermögensschadens, sondern auch den entgangenen Gewinn sowie eine etwaige Zinszahlung.<sup>25</sup> Aus Sicht des Kronzeugen droht damit auf zivilrechtlicher Ebene sogar ein *first mover disadvantage*,<sup>26</sup> der möglicherweise den Vorteil der Bußgeldreduzierung aufwiegt. Zudem profitieren Geschädigte von der Bindungswirkung des Art. 16 Abs. 1 Satz 1 VO 1/2003<sup>27</sup> bzw. § 33 b GWB, wonach die Zivilgerichte an die Entscheidung der Behörden hinsichtlich des Kartellverstößes gebunden sind. Daher bezeichnet man die privaten Schadensersatzklagen auch als *follow on*-Klagen.

Um die Anreize für die potenziellen Kronzeugen nicht zu minimieren, haften die Kronzeugen gemäß § 33 e GWB nur eingeschränkt, nämlich grundsätzlich nur gegenüber ihren Abnehmern und Lieferanten; eine weitere Haftung gegenüber den Geschäftspartnern der Mitkartellanten greift nur bei Ausfall der Mitkartellanten.<sup>28</sup> Die Privilegierung gilt jedoch nur zugunsten des Kronzeugen, der einen vollständigen Bußgelderlass erhält.<sup>29</sup> Damit verfolgt § 33 e GWB einen doppelten Regelungszweck: einerseits die Stärkung des *private*

24 BKARTA, Bericht des Bundeskartellamtes über seine Tätigkeit in den Jahren 2019/2020 sowie über die Lage und Entwicklung auf seinem Aufgabengebiet, BT-Drucks. 19/30775, S. 39; vgl. auch MAKATSCH, NZKart 2020, 103.

25 EuGH v. 13.07.2006, verb. Rs. C-295/06 bis C-298/04 – *Manfredi*, Rdn. 95, ECLI:EU:C:2006:461.

26 MACKENRODT, in: Loewenheim/Meessen/Riesenkampff/Kersting/Meyer-Lindemann, Kartellrecht, 4. Aufl., 2020, § 33 e GWB Rdn. 6; GUTTUSO, GCLR 2014, 94, 99; SCHWEITZER, NZKart 2014, 335, 344; vgl. auch KRÜGER, NZKart 2013, 483, 485.

27 FRANCK, in: Immenga/Mestmäcker, Wettbewerbsrecht, 6. Aufl., 2020, § 33 e GWB Rdn. 4; EuGH v. 28.2.1991, C-234/89 – *Delimitis*, EU:C:1991:91, Rdn. 43 ff; EuGH v. 14.12.2000, C-344/98 – *Masterfoods*, EU:C:2000:689, Rdn. 45 ff.

28 FRANCK, aaO (Fn. 27), § 33 e GWB Rdn. 1; vgl. auch TOPEL, in: Wiedemann, Handbuch des Kartellrechts, 4. Aufl., 2020, § 50 Rdn. 116 ff.

29 Art. 2 Nr. 19 i. V. m. Nr. 15 und Erwägungsgrund 38 S. 2 RL 2004/2014; FRANCK, aaO (Fn. 27), § 33 e GWB Rdn. 2.

enforcement, andererseits die Steigerung der Anreize für Kronzeugenanträge.<sup>30</sup>

### III. Konflikt Nr. 1: Kapitalmarktrecht vs. Kartellrecht

Für eine funktionierende Kronzeugenregelung ist es entscheidend, dass sie mit anderen Rechtsgebieten harmonisiert. Andernfalls besteht die Gefahr, dass die Kronzeugenregelung aufgrund außerkartellrechtlicher Erwägungen nicht genutzt wird.

In dem Beispiel des LKW-Kartells waren nahezu alle betroffenen Unternehmen börsennotiert und unterlagen damit kapitalmarktrechtlichen Pflichten. Kern des Kapitalmarktrechts ist die Pflicht des Emittenten zur Veröffentlichung von Insiderinformationen, wozu möglicherweise die Stellung eines Kronzeugenantrags zählt.

Normative Grundlage für die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität ist Art. 17 Marktmissbrauchsverordnung, englisch *Market Abuse Regulation* (kurz MAR). Neben dem Insiderhandelsverbot dient die Ad-hoc-Pflicht dazu, dass Insiderinformationen nur für einen kurzen Zeitraum Insiderinformationen bleiben.<sup>31</sup> Die Publizitätspflichten<sup>32</sup> zielen darauf ab, informationelle Chancengleichheit zwischen den (potenziellen) Anlegern am Kapitalmarkt herzustellen.<sup>33</sup> Ziel der Publikation ist die Schaffung von Marktintegrität: Je schneller der Markt informiert ist, desto besser kann der (zutreffende) Preis gebildet werden.<sup>34</sup>

Auf der anderen Seite fordert die kartellrechtliche *Leniency* Mitteilung, dass die Gesellschaft den Kronzeugenantrag grundsätzlich geheim hält. Es entsteht insofern eine Kollision zwischen der Pflicht zur kapitalmarktrechtlichen Publizität und der Notwendigkeit zur kartellrechtlichen Geheimhaltung. Diesen „Wertungswiderspruch“<sup>35</sup> gilt es aufzulösen.

30 MACKENRODT, aaO (Fn. 26), § 33 e GWB Rdn. 5 ff; SCHWEITZER, NZKart 2014, 335, 344; TOPEL, aaO (Fn. 28), § 50 Rdn. 116 ff.

31 Vgl. BUCK-HEEB, Kapitalmarktrecht, 10. Aufl., 2019, Rdn. 470.

32 Grundlegend zur kapitalmarktrechtlichen Publizität MERKT, Unternehmenspublizität, 2001, S. 296 ff.

33 Grundlegend EuGH, Urt. v. 23.12.2009 – Rs. 45/08, NZG 2010, 107, Rdn. 61 – *Spector Photo Group*; vgl. nun Erwägungsgrund 24 MAR; BRELLOCHS, in: Habersack/Mülbelt/Schlitt, Handbuch der Kapitalmarktinformation, 3. Aufl., 2020, § 1 Rdn. 8; BUCK-HEEB, aaO (Fn. 31), Rdn. 469; FROWEIN/BERGER, in: Habersack/Mülbelt/Schlitt, Handbuch der Kapitalmarktinformation, 3. Aufl., 2020, § 10 Rdn. 3; vgl. MERKT, aaO (Fn. 32), S. 332 ff.

34 Erwägungsgrund 2 MAR; BRELLOCHS, aaO (Fn. 33), § 1 Rdn. 8; LANGENBUCHER, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl., 2018, S. 377 f; MERKT, aaO (Fn. 32), S. 345 ff.

35 SALASCHEK/RICHTER, BB 2020, 1411, 1413.



Inhaltlich handelt es sich um gleichwertige Regelungsziele: auf der einen Seite steht die Aufklärung von Kartelldelikten und damit der Schutz des Wettbewerbs, auf der anderen die Sicherung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts und die Verhinderung des Missbrauchs von Insiderinformationen.

Aus den Rechtsfolgen ergeben sich keine Hinweise auf eine Hierarchie der Rechtsquellen: Dem möglichen Verlust des Kronzeugenstatus, aus dem sich ein (erhöhtes) Bußgeld und/oder höhere Schadensersatzansprüche ergeben, stehen Bußgelder und Schadensersatzansprüche wegen Verletzung der Ad hoc-Publizität gegenüber.

Normhierarchisch konfligiert auf den ersten Blick eine europäische Verwaltungsvorschrift in Form der *Leniency*-Mitteilung mit einer Norm des Sekundärrechts (Verordnung).<sup>36</sup> Bei den Leitlinien aus der Mitteilung handelt es sich um Verwaltungsvorschriften, die auch nach europäischem Verständnis nur die Behörde in ihrer Ermessensentscheidung binden.<sup>37</sup>

„Der *lex superior*-Grundsatz legt nahe, dass sich die kartellrechtliche Vertraulichkeit immer der kapitalmarktrechtlichen Publizität unterordnen muss.“<sup>38</sup> Demnach wäre die Lösung im vorrangigen Kapitalmarktrecht zu suchen.<sup>39</sup>

Allerdings handelt es sich bei dem Kartellrecht um Primärrecht, das sich zumindest auch an Private und nicht nur an die Mitgliedstaaten richtet.<sup>40</sup> Demnach ginge das Kartellrecht der MAR vor. Hinzu kommt, dass die *Leniency*-Mitteilung mit der Einführung der RL 2014/104 zumindest auch sekundärrechtlich legitimiert wurde.<sup>41</sup> Daher liegt eine Idealkonkurrenz nahe.<sup>42</sup>

Vor diesem Hintergrund ist es notwendig, zwischen beiden Rechtspositionen praktische Konkordanz herzustellen. Ein Ausgleich der widersprechenden

36 Vgl. auch THELEN, ZHR 182 (2018), 62, 88.

37 EuGH, Urt. v. 20.1.2016, Rs. C-428/14, *DHL Express*, Rdn. 34: „Zudem ist darauf hinzuweisen, dass die Bekanntmachung über die Zusammenarbeit und die Kronzeugenregelung, die im Rahmen des ECN erlassen wurden, im Jahr 2004 bzw. 2006 in der Reihe „C“ des Amtsblatts der Europäischen Union veröffentlicht wurden, in der, anders als in der Reihe „L“ des Amtsblatts, keine rechtlich verbindlichen Rechtsakte, sondern nur Informationen, Empfehlungen und Stellungnahmen betreffend die Union veröffentlicht werden; vgl. auch EuGH, Urt. v. 13.12.2012, Rs. C-226/11 – *Expedia*, Rdn. 30.

38 THELEN, ZHR 182 (2018), 62, 88.

39 DREHER, WuW 2010, 731, 737 ff.

40 WEIß, in: Callies/Ruffert, EUV/AEUV, 5. Aufl., 2016, Art. 101 AEUV Rdn. 13 ff; KHAN/SUH, in: Geiger/Khan/Kotzur, EUV/AEUV, 6. Aufl., 2017, Art. 101 AEUV Rdn. 9 ff; STOCKENHUBER, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, 71. EL, August 2020, Art. 101 AEUV Rdn. 51 ff; vgl. auch ZIMMER, in: Immenga/Mestmäcker, Wettbewerbsrecht, 6. Aufl., 2019, Art. 101 AEUV, 9 ff.

41 Siehe II. 2.

42 K. ROTH, aaO (Fn. 15), S. 879.

normativen Vorgaben lässt sich womöglich über das kapitalmarktrechtliche Institut des Aufschubs der Ad-hoc Mitteilung erreichen.

### 1. Insiderinformationen bei Kronzeugenanträgen

Zunächst gilt es aber zu klären, worin im Rahmen eines Kronzeugenverfahrens konkret die Insiderinformation besteht. Bevor die einzelnen Verfahrensschritte eines Kronzeugenantrags behandelt werden, sollen zunächst die komplexen<sup>43</sup> Bestandteile für das Vorliegen einer Insiderinformation beleuchtet werden.<sup>44</sup>

Aus der Legaldefinition des Art. 7 lit. a) MAR lassen sich die folgenden Tatbestandsmerkmale herauslesen:

- Es muss sich erstens um eine präzise Information handeln,
- die zweitens nicht öffentlich bekannt ist und
- drittens einen unmittelbaren Emittentenbezug hat.
- Das vierte Merkmal ist das Kursbeeinflussungspotenzial der Information.

Konkretisiert werden die Begrifflichkeiten der MAR durch die Erwägungsgründe der VO, die sog. ESMA-Leitlinien der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde<sup>45</sup> und den 2020 neu erschienenen BaFin-Emittentenleitfaden<sup>46</sup>. Bei den beiden letzteren Rechtsakten handelt es sich um Verwaltungsvorschriften, die beide „hohe faktische Bindungswirkung“ entfalten und als „quasiverbindlich“ gelten.<sup>47</sup> Die BaFin hat wiederum erklärt, dass sie die ESMA-Leitlinien für ihre Verwaltungspraxis übernimmt.<sup>48</sup>

43 Vgl. EuGH v. 11.3.2015, Rs. C-19/11 – *Lafonta*, ECLI:EU:C:2015:162, Rdn. 36.

44 Vgl. auch K. ROTH, aaO (Fn. 15), S. 887 ff.

45 ESMA, MAR-Leitlinien – Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen, ESMA/2016/1478.

46 BAFin, Emittentenleitfaden 2020 Modul C, S. 1 ff; vgl. HEMELING, ZHR 184 (2020), 397 ff; KRAACK, ZIP 2020, 1389 ff; RETSCH/MERKNER/SUSTMANN, AG 2020, 477 ff; SEIBT/KRAACK, BKR 2020, 313 ff.

47 KALSS, Europäisches Kapitalmarktrecht, in: Riesenhuber, Europäische Methodenlehre, 3. Aufl., 2015, § 20 Rdn. 14.

48 BAFin, Zur Anwendbarkeit der ESMA-Leitlinien für den Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen, abrufbar unter: [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Anlage/161205\\_Aufschub\\_Insiderinformationen\\_ESMA.html?nn=13483240](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Anlage/161205_Aufschub_Insiderinformationen_ESMA.html?nn=13483240) (letzter Zugriff: 23.3.2021).

a) *Voraussetzungen der Insiderinformation: Das Kronzeugenverfahren als gestrecktes Verfahren*

aa) *Kronzeugenverfahren als gestrecktes Verfahren*

Die konkrete Bestimmung der Insiderinformation in Kronzeugenverfahren wird dadurch verkompliziert, dass ein Kronzeugenverfahren ein sog. gestrecktes Verfahren darstellt. Es sind verschiedene Verfahrensschritte bis hin zur abschließenden Verfügung der Kartellbehörden zu durchlaufen, die jeweils eine Insiderinformation begründen können.

Mit der Insiderrelevanz von Zwischenschritten hat sich der EuGH in seinem *Daimler*-Urteil zur Demission seines ehemaligen Vorstandsvorsitzenden *Jürgen Schrempp* beschäftigt.<sup>49</sup> Der Gerichtshof hat festgestellt, dass auch ein Zwischenschritt in einem zeitlich gestreckten Vorgang eine Insiderinformation darstellen kann.<sup>50</sup> Diese Rechtsprechung hat der europäische Gesetzgeber inzwischen in Art. 7 Abs. 3, Abs. 2 Satz 2 MAR kodifiziert. Grund für die Relevanz von Zwischenschritten ist, dass „Insider anderenfalls in Kenntnis eines unter Umständen bereits kursrelevanten Zwischenschritts mit Finanzinstrumenten handeln dürften, solange das Endereignis nicht hinreichend wahrscheinlich ist. Die bereits angesprochene informationelle Chancengleichheit wäre gefährdet, da eingeweihte Personen zum Nachteil der uninformierten Kapitalmarktöffentlichkeit Nutzen aus ihrem Wissen ziehen könnten.“<sup>51</sup>

Aus der Anerkennung von Zwischenschritten als präzise Informationen folgt eine zeitliche Vorverlagerung der Pflicht zur Ad hoc-Publizität.<sup>52</sup>

bb) *Präzise Information*

Als erste Tatbestandsvoraussetzung muss es sich um eine präzise Information handeln. Art. 7 Abs. 2 Satz 1 MAR sieht dazu drei Möglichkeiten vor:

49 EuGH, Urt. v. 28.6.2012 – C-19/11, ECLI:EU:C:2012:397 = NJW 2012, 2787 Rdn. 38 – *Geltl/Daimler*. Diesem folgend BGH, Beschl. v. 23.4.2013 – II ZB 7/09, NZG 2013, 708 Rdn. 13 ff – *Geltl/Daimler*. S. ausf. zum Ganzen BRELOCHS, aaO (Fn. 33), § 1 Rdn. 56 ff; BUCK-HEEB, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 5. Aufl., 2020, § 8 Rdn. 72 ff; KRAUSE, in: Meyer/Veil/Rönnau, Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht, 2018, § 6 Rdn. 66 ff; vgl. auch LEYENS, ZGR 2020, 256, 271.

50 EuGH, Urt. v. 28.6.2012 – C-19/11, ECLI:EU:C:2012:397 = NJW 2012, 2787 Rdn. 38 – *Geltl/Daimler*.

51 POELZIG, in: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, Komm. z. HGB, 4. Aufl., 2020, Art. 7 MAR Rdn. 12.

52 FIEDLER/SEIBT, in: Rübenstahl/Hahn/Voet van Vormizeele, Kartell-Compliance, 2019, 21. Kapitel Rdn. 6; KLÖHN, in: Klöhn, Komm. z. MAR, 2018, Art. 7 Rdn. 111; LEYENS, ZGR 2020, 256, 257 ff; WEIßHAUPT, NZG 2019, 175 ff; vgl. auch KRAACK, BKR 2020, 313, 328; krit. MERKT, FS Krieger, 2020, S. 647, 648 f.

- eine Reihe von Umständen, die bereits gegeben sind oder
- bei denen man vernünftigerweise erwarten kann, dass sie in Zukunft gegeben sein werden, oder
- ein Ereignis, das bereits eingetreten ist, oder von dem man vernünftigerweise erwarten kann, dass es in Zukunft eintreten wird.

Für alle drei Möglichkeiten gilt, dass die Informationen darüber hinaus kursspezifisch sein müssen. Eine präzise Information ist nur abzulehnen, „wenn diese abstrakt unter keinen Umständen jemals einen Handelsanreiz begründen kann“<sup>53</sup>. Bei diesem Maßstab handelt es sich nur um eine Evidenzkontrolle i. S. e. „Filterfunktion“<sup>54</sup>.

Zu trennen sind laut der BaFin „solche Zwischenschritte, die ihre Qualität als Insiderinformation aus sich heraus beziehen, und solche Zwischenschritte, die ihre Kursrelevanz von dem zukünftigen Endereignis ableiten“<sup>55</sup>. Für Zwischenschritte stellt sich damit die Frage, ob sie zwar präzise und kursspezifisch, aber daneben auch kursrelevant sind. Zweifel an der Kursrelevanz können bestehen, weil Zwischenschritte tendenziell weniger relevant sind.<sup>56</sup> Insofern kann eine Insiderinformation in einem frühen Verfahrensstadium zweifelhaft sein: Das Endereignis ist einerseits zwar kursrelevant, aber noch keine präzise Information; andererseits ist der gegenwärtige Umstand als Zwischenschritt zwar eine präzise Information, die aber keine Kursrelevanz besitzt. Andererseits können Zwischenschritte auch die naheliegende Wahrscheinlichkeit des Eintritts des künftigen Ereignisses oder Umstands (Endereignis) begründen.

Zu kartellrechtlichen Kronzeugenanträgen findet sich keine ausdrückliche Regelung im Emittentenleitfaden. Allerdings sieht der Leitfaden die Fallgruppe der „Verwaltungs- und Gerichtsverfahren“ vor.<sup>57</sup> Für die BaFin kommt es nicht nur allein auf den Verfahrensausgang an, sondern auch ein bestimmter Verfahrensstand als Zwischenschritt kann isoliert betrachtet eine Insiderinformation begründen.

Die Aufnahme von strafrechtlichen Ermittlungen oder verwaltungsrechtlichen Untersuchungen stellt nur ausnahmsweise eine Insiderinformation dar.<sup>58</sup> Dies überzeugt, da es regelmäßig schon an einer präzisen Information fehlt, weil

53 KUMPAN, in: Baumbach/Hopt, Komm. z. HGB, 40. Aufl., 2021, Art. 7 MAR Rdn. 1; KLÖHN, aaO (Fn. 52), Art. 7 MAR Rdn. 82ff; DERS., NZG 2015, 809, 810; vgl. auch BGH WM 2013, 1174.

54 LEYENS, ZGR 2020, 256, 261.

55 BAFIN, aaO (Fn. 46), Ziff. I.2.1.4.3, S. 13 f.

56 Vgl. zu der Rechtslage vor EuGH-Entscheidung *Geltl/Daimler OLG Stuttgart* NZG 2009, 624, 626; SCHWARK/KRUSE, in: Schwark/Zimmer, KMRK, 4. Aufl., 2010, § 13 WpHG Rdn. 10a/19.

57 BAFIN, aaO (Fn. 46), Ziff. I.2.1.4.3, S. 13 f.

58 BAFIN, aaO (Fn. 46), Ziff. I.2.1.4.3, S. 20.

lediglich vage Hinweise bestehen, die weitere Ermittlungen notwendig machen. Etwas Anderes soll auch ohne gerichtliche oder verwaltungsrechtliche Entscheidung gelten, wenn keine Zweifel an dem Gesetzesverstoß durch den Emittenten bestehen, z. B. infolge eines Geständnisses des Emittenten oder der zuständigen Personen.<sup>59</sup>

*cc) Nicht öffentliche Information*

Zweitens muss es sich um eine nicht öffentliche Information handeln. Dies ist der Fall, sofern sie einer breiten Anlegeröffentlichkeit unbekannt ist.<sup>60</sup>

*dd) Emittentenbezogene Information*

Ferner ist die unmittelbare Betroffenheit i. S. v. Art. 17 Abs. 1 Satz 1 MAR anzunehmen, wenn die Information den Emittenten unmittelbar selbst betrifft und nicht nur den Markt oder die Branche, zu der der Emittent gehört.<sup>61</sup>

*ee) Kursbeeinflussungspotenzial*

Die regelmäßig problematischste Voraussetzung betrifft das Kursbeeinflussungspotential. Gemäß Art. 7 Abs. 4 UA 1 MAR gelten Insiderinformationen als solche „Informationen [...], die ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde. Die Kernfrage lautet: Können Informationen potenziell (!) aus ex-ante Sicht eines verständigen Anlegers den Kurs der Aktien der Gesellschaft beeinflussen? Bildet die Information die Grundlage für die (De-)Investitionsentscheidung? Dem gesetzlichen Leitbild des verständigen Anlegers entspricht, wer „mit den Marktgegebenheiten vertraut, also börsenkundig, ist und alle öffentlich verfügbaren Informationen kennt“<sup>62</sup>. Inhaltlich dürfte es sich um Informationen handeln, die sich bei Bekanntwerden auf die Vermögens- und Ertragslage auswirken können und damit grundsätzlich geeignet sind, die Kurse der Aktien oder des Finanzinstruments (Fundamentalwert) erheblich zu beeinflussen.<sup>63</sup>

59 BAFIN, aaO (Fn. 46), Ziff. I.2.1.4.3, S. 20.

60 BUCK-HEEB, aaO (Fn. 31), Rdn. 382; KLÖHN, ZHR 180 (2016), 707, 714 ff; POELZIG, aaO (Fn. 51), Art. 7 MAR Rdn. 17.

61 FROWEIN/BERGER, aaO (Fn. 33), § 10 Rdn. 12; KLÖHN, aaO (Fn. 52), Art. 17 MAR Rdn. 65 ff.

62 BGHZ 192, 90 = AG 2012, 209 Rdn. 41; BAFIN, aaO (Fn. 46), Ziff. I.2.1.4.1, S. 11; vgl. auch BRELLOCHS, aaO (Fn. 33), § 1 Rdn. 79 ff; KRAUSE, aaO (Fn. 49), § 6 Rdn. 114 ff; ASSMANN, in: Assmann/U. H. Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl., 2018, Art. 7 MAR Rdn. 84; LANGENBUCHER, AG 2016, 417 ff; jüngst zum verständigen Anleger MERKT, FS Krieger, S. 647, 649.

63 KUMPAN, aaO (Fn. 53), Art. 7 MAR Rdn. 15.

Den relevanten Maßstab in gestreckten Verfahren bildet der *Probability Magnitude Test*.<sup>64</sup> In der *Daimler/Schrempf*-Entscheidung hat der EuGH festgestellt, dass der *Probability Magnitude Test* nur für das Kursbeeinflussungspotential gilt, aber nicht für die präzise Information.<sup>65</sup> Dazu wird die Wahrscheinlichkeit des Eintritts eines bestimmten Ereignisses mit seinen potentiellen Auswirkungen auf das Unternehmen ins Verhältnis gesetzt.<sup>66</sup> Bei einem gestreckten Verfahren besteht ein Kursbeeinflussungspotenzial somit umso eher, je wahrscheinlicher der Eintritt des künftigen Umstands ist und je größer seine möglichen Konsequenzen.<sup>67</sup> Handelt es sich um ein künftiges Ereignis mit erheblicher Bedeutung, reicht bereits eine geringe Wahrscheinlichkeit aus, um die Kursrelevanz des künftigen Umstands zu begründen.<sup>68</sup> Demgegenüber kann bereits eingetretenen Umständen, die ein verständiger Anleger als weniger relevant einordnet, eine geringere Bedeutung zukommen, sodass eine Kursrelevanz ausscheidet. Andererseits kann ein Zwischenschritt bei erheblicher Bedeutung auch selbst Kursrelevanz besitzen und damit selbst in-siderrechtlich bedeutsam werden, wenn das Endereignis noch nicht überwiegend wahrscheinlich ist.<sup>69</sup>

Für die Kursrelevanz von Gesetzesverstößen kann der BaFin-Emittentenleitfaden als Leitschnur dienen:

„Dabei ist nicht nur der straf- oder verwaltungsrechtliche Rahmen zu berücksichtigen (z.B. Höhe eines Bußgelds), sondern auch, welche wirtschaftlichen Folgen sich daraus oder aus dem damit verbundenen Reputationsschaden für

64 Streitig; dafür: HOPT/KUMPAN, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, 5. Aufl., 2017, § 107 Rdn. 55; KLÖHN, aaO (Fn. 52), Art. 7 MAR Rdn. 217; DERS., ZIP 2012, 1885, 1891; SCHALL, ZIP 2012, 1282, 1288; KUMPAN/MISTEREK, in: Schwark/Zimmer, KMRK, 5. Aufl., 2020, Art. 7 MAR Rdn. 165; THELEN, ZHR 182 (2018), 62, 77f; vgl. auch GRUNDMANN, in: Staub, Großkomm. z. HGB, Bd. 11/2, 5. Aufl., 2017, 6. Teil Rdn. 353; vgl. auch BGH NJW 2013, 2114ff Rdn. 25 – *Geltl/Daimler*; hingegen für eine überwiegende Wahrscheinlichkeit des Eintritts des Endereignisses: BRELLOCHS, ZIP 2013, 1165, 1177ff; HEIDER/HIRTE, GWR 2012, 429, 431; KOCHER/WIDDER, BB 2012, 2837, 2840; KOCHER/WIDDER, BB 2012, 1820f; KRAUSE/BRELLOCHS, AG 2013, 309, 313; VETTER/ENGEL/LAUTERBACH, AG 2019, 160, 164; vgl. auch POELZIG, aaO (Fn. 51), Art. 7 MAR Rdn. 33; BUCK-HEEB, aaO (Fn. 31), Rdn. 389.

65 EuGH, Urt. v. 28.6.2012 – C-19/11, ECLI:EU:C:2012:397 = NJW 2012, 2787 Rdn. 54 – *Geltl/Daimler*.

66 FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 22.; THELEN, ZHR 182 (2018), 62, 78; vgl. auch KUMPAN/MISTEREK, aaO (Fn. 64), Art. 7 MAR Rdn. 153ff, 165.

67 BaFin, aaO (Fn. 46), Ziff. I.2.1.4.3, S. 14.

68 SEIBT/KRAACK, BKR 2020, 313, 314f; ähnlich KUMPAN, aaO (Fn. 53), Art. 7 MAR Rdn. 14: „Hinsichtlich zukünftiger Entwicklungen oder mehrstufigen Entscheidungen besteht Eignung umso eher, je wahrscheinlicher deren Eintritt ist und je größer die potentielle Auswirkung auf das Unternehmen ist“.

69 SEIBT/KRAACK, BKR 2020, 313, 314; KUMPAN, aaO (Fn. 53), Art. 7 MAR Rdn. 14.

das Unternehmen ergeben können (z.B. Umsatzeinbußen, Schadenersatzforderungen etc.).<sup>70</sup>

Je weiter also das Kronzeugenverfahren vorangeschritten ist, desto eher wird ein verständiger Anleger einen Anreiz zum Handeln mit dem Wertpapier verspüren.<sup>71</sup>

*b) Verfahrensschritte eines Kronzeugenantrags mit möglicher Insiderrelevanz*

Im Folgenden soll anhand der einzelnen Schritte in einem Kronzeugenverfahren untersucht werden, wann eine Insiderinformation vorliegt.<sup>72</sup>

*aa) Entdeckung des möglichen Verstoßes*

Mit der Entdeckung des möglichen Verstoßes wird sich für die Gesellschaft (Vorstand) regelmäßig nur ein vager Verdacht ergeben. Dieser gegenwärtige Umstand kann zwar eine präzise Information darstellen, es wird aber regelmäßig an der Kursrelevanz fehlen. In diesem frühen Stadium sind die Konsequenzen für die Finanz- und Ertragslage des Unternehmens noch unklar, so dass es an der hinreichenden Bedeutung (*Magnitude*) mangelt; zudem ist die Einschätzung der Wahrscheinlichkeit schwierig (*Probability*), denn sie hängt maßgeblich vom Ergebnis der anstehenden internen Untersuchung ab, die ein sorgfältig agierender Vorstand einleiten wird.

*bb) Abschluss interner Untersuchung/Feststellung des Kartellverstoßes*

Sofern belastbare Erkenntnisse für einen Kartellverstoß vorliegen, jedenfalls aber mit der Feststellung eines Kartellverstoßes zum Abschluss der internen Untersuchung ist eine andere Einschätzung denkbar.

Vereinzelt wird in diesem Stadium eine Insiderinformation verneint.<sup>73</sup> Das Unternehmen werde durch das Kapitalmarktrecht zu einer Veröffentlichung gezwungen, obwohl es kartellrechtlich nicht verpflichtet sei, sich zu offenbaren. Vielmehr bestehe „die kartell- und gesellschaftsrechtliche Freiheit, einen solchen Antrag zu stellen oder zu unterlassen“.<sup>74</sup>

Eine solche Argumentation überzeugt allerdings nicht. Die angelegten Maßstäbe sind für das Vorliegen einer Insiderinformation irrelevant. Dies zeigt

70 BAFIN, aaO (Fn. 46), Ziff. I.2.1.5.8, S. 20.

71 Vgl. KUMPAN, DB 2016, 2039, 2042; BUCK-HEEB, aaO (Fn. 31), Rdn. 503.

72 FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 19ff; K. ROTH, aaO (Fn. 15), S. 887ff.

73 DREHER, WuW 2010, 731, 736f; a. A. ebenso wie hier THELEN, ZHR 182 (2018), 62, 80.

74 DREHER, WuW 2010, 731, 736f.

auch eine Folgeüberlegung: Handelte es sich um einen Compliance-Verstoß aufgrund eines Produktfehlers oder einer Umweltverschmutzung, würde dies auch nichts an dem Vorliegen einer Insiderinformation ändern. Eine andere Frage ist, ob eine Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung dieser Information besteht. Denn die angeführten Erwägungen können auf zweiter Stufe, d. h. Ebene des Aufschiebs der Veröffentlichung relevant werden.<sup>75</sup> Die Freiheit zur Stellung eines Antrags trifft keine Aussage über die Kursrelevanz des Kartellverstoßes.

Vielmehr liegt eine Insiderinformation nahe. Bei dem Kartellverstoß handelt es sich um eine präzise Information. Nach Abschluss der internen Ermittlungen dürften bereits Erkenntnisse zu Verantwortlichen, Geschädigten und Umfang vorliegen. Die Information hat zudem unmittelbaren Emittentenbezug und ist auch nicht dem breiten Anlegerpublikum bekannt.

Vor allem kommt der Information aber Kursrelevanz zu. Die Bedeutung des Kartellverstoßes wird dabei von der Schwere des Verstoßes und der Höhe des möglichen Bußgeldes sowie der Höhe etwaiger privater Schadensersatzklagen abhängen. An dieser Stelle sind die erheblichen Bußgeldhöhen im Kartellrecht in den Blick zu nehmen, da das Bußgeld bis zu 10 % des jährlichen weltweiten Umsatzes betragen kann, vgl. Art. 23 Abs. 2 VO 1/2003, § 81 c Abs. 2 Satz 2 GWB.<sup>76</sup> Als Beispiel kann hier das anfangs angeführte LKW-Kartell dienen, in denen u. a. *Daimler* ein Bußgeld in Höhe von 1 Mrd. € auferlegt bekam. Selbst wenn die Kartellbehörden das Bußgeld erlassen, bleibt das ungewisse Risiko zivilrechtlicher Klagen.

Mit der Feststellung des Kartellverstoßes kann im Einzelfall – was aber auch nicht zwingend der Fall sein muss<sup>77</sup> – die Feststellung einhergehen, dass die interne Compliance des Emittenten versagt hat.<sup>78</sup> Zudem wird das Unternehmen den Verstoß künftig abstellen und Preissenkungen infolge des Austritts aus dem Kartell zu tragen haben.<sup>79</sup> Hinzu können noch Reputationsschäden infolge der Kartellbeteiligung kommen.<sup>80</sup>

Empirische Studien belegen zudem, dass bei Bekanntwerden einer kartellrechtlichen Durchsuchung der Börsenkurs des betroffenen Unternehmens im Durchschnitt um 2 % fällt, bei einer abschließenden Entscheidung gegen das

75 THELEN, ZHR 182 (2018), 62, 80.

76 FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 22.

77 Vgl. § 81 d Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 und 5 GWB, wonach die Compliancebemühungen vor und nach der Tat Grundlage für die Bemessung der Geldbuße bilden und damit auch bußgeldmindernd wirken können; vgl. dazu HOLZHÄUßER/BLOME, BB 2020, 1232 ff.; K. ROTH, aaO (Fn. 15), S. 654 ff.

78 THELEN, ZHR 182 (2018), 62, 78.

79 Vgl. DREHER, WuW 2010, 731, 736.

80 FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 43.



Unternehmen sogar um 3,6 %.<sup>81</sup> Ergänzend lässt sich die ehemalige Norm des § 2 Abs. 3 Nr. 4 MaKonV a.F. heranziehen, wonach Kartellverfahren von besonderer Bedeutung einen bewertungserheblichen Umstand darstellen.

Angesichts der erheblichen Bedeutung sind keine allzu hohen Anforderungen an die Wahrscheinlichkeit des Eintritts zu stellen. Der Abschluss eines kartellbehördlichen Verfahrens dürfte zu diesem Zeitpunkt zwar noch ungewiss sein, zumal der Europäischen Kommission ein weites Ermessen zukommt. Der Emittent wird an dieser Stelle die Wahrscheinlichkeit der Entdeckung des Verstoßes und damit möglicher Sanktionen zu prüfen haben. Angesichts des Umfangs einer Internal Investigation steigt mit zunehmender Dauer die Möglichkeit eines Lecks. Bereits mit der internen Aufdeckung ist die Entdeckungswahrscheinlichkeit gestiegen. Ohnehin offenbart sich für die Gesellschaft in Abhängigkeit von den konkreten Umständen das spieltheoretische Dilemma der Kronzeugenregelung, weil sich das Unternehmen nicht sicher sein kann, ob nicht ein Mitkartellant ebenfalls einen Kronzeugenantrag stellt oder dies zumindest plant. Angesichts der erheblichen Bedeutung dürfte schon zu diesem Zeitpunkt die Kursrelevanz des Kartellverstoßes gegeben sein.<sup>82</sup> Der Kartellverstoß ist somit eine Insiderinformation.<sup>83</sup>

### *cc) Stellung des Antrags*

Die voranstehenden Erwägungen lassen sich auch auf das Stellen eines Kronzeugen-Antrags übertragen.<sup>84</sup> Hinzu kommt, dass der Emittent die Abwägung dahingehend getroffen hat, einen Kronzeugenantrag überhaupt zu stellen. Es handelt sich um eine zusätzliche Information, die über den Gehalt des Kartellverstoßes hinausgeht. Mit der Selbstanzeige hat sich das Unternehmen entschieden, dass der Kronzeugen-Antrag wirtschaftlich vorteilhaft ist. Im Hinblick auf die Kursrelevanz kann sich daraus ein positiver Handelsanreiz aus Sicht eines verständigen Anlegers ergeben. Das Stellen des Antrags ist somit eine eigene Insiderinformation.<sup>85</sup>

81 Nach DREHER, WuW 2010, 731, 736.

82 Vgl. auch SCHOCKENHOFF, NZG 2015, 409, 412.

83 So auch FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 20ff; K. ROTH, aaO (Fn. 15), S. 894f.

84 So auch DREHER, WuW 2010, 731, 734f: Insiderinformation sind die „wirtschaftlichen Folgen der Aufdeckung einer Kartellbeteiligung i. V.m. der Stellung eines Kronzeugen-Antrags“; FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 29; K. ROTH, aaO (Fn. 15), S. 897f.

85 FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 29.

*dd) Kooperation mit Behörde*

Hinsichtlich der Kooperation des Unternehmens mit den Behörden ist regelmäßig ein eigenständiger kursrelevanter Informationsgehalt ausgeschlossen. Die kursrelevanten Umstände ergeben sich schon aus Aufdeckung und Antrag. Die zeitlich spätere Kooperationspflicht wird somit durch die vorherigen Tatsachen konsumiert<sup>86</sup>

Gleiches gilt auch für die Durchsuchung nach einem Kronzeugen-Antrag. An der Nichtöffentlichkeit der Information bestehen im Normalfall auch keine Zweifel, weil die Kartellbehörden zu den Durchsuchungen keine unternehmensspezifischen, sondern meist nur branchenspezifische Angaben machen.<sup>87</sup> Daher ist hinsichtlich der Durchsuchung infolge des Kronzeugenantrags grundsätzlich von einer nicht öffentlichen Information auszugehen. Etwas Anderes gilt nur, sofern die Durchsuchung aus anderen Gründen in der Öffentlichkeit mit dem Kronzeugenantrag in Verbindung gebracht wird.

*ee) Entscheidung der Behörde*

Aus den bisherigen Überlegungen ergibt sich, dass auch die abschließende Entscheidung der Kartellbehörde eine Insiderinformation ist. Der Charakter als Insiderinformation ergibt sich aus den wirtschaftlichen Folgen für das Unternehmen in Bezug auf das Bußgeld und den Beschränkungen bei zivilrechtlichen *follow on*-Schadensersatzklagen.

Mit der Veröffentlichung durch die Behörde liegt eine öffentlich verfügbare Information vor, die keine Insiderinformation (mehr) ist.

*ff) Anspruchsgeltendmachung durch Private*

Bei parallelen oder späteren *follow on*-Schadensersatzklagen handelt es sich ebenfalls um gestreckte Geschehensabläufe, so dass entsprechende Überlegungen von Anspruchsentstehung bis zum Verfahrensabschluss anzustellen sind.<sup>88</sup> Sofern der Prozess vor staatlichen Gerichten verhandelt wird, könnte man an der Nichtöffentlichkeit der Information zweifeln. Jedoch ist die Gerichtsöffentlichkeit nicht die breite Anlegeröffentlichkeit, sondern nur eine bestimmte Bereichsöffentlichkeit.<sup>89</sup> Bei den einzelnen Schritten gilt es auch hier zu beachten, inwiefern Abweichungen von vorherigen Bewertungen zu einer erneuten Insiderinformation führen; bei Gerichtsverhandlungen kann die

86 Dreher, WuW 2010, 731, 737; FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 38.

87 FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 30.

88 FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 39.

89 BAFIN, aaO (Fn. 46), Ziff. I.2.1.1., S. 10; KUMPAN, aaO (Fn. 53), Art. 7 MAR Rdn. 8; BUCK-HEEB, aaO (Fn. 31), Rdn. 381 f.

Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme nach Anspruchsgrund und -höhe stets grundsätzlich neu zu bewerten sein.<sup>90</sup>

*c) Zwischenergebnis zum Vorliegen einer Insiderinformation bei den einzelnen Verfahrensschritten*

Zusammenfassend ist jeweils eine Insiderinformation zu bejahen, wenn das Unternehmen einen Kartellverstoß feststellt und später dann einen Kornzeugenantrag stellt. Spätere Verfahrensschritte enthalten regelmäßig keine neuen kursrelevanten Informationen und werden insofern konsumiert. Die abschließende Entscheidung der Kartellbehörde ist grundsätzlich ebenfalls eine eigene Insiderinformation.

*2. Aufschub der Veröffentlichung durch Selbstbefreiung*

Wenn schon Zwischenschritte vor Abschluss des Kartellverfahrens eine Ad hoc-Pflicht auslösen, wird der Konflikt zwischen kartellrechtlicher Geheimhaltung und kapitalmarktrechtlicher Publizität noch verschärft. Denn die Publizitätspflicht knüpft an einen frühen Zeitpunkt im Kronzeugenverfahren an.

Als Remedium kann sich hier der Aufschub der Veröffentlichung im Wege der sog. Selbstbefreiung anbieten. Die Selbstbefreiung rechtfertigt sich aus dem Schutz eines berechtigten Emittenteninteresses.<sup>91</sup> Der Emittent hat ein Interesse an der „geheimen“ Durchführung interner Prozesse; zudem hat der Kapitalmarkt auch kein Interesse daran, kontinuierlich über einzelne Zwischenschritte informiert zu werden, deren konkrete Auswirkungen zu dem jeweiligen Zeitpunkt womöglich noch nicht absehbar sind, so dass der Informationsgehalt nicht hinreichend verlässlich ist.<sup>92</sup> Liegen die Voraussetzungen für eine Selbstbefreiung nicht oder nicht mehr vor, drohen dem Emittenten wegen Verletzung der Publizitätspflicht ein Bußgeld gemäß § 120 Abs. 15 WpHG und/oder Schadensersatzansprüche geschädigter Anleger aus § 97 WpHG.<sup>93</sup>

90 FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 41.

91 KUMPAN/SCHMIDT, in: Schwark/Zimmer, KMRK, 5. Aufl., 2020, Art. 17 MAR Rdn. 175; KERSTING, ZBB 2011, 442 ff; KLÖHN, aaO (Fn. 52), Art. 17 MAR Rdn. 138; DERS., ZHR 178 (2014), 55, 73 ff; FROWEIN/BERGER, aaO (Fn. 33), § 10 Rdn. 53.

92 BAFIN, Emittentenleitfaden, 4. Aufl., 2013, S. 61 (zum alten Recht); BRELLOCHS, aaO (Fn. 33), § 1 Rdn. 70; restriktiver ESMA, Final Report – Guidelines on the Market Abuse Regulation – market soundings of inside information vom 13.7.2016, ESMA/2016/1130, S. 14 Ziff. 52; dagegen KRÄMER/KIEFNER, AG 2016, 621, 624; KLÖHN, aaO (Fn. 52), Art. 17 MAR Rdn. 174; KUMPAN, DB 2016, 2043 ff.

93 Vgl. POELZIG, NZG 2016, 492; RETSCH, NZG 2016, 1201 ff; REUTER, NZG 2019, 321 ff; FROWEIN/BERGER, aaO (Fn. 33), § 10 Rdn. 53.

a) *Voraussetzungen der Selbstbefreiung bei Kronzeugenanträgen*

Gemäß Art. 17 Abs. 4 UAbs. 1 MAR kann ein Emittent die Offenlegung von Insiderinformationen auf eigene Verantwortung aufschieben,

wenn

- (1) die unverzügliche Offenlegung geeignet wäre, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen,
- (2) die Aufschiebung nicht geeignet wäre, die Öffentlichkeit irrezuführen und
- (3) der Emittent die Geheimhaltung der Information sicherstellen kann.

aa) *Berechtigtes Interesse des Emittenten*

Zentrale Voraussetzung für die Selbstbefreiung ist das berechtigte Interesse des Emittenten. Dieses ist nicht legaldefiniert, wird aber regelmäßig als das gemeinsame Interesse aller Aktionäre an der Steigerung des Unternehmenswerts interpretiert.<sup>94</sup> Demnach ist ein berechtigtes Interesse anzunehmen, „wenn die Veröffentlichung der Informationen unternehmerische Ziele oder Entwicklungen vereiteln, gefährden oder erheblich beeinträchtigen würde“<sup>95</sup>.

In Kronzeugenverfahren könnte sich ein solches Interesse aus der Bußgeldvermeidung und der Reduktion privatrechtlicher Schadensersatzansprüche ergeben. Hinzu kommt, dass die Europäische Kommission eben gerade die Geheimhaltung aufgrund der *Leniency*-Mitteilung verlangt.

aaa) *Hinweise aus den Erwägungsgründen*

Die berechtigten Interessen sollen im Folgenden wiederum unter Berücksichtigung der Erwägungsgründe der MAR sowie den Leitlinien der ESMA und der BaFin konkretisiert werden.

Erwägungsgrund 50 MAR listet beispielhaft Gründe für die Selbstbefreiung auf.<sup>96</sup> Danach kann sich ein berechtigtes Interesse daraus ergeben, dass eine unverzügliche Veröffentlichung das Ergebnis von Verhandlungen oder zumindest deren Gang gefährden könnte. Die Fallbeispiele behandeln die Gefährdung der Existenz des Unternehmens in Sachverhalten mit Insolvenzbezug oder gesellschaftsinterne Vorgänge ohne Behördenbeteiligung, d. h. ins-

94 KLÖHN, ZHR 178 (2014), 55, 73 ff; POELZIG, aaO (Fn. 51), Art. 17 MAR Rdn. 24; DIES., NZG 2016, 761, 764; BUCK-HEEB, aaO (Fn. 31), Rdn. 503.

95 KUMPAN, aaO (Fn. 53), Art. 17 MAR Rdn. 17; DERS., DB 2016, 2039, 2044; BUCK-HEEB, aaO (Fn. 31), Rdn. 503.

96 Vgl. FROWEIN/BERGER, aaO (Fn. 33), § 10 Rdn. 63 ff.

besondere wenn es der Zustimmung eines anderen Gesellschaftsorgans bedarf.<sup>97</sup>

Hingegen ist der Umgang mit Compliance-Fällen ausdrücklich nicht erfasst. Eine Übertragbarkeit erscheint eher fraglich. Zwar sind Kartellverfahren als Verwaltungsverfahren auch gestreckte Verfahren, aber die Fälle erscheinen nur bedingt vergleichbar. „Anfang, Ende und vor allem Zwischenschritte kann der Emittent nicht oder bestenfalls in deutlich geringerem Maße steuern“.<sup>98</sup> Bei der Abschlussentscheidung kommt der Kommission ein weites Ermessen zu, was die Berechenbarkeit erheblich reduziert.<sup>99</sup> In kartellrechtlichen Kronzeugenverfahren kommt hinzu, dass möglicherweise noch ein anderes Unternehmen im gleichen Zeitraum einen Antrag gestellt hat. Daher erscheint im Ergebnis die Vergleichbarkeit zu verneinen. Die Erwägungsgründe der MAR bieten also keine Auslegungshilfe.

### *bbb) ESMA-Leitlinien*

Einen weiteren Anhaltspunkt können die ESMA-Leitlinien bieten. Laut Nr. 8 lit. f) ESMA-Leitlinien kann sich ein berechtigtes Interesse daraus ergeben, dass ein zuvor angekündigtes Geschäft der behördlichen Genehmigung bedarf, die wiederum weiteren Anforderungen unterliegt, und sich die unverzügliche Veröffentlichung aller Wahrscheinlichkeit nach auf die Fähigkeit des Emittenten, diese Anforderungen zu erfüllen, auswirken und somit den Erfolg des Geschäfts letztendlich verhindern wird.<sup>100</sup>

*Prima facie* stellt ein Kronzeugenantrag kein „Geschäft“ dar; jedoch kann man den Bußgelderlass oder -reduktion als behördliche Genehmigung i. S. d. Leitlinie auffassen. Weitere Anforderungen i. S. d. Leitlinie wären, dass der Kronzeuge hinreichende Informationen zur Aufdeckung des Kartells liefert und dass kein anderer Kartellant einen früheren Antrag stellt. Zudem würde sich die unverzügliche Offenlegung aller Wahrscheinlichkeit nach auf die Fähigkeit des Emittenten, diese Anforderungen zu erfüllen, auswirken und den Erfolg des „Geschäfts“ letztendlich verhindern. Denn dem Kronzeugen ist kartellrechtlich die Geheimhaltung gerade vorgegeben. Diese kartellrechtliche Vorgabe muss dem Emittenten zu einem berechtigten Interesse verhelten. Andernfalls würde ein börsennotiertes Unternehmen die Anforderungen der Kartellbehörden an einen Bußgeldregress gerade nicht erfüllen können.

97 Vgl. KUMPAN, aaO (Fn. 53), Art. 17 MAR Rdn. 17; FROWEIN/BERGER, aaO (Fn. 33), § 10 Rdn. 69.

98 SCHOCKENHOFF, NZG 2015, 409, 412; LEYENS, ZGR 2020, 256, 258.

99 Siehe II. 2.

100 K. ROTH, aaO (Fn. 15), S. 931 f; vgl. FROWEIN/BERGER, aaO (Fn. 33), § 10 Rdn. 78.

Nr. 8 lit. f) ESMA-Leitlinien drückt also den Gedanken aus, dass aus behördlichen Geheimhaltungsvorgaben ein berechtigtes Interesse des Emittenten erwachsen kann, die Publikation der Insiderinformation zumindest zeitweise aufzuschieben. Dies muss gerade auch für kartellrechtliche Kronzeugenverfahren gelten.<sup>101</sup>

*bb) Mangelnde Irreführung der Öffentlichkeit*

Ferner darf die Nichtveröffentlichung nicht zur Irreführung der Öffentlichkeit führen. Nach den Leitlinien der ESMA ist dies insbesondere anzunehmen, wenn sich der Emittent zu vorherigen eigenen öffentlichen Aussagen in Widerspruch setzt.<sup>102</sup> Ein solcher Widerspruch ist in Compliance-Fällen wie einem Kartellverstoß und einem Kronzeugenverfahren denkbar, „wenn auch die Tatsache eine Insiderinformation darstellt, dass die finanziellen Ziele des Emittenten aller Wahrscheinlichkeit nach nicht erreicht werden, wobei diese Ziele zuvor öffentlich bekanntgegeben worden waren.“<sup>103</sup>

Ein solcher Widerspruch kann sich vor allem aus einem Rückstellungsbedarf für ungewisse Verbindlichkeiten i. S. v. § 249 Abs. 1 Satz 1 HGB oder Rückstellungsbedarf nach IAS 37.14f ergeben.<sup>104</sup> Entscheidend dafür ist die Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme.<sup>105</sup> Angesichts der langen Dauer von Kartellverfahren können Rückstellungen zum Ende eines Bilanzjahres in der Abschlussbilanz offenzulegen sein. Im Fall einer Rückstellung wäre die Vertraulichkeit nicht mehr gewährleistet.<sup>106</sup>

101 Ebenso K. ROTH, aaO (Fn. 15), S. 932.

102 Vgl. FROWEIN/BERGER, aaO (Fn. 33), § 10 Rdn. 83; FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 16: „Dies ist z. B. der Fall, wenn auf entsprechende Frage in Analystenkonferenz, Roadshow-Treffen, CEO- oder CFO-Interviews oder Hauptversammlung ausdrücklich Kartellverstöße [...] abgestritten werden.“

103 MÜLBERT/SAJNOVITS, WM 2017, 2041, 2044.

104 Vgl. FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 60ff; SCHOCKENHOFF, NZG 2015, 409, 417ff.

105 MERKT, in: Baumbach/Hopt, Komm. z. HGB, 40. Aufl., 2021, § 249 Rdn. 8ff; SCHUBERT, in: Beck'scher Bilanz-Komm., 12. Aufl., 2020, § 249 HGB Rdn. 42ff; BÖCKING/GROS, in: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, Komm. z. HGB, 4. Aufl., 2020, § 249 Rdn. 27; BALLWIESER, Münchener Komm. z. HGB, 4. Aufl., 2020 § 249 Rdn. 13; vgl. auch BFH 17.7.1980, BStBl. II 1981, 669; vgl. FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 64f.

106 Für ein aktuelles Beispiel: BMW, Ad-hoc-Meldung v. 5.4.2019, abrufbar unter: [https://www.bmwgroup.com/content/dam/grpw/websites/bmwgroup\\_com/ir/downloads/del/2019/Rechtssache\\_Prognoseaenderung\\_Rueckstellung\\_fuer\\_EU\\_Kartellverfahren\\_05042019.pdf](https://www.bmwgroup.com/content/dam/grpw/websites/bmwgroup_com/ir/downloads/del/2019/Rechtssache_Prognoseaenderung_Rueckstellung_fuer_EU_Kartellverfahren_05042019.pdf) (letzter Zugriff: 22.6.2021).

Eine weitere Ausnahme stellen insofern Gerüchte dar, die im Zusammenhang mit der fraglichen Information kursieren.<sup>107</sup> Dabei können sich Unternehmen grundsätzlich auf eine *no comment policy* zurückziehen.<sup>108</sup> Nur wenn die Gerüchte in ihrer Substanz einen wahren Kern enthalten, kann das Unternehmen zu einer Klarstellung gezwungen sein.<sup>109</sup> Ein hinreichender Grad an Präzision ist jedenfalls erreicht, wenn „das Gerücht wesentliche Umstände enthält, die auch *Bestandteil einer regulären Ad-hoc-Mitteilung* [...] wären“<sup>110</sup>. In Kronzeugenverfahren kann sich ein solches Bedürfnis ergeben, wenn Gerüchte um eine konkrete Kartellbeteiligung der Unternehmen oder Stimmen aus dem Unternehmen oder von Beraterseite kursieren. In diesen Fällen kann eine Veröffentlichung der Information erforderlich werden, um eine Irreführung der Öffentlichkeit zu vermeiden. Damit wäre die Aufschubwirkung durchbrochen.

Im Ergebnis droht somit keine Irreführung, solange keine Rückstellungen zu bilden sind und solange keine belastbaren Gerüchte kursieren.

### *cc) Sicherstellung der Vertraulichkeit der Insiderinformation*

Drittens erfordert eine Selbstbefreiung die Sicherstellung der Vertraulichkeit gemäß Art. 17 Ab. 4 lit. c) MAR. Insofern besteht ausnahmsweise Einklang von Kartell- und Kapitalmarktrecht; beide Rechtsbereiche fordern Vertraulichkeit von dem Unternehmen ein.

Nach Auffassung einiger Autoren handelt es sich bei der Sicherstellung der Vertraulichkeit um die „problematischste Voraussetzung“ der Selbstbefreiung.<sup>111</sup> Das Unternehmen muss Hürden für den Zugang zur Information zu errichten und umgehend Publizität herstellen, falls die Beschränkung nicht mehr sicherzustellen ist.

In einem Kronzeugenverfahren kann die Sicherstellung der Vertraulichkeit an verschiedenen Stellen gefährdet sein: Beispielsweise kann eine Durchsuchung bei dem fraglichen Unternehmen oder – was noch wahrscheinlicher sein dürfte – bei einem anderen, an dem Kartell beteiligten Unternehmen und ihr konkreter Anlass publik werden. Ferner endet die Vertraulichkeit, wenn die Kartellbehörden förmlich Ermittlungen gegen Mitkartellanten einleiten.<sup>112</sup> Ebenso führt eine abschließende Entscheidung der Kommission, die diese publiziert,

107 BAFIN, aaO (Fn. 46), Ziff. I.2.1.4.4., S. 14; FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 41; KUMPAN/ZIMMER, aaO (Fn. 91), Art. 17 MAR Rdn. 318ff; LEYENS, ZGR 2020, 256, 271 f.

108 FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 16

109 MERKT, FS Krieger, S. 647, 655.

110 KUMPAN/ZIMMER, aaO (Fn. 91), Art. 17 MAR Rdn. 319.

111 LEYENS, ZGR 2020, 256, 271.

112 DREHER, WuW 2010, 731, 739f; ASSMANN, aaO (Fn. 62), Art. 17 MAR Rdn. 239.

zu einem Ende der Vertraulichkeit. Da dann aber keine Insiderinformation mehr vorliegt, bedarf es auch keiner Ad hoc-Meldung mehr.

b) *Kein „ewiger“ Aufschub*

Selbst wenn weder eine mangelnde Irreführung der Öffentlichkeit noch eine mangelnde Sicherstellung der Vertraulichkeit zu besorgen ist, stellt sich die Frage nach der Möglichkeit eines „ewigen Aufschubs“<sup>113</sup>. Voraussetzung für einen solchen dauerhaften Aufschub wäre, dass das berechnete Interesse nicht erlischt.

Von einem ewigen Aufschub geht die Kommission in der *Leniency*-Mitteilung offenbar aus. Danach soll das Unternehmen solange nichts über die Stellung und den Inhalt des Kronzeugenantrags offenlegen, bis die Kommission ihre Beschwerdepunkte in der Sache mitgeteilt hat, sofern nichts Anderes vereinbart wurde. Allerdings dauert es von Beginn der Ermittlungen bis zur Mitteilung der Beschwerdepunkte durchschnittlich ca. 2 Jahre, ein durchschnittliches Kartellverfahren sogar 3,5 Jahre.<sup>114</sup> Ein solch ewiger Aufschub erscheint angesichts der großen Bedeutung der kapitalmarktrechtlichen Ad hoc-Publizität fraglich.

Als relevanter Zeitpunkt kommt vielmehr der Abschluss der Durchsuchungen der Kartellbehörden<sup>115</sup> in Betracht, selbst wenn damit die Vertraulichkeit nicht gefährdet ist. Nach Sinn und Zweck der kartellrechtlichen Geheimhaltung droht ab diesem Zeitpunkt kein Beweismittelverlust für die Behörden; im Übrigen führt eine regelmäßig generisch gehaltene Ad-hoc-Mitteilung mangels konkreter Hinweise auch nicht zu einem zusätzlichen kartellrechtlichen Schadensersatzrisiko.<sup>116</sup>

Dementsprechend sah auch die bisherige Bonus-Regelung des Bundeskartellamts vor, dass der Kronzeuge von der Vorgabe der Geheimhaltungs regelmäßig entbunden wird, wenn die Durchsuchungen beendet sind.<sup>117</sup> Umso bedauerlicher erscheint in dieser Hinsicht die Vereinheitlichung der mitgliedstaatlichen Kronzeugenregelungen durch die RL 1/2019<sup>118</sup>, mit der das Recht

113 Zum Begriff: MÜLBERT/SAJNOVITS, WM 2017, 2041, 2042f.

114 DREHER, WuW 2010, 731, 740.

115 DREHER, WuW 2010, 731, 740; THELEN, ZHR 182 (2018), 62, 91; SALASCHEK/RICHTER, BB 2020, 1141, 1143.

116 SALASCHEK/RICHTER, BB 2020, 1141, 1143.

117 BKARTA, Bonusregelung a.F., Rdn. 9.

118 Richtlinie (EU) 2019/1 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Dezember 2018 zur Stärkung der Wettbewerbsbehörden der Mitgliedstaaten im Hinblick auf eine wirksamere Durchsetzung der Wettbewerbsvorschriften und zur Gewährleistung des reibungslosen Funktionierens des Binnenmarkts, OJ L 11, 14.1.2019, p. 3–33.



der Kronzeugenanträge für die nationalen Kartellbehörden vereinheitlicht wird.<sup>119</sup> Die Regelung wurde zum 18. Januar 2021 in § 81 j Abs. 1 GWB eingeführt. Für börsennotierte Kronzeugen erscheint es notwendig, auf eine entsprechende Absprache mit der Europäischen Kommission zu dringen, um die Privilegien als Kronzeuge nicht zu verlieren. Auf nationaler Ebene bleibt zu abzuwarten, wie das Bundeskartellamt nach Aufgabe der Bonusregelung die neuen normativen Grundlagen in den §§ 81 h ff GWB einsetzen wird.

### *3. Zwischenergebnis zum Kapitalmarktrecht*

In dem Kartellverstoß, dem Kronzeugenantrag und jedenfalls auch der abschließenden Entscheidung der Kartellbehörde stellen jeweils veröffentlichungspflichtige Insiderinformationen dar. Den Konflikt mit der kartellrechtlichen Geheimhaltungsvorgabe kann mit der Aufschubregelung aufgelöst werden.<sup>120</sup> Im Rahmen des berechtigten Interesses können die Geheimhaltungsvorgaben des kartellrechtlichen Kronzeugenverfahrens berücksichtigt werden.

Allerdings ist ein ewiger Aufschub regelmäßig nicht denkbar. Die Möglichkeit zum Aufschub kann mit Durchsuchung durch die Kartellbehörden enden, spätestens aber mit Ende der behördlichen Ermittlungsmaßnahmen gegenüber dem Emittenten.

Kartellrechtliches Geheimhaltungsgebot und kapitalmarktrechtliches Publizitätsgebot können also in Ausgleich gebracht werden.

## *IV. Konflikt Nr. 2: Gesellschaftsrecht vs. Kartellrecht*

Neben dem Abstimmungsbedarf zwischen Kapitalmarkt- und Kartellrecht tritt bei einer börsennotierten AG als Kronzeuge die gesellschaftsinterne und damit aktienrechtliche Umsetzung. Im ersten Schritt bedarf es der Klärung, welches Organ innerhalb der betroffenen Aktiengesellschaft zuständig ist und nach welchen Maßgaben es handeln muss (unter 1. und 2.). Zudem konfliktieren die kartellrechtliche Vorgabe der Geheimhaltung und gesellschaftsinterne Informationspflichten des Vorstands, vor allem gegenüber dem Aufsichtsrat (unter 3.). Dies führt zu einem immer weiteren Kreis an Insidern, was die kartellrechtliche Geheimhaltung zunehmend gefährdet. Schließlich besteht ein Konflikt zwischen Kartell- und Gesellschaftsrecht in Form eines Widerspruchs zwischen kartellrechtlicher Beschleunigung und aktienrechtlicher Entschleu-

119 Vgl. Erwägungsgrund 11 der RL 1/2019.

120 So auch K. ROTH, aaO (Fn. 15), S. 938 ff.

nigung (unter 4.).<sup>121</sup> Auf der einen Seite zielt das Kartellrecht mit Kronzeugenprogrammen auf die zügige Aufdeckung von Kartellen ab, indem es ein Windhundrennen zwischen den Kartellanten befördert.<sup>122</sup> Auf der anderen Seite steht die laut *Stephan Harbarth* aktienrechtliche „Entschleunigung“, weil sich die Gesellschaft hinsichtlich der Stellung eines Kronzeugenantrags mit betroffenen Vorstandsmitgliedern verständigen muss.<sup>123</sup> Gerade hier kann auch eine Einbindung von Aufsichtsrat und Hauptversammlung erforderlich werden.

### 1. Zuständigkeit des Vorstands

Zentrales Organ für die Stellung des Kronzeugenantrags ist der Vorstand kraft seiner Leitungsverantwortung aus § 76 Abs. 1 AktG. Aus § 78 AktG folgt die Befugnis des Vorstands zur Vertretung der Gesellschaft gegenüber den Kartellbehörden. Der Vorstand muss eine zügige Antragstellung erwägen, um möglichst in den Genuss des vollständigen Bußgelderlasses zu kommen. Sicherzustellen ist, dass das Unternehmen der erste Antragsteller aus dem Kreis der Kartellanten ist. Hier zeigt sich wiederum der Druck, der sich aus den spieltheoretischen Grundlagen der Kronzeugenregelung ergibt: Passivität ist in der Regel keine Lösung, sondern die Gesellschaft wird häufig aus Sorge um die Antragstellung durch einen anderen Kartellanten selbst aktiv werden. Daraus ergibt sich ein erheblicher Beschleunigungsbedarf im Vorfeld eines Kronzeugenantrags.

Handelt es sich bei der börsennotierten AG um eine Konzerngesellschaft (etwa eine Muttergesellschaft), stellt sich die Frage, ob der Vorstand der Muttergesellschaft auch einen Antrag für den gesamten Konzern stellen kann;<sup>124</sup> dies kann z. B. sinnvoll sein, wenn der Kartellrechtsverstoß maßgeblich einer Tochtergesellschaft zuzurechnen ist. Rechtsgrundlage ist zunächst Rdn. 14, 27 *Leniency*-Mitteilung, wonach das Unternehmen den Antrag stellt. Im Fall eines Kronzeugenantrags erlangt nach der Rechtsprechung des EuG „grundsätzlich nur das Unternehmen, von dem der Antrag auf Erlass oder Herabsetzung der Geldbuße gestellt wurde, einen Anspruch auf Erlass oder Herabsetzung der Geldbuße“.<sup>125</sup> Zu beachten ist in diesem Zusammenhang der kartellrechtliche Unternehmensbegriff, der weiter reicht als die einzelne juristische Person.<sup>126</sup>

121 So *HARBARTH*, *Liber Amicorum M.* Winter, 2011, S. 215, 234.

122 Siehe II. 3.

123 *HARBARTH*, *Liber Amicorum M.* Winter, S. 215, 234.

124 Umfassend zum ganzen *DREHER*, *ZWeR* 2009, 397, 403 ff.

125 EuG Rs T-411/10 ECLI:EU:T:2013:443 Rdn. 227 = BeckRS 2013, 81744 – *Laufen*; vgl. *HELLMANN*, in: *Wiedemann, Handbuch des Kartellrechts*, 4. Aufl., 2020, § 46 Rdn. 76.

126 EuGH v. 28.6.2005, *Dansk Rørindustri u. a. ./.* Kommission, Rs. C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P bis C-208/02 P, C-213/02 P, ECLI:EU:C:2005:408 Rdn. 112; EuGH v. 10.1.2006, *Ministero dell'Economia e delle Finanze ./.* Cassa di Risparmio di Firenze

Stellt die börsennotierte AG als Muttergesellschaft einen Kronzeugenantrag, erfasst der Antrag auch die konzernierten Tochtergesellschaften.<sup>127</sup>

Dementsprechend sieht auch der neue § 81 i Abs. 2 GWB für Anträge beim Bundeskartellamt vor, dass „soweit nicht ausdrücklich etwas anderes erklärt wird, [ein Antrag auf Kronzeugenbehandlung] für alle juristischen Personen oder Personenvereinigungen [gilt], die im Zeitpunkt der Antragstellung das Unternehmen bilden. Er gilt auch für deren derzeitige sowie frühere Mitglieder von Aufsichts- und Leitungsorganen und Mitarbeiter.“<sup>128</sup>

## 2. Unternehmerische Entscheidung des Vorstands über den Kronzeugenantrag

Ein sorgfältiger Vorstand wird zudem darauf achten, dass er bei der Entscheidung über den Antrag in den Genuss der Business Judgment Rule gemäß § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG<sup>129</sup> kommt. Erfüllt der Vorstand diese Voraussetzungen, kann ihm insofern kein Verstoß gegen seine organschaftliche Sorgfaltspflicht vorgeworfen werden.

SpA u.a., Rs. C-222/04, ECLI:EU:C:2006:8 Rdn. 107ff; EuGH v. 11.12.2007, AGCM ./ E.T.I., Rs. C-280/06, ECLI:EU:C:2007:775 Rdn. 38ff; EuGH v. 10.9.2009, Akzo Nobel ./ Kommission, Rs. C-97/08 P, ECLI:EU:C:2009:536 Rdn. 54; EuGH v. 20.1.2011, General Química ./ Kommission, Rs. C-90/09 P, ECLI:EU:C:2011:21 Rdn. 34ff; EuGH v. 27.4.2017, Akzo Nobel ./ Kommission, Rs. C-516/15 P, ECLI:EU:C:2017:314 Rdn. 46ff; EuGH v. 14.3.2019, Vantaan kaupunki ./ Skanska Industrial Solutions Oy u.a., Rs. C-824/17, ECLI:EU:C:2019:204 Rdn. 36; LG Dortmund NZKart 2020, 450ff; KAMANN, in: ders./Ohlhoff/Völcker, Kartellverfahren und Kartellprozess, 2017, § 3 Rdn. 6; STOCKENHUBER, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, 69. EL, Februar 2020, Art. 101 AEUV Rdn. 51; ZIMMER, aaO (Fn. 40), Art. 101 Abs. 1 AEUV Rdn. 28f.

127 EuG Rs T-384/09 ECLI:EU:T:2014:27 Rdn. 237ff = NZKart 2014, 99 (102) – SKW; HELLMANN, aaO (Fn. 125), § 46 Rdn. 76; vgl. auch für den Fall der wirtschaftlichen Einheit, wenn sich die Verantwortung der Muttergesellschaft nur aus der Beteiligung an der Tochtergesellschaft ergibt: EuG Rs T-411/10 ECLI:EU:T:2013:443 Rdn. 228 = BeckRS 2013, 81744 – *Laufen*; vgl. auch EuGH Rs C-238/12 P ECLI:EU:C:2014:284 Rdn. 83 = NZKart 2014, 226 (227) – *FLSmidth*; Rs C-243/12 P ECLI:EU:C:2014:2006 Rdn. 85 = BeckRS 2014, 81014 – *FLS-Plast*; EuG Rs T-543/08 ECLI:EU:T:2014:627 Rdn. 165 = BeckRS 2014, 81161 – *RWE und RWE Dea*; Rs T-384/09 ECLI:EU:T:2014:27 Rdn. 238 = NZKart 2014, 99 (102) – SKW; Rs T-406/10 ECLI:EU:T:2015:499 Rdn. 152 = NZKart 2015, 531 (532) – *Emesa*.

128 Vgl. dazu K. ROTH, aaO (Fn. 15), S. 705.

129 Vgl. aus rechtsvergleichender Sicht MERKT, ZGR 2017, 129ff; vgl. aus Sicht der Praxis OTT, ZGR 2017, 149ff; jüngst PAEFGEN/WALLISCH, FS Krieger, 2020, S. 675ff.

a) *Unternehmerische Entscheidung des Vorstands*

Zunächst muss es sich bei der Entscheidung über die Stellung eines Kronzeugenantrags um eine unternehmerische Entscheidung handeln. Unternehmerische Entscheidungen sind laut der Gesetzesmaterialien solche, bei denen der Vorstand nicht rechtlich gebunden ist und denen infolge ihrer Zukunftsbezogenheit ein prognostisches Element innewohnt.<sup>130</sup> Beispielsweise gilt dies für das Führen eines Prozesses und den Abschluss eines außergerichtlichen oder gerichtlichen Vergleichs.<sup>131</sup> In beiden Fällen ist die Gesellschaft nicht rechtlich gebunden; die Entscheidung über die Sinnhaftigkeit der Maßnahmen hat angesichts ihrer Ungewissheit Prognosecharakter.

aa) *Grundsätzlich keine Rechtspflicht zur Stellung des Kronzeugenantrags*

Bei der Stellung eines Kronzeugenantrags unterliegt eine Gesellschaft ebenfalls keinen rechtlichen Bindungen, denn sie ist nicht zur Stellung eines solchen Antrags verpflichtet.<sup>132</sup> Der Gesellschaft wird lediglich die Möglichkeit zur Stellung eines solchen Antrags eingeräumt. Angesichts des ungewissen Verfahrensausgangs, dessen Erfolg maßgeblich von der Entscheidung der Kartellbehörden abhängt, wohnt der Entscheidung über den Antrag auch ein zukunftsbezogenes, prognostisches Element inne. Eine Entscheidung über einen Kronzeugenantrag stellt damit eine unternehmerische Entscheidung dar. Dabei wird der Vorstand stets beachten, dass ihm eine Pflicht zur Schadensabwendung von der Gesellschaft und damit eine Pflicht zur Erwägung eines Kronzeugenantrags zukommt.<sup>133</sup>

Selbstverständlich ist allerdings davon zu trennen, dass der Vorstand Maßnahmen zur Sicherstellung der Vermeidung kartellrechtswidrigen Verhaltens ergreifen muss. Insofern gilt das Legalitätsprinzip, also die Verpflichtung des Vorstands zu rechtskonformen Handeln.

bb) *Kooperationspflicht nach Stellung des Kronzeugenantrags?*

Zu einem Konflikt mit dem Legalitätsprinzip kann es auf den ersten Blick allerdings im Anschluss an einen Kronzeugenantrag kommen. Denn regelmäßig

130 Begr. RegE BT-Drucks. 15/5092, S. 11; FLEISCHER, in: BeckOGK AktG, Stand: 1.2.2021, § 93 Rdn. 86.

131 FLEISCHER, aaO (Fn. 130), § 93 AktG Rdn. 86; KOCH, in: Hüffer/Koch, Komm. z. AktG, 15. Aufl., 2021, § 93 Rdn. 18.

132 DREHER, ZWeR 2009, 397, 401; HARBARTH, Liber Amicorum M. Winter, S. 215, 220; KOCH, aaO (Fn. 131), § 93 AktG Rdn. 18; SÄCKER, WuW 2009, 362, 367; SCHOCKENHOFF, NZG 2015, 409, 410; jüngst SEIBT, FS G. Wiedemann, 2020, S. 857 ff.

133 DREHER, ZWeR 2009, 397, 402; ebenso SALASCHEK/RICHTER, BB 2020, 1411, 1413.

wird die Kartellbehörde die Gesellschaft zur Weiterführung des Kartells verpflichten, um den Ermittlungserfolg nicht zu gefährden. Diese Notwendigkeit ergibt sich explizit aus Rdn. 12 lit. b) *Leniency*-Mitteilung, wonach das Unternehmen diejenigen erforderlichen Kartellaktivitäten, die nach Auffassung der Kommission im Interesse des Erfolgs der Nachprüfungen noch nicht beendet werden sollten, fortführen muss.<sup>134</sup> Für den Vorstand entsteht damit ein Konflikt mit der Legalitätspflicht, da er verpflichtet ist, das kartellrelevante Verhalten abzustellen bzw. abstellen zu lassen.<sup>135</sup> Allerdings stellt die Legalitätspflicht grundsätzlich im Zuge der externen Pflichtenbindung, d. h. im Außenverhältnis eine Pflicht der Gesellschaft dar;<sup>136</sup> wird die Gesellschaft aber zur weiteren Durchführung des Kartells von der Kartellbehörde nach deren Offenlegung gegenüber dieser angehalten, so ließe sich darin zumindest ein Rechtfertigungsgrund<sup>137</sup> für die Verletzung der Legalitätspflicht im Außenverhältnis erwägen. Verletzte die Gesellschaft also keine Rechtspflicht im Außenverhältnis, kann auch der Vorstand seine Legalitätspflicht gegenüber der Gesellschaft aufgrund desselben Sachverhalts nicht verletzen.

Problematisch ist allerdings, dass für die Dauer der Kooperation weiterhin Schäden bei den unmittelbaren und mittelbaren Abnehmern der Gesellschaft entstehen. Von diesen Schäden müsste sich die Gesellschaft freistellen lassen, da der Vorstand andernfalls „sehenden Auges“ einen Schaden für die Gesellschaft in Kauf nimmt und zumindest gegen das noch zu behandelnde Wohl der Gesellschaft verstoßen dürfte.<sup>138</sup> Zudem sind auch die Kartellbehörden selbst strikt an das Legalitätsprinzip gebunden. Es scheint daher mehr als fraglich, ob eine solche Kooperation dem Unternehmenswohl entspricht.<sup>139</sup>

### *b) Wohl der Gesellschaft*

Daneben muss der Vorstand prüfen, ob die Stellung des Antrags dem Wohl der Gesellschaft, also des kartellbefangenen Rechtsträgers, entspricht. Notwendig ist grundsätzlich, dass die Entscheidung der langfristigen Ertragsstärkung und Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens dient.<sup>140</sup> Um das Wohl der Gesell-

134 Eine ähnliche Regelung findet sich im nationalen Kartellrecht in § 81j Abs. 1 Nr. 2 GWB.

135 SÄCKER, WuW 2009, 362, 366 f.

136 FLEISCHER, in: ders., Handbuch des Vorstandsrechts, 2006, § 7 Rdn. 13; DERS., ZIP 2005, 141, 148.

137 Vgl. FLEISCHER, aaO (Fn. 136), § 7 Rdn. 21.

138 Krit. daher DREHER, ZWeR 2009, 397, 416 f.

139 DREHER, ZWeR 2009, 397, 416 f; vgl. auch KLOSE, FS G. Wiedemann, 2020, S. 791, 799 ff.

140 RegBegr. BT-Drucks. 15/5092, S. 11; DREHER, ZWeR 2009, 397, 402; KOCH, aaO (Fn. 131), § 93 AktG Rdn. 23.

schaft zu ermitteln, muss der Vorstand bei kartellrechtlichen Kronzeugenanträgen vor allem die kartellrechtlichen Konsequenzen und ihre Auswirkungen auf die wirtschaftliche Lage des Unternehmens in den Blick nehmen.

Wesentliche Kriterien für diese Abwägung<sup>141</sup> – ähnlich den Ausführungen zur Kursrelevanz bei Feststellung des Kartellrechtsverstößes<sup>142</sup> – sind die Eintrittswahrscheinlichkeit für einen Bußgelderlass oder eine Reduktion desselben sowie die Eintrittswahrscheinlichkeit des Erfolgs zivilrechtlicher Schadensersatzansprüche. Zu beachten ist hinsichtlich der Schadensersatzansprüche jedoch, dass grundsätzlich gemäß § 33 e Abs. 1 Satz 1 GWB nur Schadensersatzansprüche der unmittelbaren und der mittelbaren Abnehmer zugelassen sind. In Abhängigkeit von den Umständen des Kartells (Dauer; Grad der Beteiligung etc.) ist vor allem die voraussichtliche Höhe des Bußgelds (Art. 23 Abs. 3 VO 1/2003) und die mögliche Höhe zivilrechtlicher Schadensersatzansprüche der Kartellgeschädigten zu beachten. Als Beispiel kann die Sanktionierung der *Daimler AG* für ihre Beteiligung am anfangs angeführten LKW-Kartells dienen; die EU-Kommission legte der *Daimler AG* für ihre Beteiligung ein Bußgeld in Höhe von 1 Mrd. € auf. In diesem Zusammenhang ist auch die Wahrscheinlichkeit der Aufdeckung des Kartells zu berücksichtigen.

Allerdings gilt es auch die weiteren negativen Konsequenzen aus der Antragstellung in den Blick zu nehmen. Dazu zählen der Ausschluss von öffentlichen Aufträgen und die zunehmende Offenbarung eines möglichen Compliance-Verstoßes im Vorfeld der Tat. Neben den bereits erwähnten Schadensersatzansprüchen der unmittelbaren und der mittelbaren Abnehmer besteht zudem das nicht auszuschließende Risiko einer Ausfallhaftung gemäß § 33 e Abs. 1 Satz 2 GWB gegenüber allen anderen Geschädigten als den eigenen unmittelbaren und mittelbaren Abnehmern, falls alle anderen Kartellanten ausfallen. Wohl kaum verhindern ließe sich ein Imageschaden (Reputation des Unternehmens) und ggf. Auftragsverluste seitens enttäuschter privater Kunden.<sup>143</sup> Allerdings besteht dieses Risiko genauso, wenn ein anderes Unternehmen das Kartell aufdeckt.

Regelmäßig dürfte es aber dem Wohl der Gesellschaft entsprechen, wenn der Vorstand mittels Stellung eines Kronzeugenantrags den „Weg zurück in die Legalität einschlagen möchte“. Eine Grenze könnte allenfalls dann erreicht sein, wenn durch das Bußgeld und/oder die potenziellen Schadensersatzansprüche die Solvenz der Gesellschaft bedroht sein könnte.<sup>144</sup> Allerdings dürfte dies regelmäßig zumindest im Hinblick auf die Bußgelder nicht der Fall sein,

141 Zu den Kriterien: SÄCKER, WuW 2009, 362, 367.

142 Siehe III. 1. b) bb).

143 Vgl. SCHOCKENHOFF, NZG 2015, 409, 410.

144 Vgl. SPINDLER, Münchener Komm. z. AktG, 5. Aufl., 2019, § 93 Rdn. 54; BAUMS, ZGR 2011, 218, 256.

da das Bußgeld gemäß Art. 23 Abs. 2 VO 1/2003, § 81 c Abs. 2 Satz 2 GWB auf höchstens 10 % des Gesamtumsatzes beschränkt ist.<sup>145</sup> Hinzu kommt, dass der Vorstand nach Kenntniserlangung von einem Kartellverstoß kraft seiner Legalitätspflicht verpflichtet ist, den Kartellverstoß abzustellen und damit die Kartellbeteiligung zu beenden.<sup>146</sup> Unter diesen Umständen werden die anderen Kartellanten allerdings voraussichtlich misstrauisch werden und ggf. selbst die Stellung eines Kronzeugenantrags erwägen. Daher wird es aus Sicht des Vorstands der Gesellschaft regelmäßig empfehlenswert sein, zügig einen Antrag zu stellen, um idealerweise in den Genuss des Bußgelderlasses oder der Reduktion desselbigen zu gelangen. Selbst bei einem großen Imageschaden im Fall der Veröffentlichung der Kartellbeteiligung dürfte es daher regelmäßig dem Wohl der Gesellschaft entsprechen, wenn der Vorstand einen Kronzeugenantrag stellt.

*c) Sachliche Unbefangenheit / Freiheit von Interessenkonflikten*

Drittens muss der Vorstand die Entscheidung sachlich unbefangen getroffen haben. Die Anforderung ergibt sich aus dem Handeln zum Wohle der Gesellschaft.<sup>147</sup> Zweifel bestehen, sofern sich das Vorstandsmitglied oder eine ihm nahestehende Person in einem Interessenkonflikt befindet.<sup>148</sup> Das Vorstandsmitglied darf also keine eigenen Interessen verfolgen, sondern nur die Interessen der Gesellschaft zu seiner Entscheidungsgrundlage machen.

Im Vorfeld von Kronzeugenanträgen kann es problematisch sein, dass ein involviertes Mitglied des Vorstands ein persönliches Interesse daran hat, dass sein Fehlverhalten nicht offengelegt wird und er vor allem nicht haftet. Dies kann auch für den Fall gelten, dass dem gesamten Vorstand vorgeworfen wird, kartellrechtswidriges Verhalten der Mitarbeiter der AG nicht durch geeignete Compliance-Maßnahmen verhindert zu haben. Insofern könnte ein Konflikt mit dem Interesse der Gesellschaft bestehen: Während der Vorstand keinen Antrag stellen möchte, ist aus Sicht der Gesellschaft die Stellung eines Kronzeugenantrags zwecks Bußgeldvermeidung häufig sinnvoll.

Dennoch dürfte ein Interessenkonflikt im Ergebnis ausscheiden. Die sachliche Unbefangenheit besteht, wenn sich die Interessen von Vorstand und Ge-

145 Vgl. KERSTING, ZWeR 2008, 252, 268.

146 SÄCKER, WuW 2009, 362, 366 f.

147 DAUNER-LIEB, in: Henssler/Strohn, Gesellschaftsrecht, 5. Aufl., 2021, § 93 AktG Rdn. 24; FLEISCHER, aaO (Fn. 130), § 93 AktG Rdn. 97 ff; vgl. auch BT-Drucks. 15/5092, S. 11 f.

148 KOCH, aaO (Fn. 131), § 93 AktG Rdn. 25; FLEISCHER, aaO (Fn. 130), § 93 AktG Rdn. 93; SPINDLER, aaO (Fn. 144), § 93 AktG Rdn. 69 ff; HARBARTH, FS Hommelhoff, 2012, S. 323, 327 ff; LUTTER, FS Canaris, 2007, S. 245, 248 ff.

sellschaft decken, da es dann an einem Konflikt fehlt.<sup>149</sup> Denn im Ergebnis haben beide (das betroffene Vorstandsmitglied und Gesellschaft) ein Interesse an Haftungsreduzierung. Kommt die Gesellschaft in den Genuss eines Bußgelderlasses oder einer Reduktion desselben, so wird die Gesellschaft mangels Schadens auch den Vorstand nicht in Anspruch nehmen (müssen). Damit besteht grundsätzlich ein Interessengleichlauf von Vorstand und Gesellschaft.<sup>150</sup>

#### d) Ergebnis für Business Judgment Rule

Regelmäßig kommt der Vorstand bei der Entscheidung über die Stellung eines Kronzeugenantrags in den Genuss der Business Judgment Rule.

### 3. Informationspflichten gegenüber dem Aufsichtsrat

Die Geheimhaltungsvorgaben für die Gesellschaft als Kronzeuge werden umso angespannter, je mehr Personen über den Antrag Bescheid wissen. Insofern gerät die kartellrechtliche Geheimhaltungspflicht durch den gesellschaftsinternen Informationsfluss unter Druck. Dass es sich dabei nicht um eine rein akademische Diskussion handelt, offenbart wiederum das LKW-Kartell. Im Zuge dieses Verfahrens ärgerte sich der niedersächsische Ministerpräsident und VW-Aufsichtsrat Stephan Weil vor laufender Kamera über die Tatsache, dass der VW-Aufsichtsrat nicht über einen möglichen Kronzeugenantrag unterrichtet wurde, während *Daimler* seinen Aufsichtsrat informiert hatte.<sup>151</sup>

Normative Grundlage für die Berichtspflichten des Vorstands gegenüber dem Aufsichtsrat ist § 90 Abs. 1 AktG. Um den Vorstand kontrollieren zu können und um die Personalkompetenz gegenüber ihm wahrzunehmen, muss der Aufsichtsrat informiert werden.<sup>152</sup> In Frage kommt ein Bericht aus wichtigem

149 Begr. RegE BT-Drucks. 15/5092, S. 11; vgl. auch FLEISCHER, ZIP 2004, 685, 691; DERS., aaO (Fn. 130), § 93 AktG Rdn. 93.

150 Vgl. zu der möglichen persönlichen Bebußung der Vorstandsmitglieder nach nationalem Recht: MEYBERG, in: BeckOK OWiG, Stand: 1.7.2021, § 30 Rdn. 1; ROGALL, Karlsruher Komm. z. OWiG, 5. Aufl., 2018, § 30 Rdn. 16 ff; vgl. SCHUTZ, Kölner Komm. z. Kartellrecht, 2013, VO (EG) Nr. 1/2003 Art. 23 Rdn. 22; hingegen ist nach europäischem Recht keine Bebußung natürlicher Personen möglich, vgl. dazu KAMANN, aaO (Fn. 126), § 2 Rdn. 16 f; K. ROTH, aaO (Fn. 15), S. 619, 702, 815 ff; zu den aktuellen Trends GALLE/L. RENGIER, CCZ 2020, 218, 224 f.

151 DOLL/VETTER, Daimler und VW streiten um den Kronzeugenstatus, in: Die Welt v. 24.7.2017, abrufbar unter: <https://www.welt.de/wirtschaft/article166993427/Daimler-und-VW-streiten-um-den-Kronzeugen-Status.html> (letzter Zugriff: 22.3.2021).

152 KOCH, aaO (Fn. 132), § 90 AktG Rdn. 1.



Grund i.S.v. § 90 Abs. 1 Satz 3 AktG an den Aufsichtsratsvorsitzenden.<sup>153</sup> Wann ein solch wichtiger Anlass vorliegt, hängt von den Umständen des Einzelfalls ab und richtet sich nach Gegenstand und Größe der Gesellschaft.<sup>154</sup> Die Entscheidung unterliegt dem Vorstand nach pflichtgemäßem Ermessen.<sup>155</sup> Bei schwerwiegenden Non-Compliance Sachverhalten ist allerdings ein gravierender Umstand anzunehmen.<sup>156</sup> Dazu zählt ein Kronzeugenantrag als Eingeständnis der Non-Compliance gegenüber den Kartellbehörden, zumal die mögliche Verhängung eines erheblichen Bußgeldes auch einen wichtigen Umstand darstellt. Dass es sich dabei um Insiderinformationen handelt, stellt demgegenüber aufgrund kapitalmarktrechtlicher Erwägungen kein Problem dar; der Vorstand ist zur Weitergabe der Informationen an den Aufsichtsrat aufgrund von Art. 10 MAR berechtigt.<sup>157</sup>

Gemäß § 90 Abs. 5 Satz 3 AktG hat der Vorsitzende des Aufsichtsrats die Information spätestens in der nächsten Sitzung an den gesamten Aufsichtsrat weiterzuleiten.<sup>158</sup> Aus dem Wort „spätestens“ wird geschlossen, dass in bestimmten Fällen eine frühere, sogar unverzügliche Information des Aufsichtsrats notwendig sein kann.<sup>159</sup> Für eine zügige Information des gesamten Aufsichtsrats sprechen allerdings die bereits angeführten potenziellen erheblichen Auswirkungen auf die Gesellschaft.<sup>160</sup> Eine mögliche Lösung kann bei einer zeitnahen Weiterleitung der Informationen an die weiteren Aufsichtsratsmitglieder in einer eingeschränkten Berichtstiefe<sup>161</sup> gesehen werden. Die Entscheidung darüber steht ebenfalls im Ermessen des Aufsichtsratsvorsitzenden.<sup>162</sup>

Mit der Lösung lässt sich die interne Umsetzung des Kronzeugenantrags zügig sicherstellen, um damit dem kartellrechtlichen Gebot der Beschleunigung Rechnung zu tragen. Gleichzeitig wird der Kreis der Mitwisser – je nach Einzelfall – erst zu einem späteren Zeitpunkt erweitert.

153 DREHER, ZWeR 2009, 397, 412 ff; SÄCKER, WuW 2009, 362, 369.

154 BegrRegE Kropff, 117; FLEISCHER, aaO (Fn. 130), § 90 AktG Rdn. 32.

155 SAILER-COCEANI, in: K. Schmidt/Lutter, Komm. z. AktG, 4. Aufl., 2020, § 93 Rdn. 35.

156 SAILER-COCEANI, aaO (Fn. 155), § 93 AktG Rdn. 33.

157 KLÖHN, aaO (Fn. 52), Art. 10 MAR Rdn. 107; KUMPAN/GRÜTZE, in: Schwark/Zimmer, KMRK, 5. Aufl., 2020, Art. 10 MAR Rdn. 50.

158 SPINDLER, aaO (Fn. 144), § 90 AktG Rdn. 47; SAILER-COCEANI, aaO (Fn. 155), § 90 AktG Rdn. 67; vgl. auch LUTTER/KRIEGER/VERSE, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 7. Aufl., 2020, Rdn. 222.

159 FLEISCHER, aaO (Fn. 130), § 90 AktG Rdn. 33; SAILER-COCEANI, aaO (Fn. 155), § 93 AktG Rdn. 34; SPINDLER, aaO (Fn. 144), § 90 AktG Rdn. 47.

160 DREHER, ZWeR 2009, 397, 413.

161 Vgl. dazu FIEDLER/SEIBT, aaO (Fn. 52), 21. Kapitel Rdn. 17.

162 SAILER-COCEANI, aaO (Fn. 155), § 93 AktG Rdn. 62; SPINDLER, aaO (Fn. 144), § 90 AktG Rdn. 47.

Zu einem Sonderproblem kommt es, wenn in dem Aufsichtsrat ebenfalls Vertreter von Mitkartellanten oder Geschädigten sitzen. In diesen Fällen könnte man erwägen, dass diese Mitglieder des Aufsichtsrats nicht zu informieren sind. Diskutiert wird auch, dass mit der Mitteilung der Information an besagte Aufsichtsratsmitglieder bis zur nächsten regulären Aufsichtsratssitzung i. S. v. § 90 Abs. 5 Satz 3 AktG gewartet wird.<sup>163</sup> Alternativ lässt sich auch die Einschränkung des Berichtsrechts des Aufsichtsratsmitglied durch den Missbrauchsgedanken erwägen.<sup>164</sup> Voraussetzung ist eine konkrete Missbrauchsgefahr, die anzunehmen ist, „wenn das berichtsanzufordernde Aufsichtsratsmitglied einen Wettbewerber der Gesellschaft repräsentiert und konkret zu befürchten ist, dass es die betreffende Information an den Wettbewerber weitergibt.“<sup>165</sup> Darüber kann der Vorstand ebenfalls nach pflichtgemäßem Ermessen entscheiden.<sup>166</sup>

#### 4. Regressanspruch der Gesellschaft gegen Vorstand: Möglichkeit zur Freistellung?

Die Entschleunigung durch das Gesellschaftsrecht zeigt sich auch bei den Überlegungen, wie der Vorstand zur Mitwirkung an dem Kronzeugenantrag motiviert werden kann.<sup>167</sup> Grundsätzlich muss der Aufsichtsrat den Vorstand nach der *ARAG/Garmenbeck*-Rechtsprechung des BGH<sup>168</sup> für Schäden der Gesellschaft gemäß § 93 Abs. 2 AktG in Regress nehmen. Schäden können der Gesellschaft aus dem Bußgeld oder Schadensersatzforderungen entstehen. Für den Vorstand könnte es unter diesen Umständen naheliegen, besser keinen Kronzeugenantrag zu stellen.

Hier offenbart sich ein weiterer Widerspruch: Das Aktienrecht setzt – wie zu zeigen ist – im Rahmen der Kooperation der Vorstandsmitglieder auf Ent-

163 M. STEINER, GES 2020, 72, 79; THELEN, ZHR 182 (2018), 62, 92f.

164 Vgl. FLEISCHER, aaO (Fn. 130), § 90 AktG Rdn. 49

165 So FLEISCHER, aaO (Fn. 130), § 90 AktG Rdn. 49.

166 FLEISCHER, aaO (Fn. 130), § 90 AktG Rdn. 49.

167 Vgl. DREHER, ZWeR 2009, 397, 417 ff; HARBARTH, Liber Amicorum M. Winter, S. 215, 222 f.

168 BGHZ 135, 244, 252 = NJW 1997, 1926; vgl. HOPT/ROTH, aaO (Fn. 131), § 111 AktG Rdn. 352 ff; HABERSACK, Münchener Komm. z. AktG, 5. Aufl., 2019, § 111 Rdn. 35 ff, DERS., NZG 2016, 321 ff; SPINDLER, in: BeckOGK AktG, Stand: 1.2.2021, § 116 Rdn. 62; GOETTE, Liber Amicorum M. Winter, 2011, S. 153 ff; DERS., ZHR 176 (2012), 588, 608 ff; KOCH, AG 2009, 83; DERS., NZG 2014, 934; DERS., in: Fleischer/Thiessen, Gesellschaftsrechtsgeschichten, 2018, S. 471 ff; PAEFGEN, AG 2008, 761; DERS., AG 2014, 554, 571 ff; MERTENS, FS K. Schmidt, 2009, S. 1183 ff; WILSING, FS Maier-Reimer, 2010, S. 889 ff; jüngst zum Anwendungsbereich der ARAG-Doktrin BACHMANN, FS Krieger, 2020, S. 61 ff.

schleunigung, während das Kartellrecht mit dem Prioritätsprinzip die AG zum zügigen Handeln drängt.

a) *Verfolgungspflicht des Aufsichtsrats?*

Für die Durchsetzung von Ansprüchen der Gesellschaft gegenüber dem Vorstand ist in der dualistischen AG der Aufsichtsrat gemäß § 111 AktG zuständig.

Für die Geltendmachung von Ansprüchen gegenüber dem Vorstand gilt eine Art „Zwei-Stufen-Theorie“:

„1. Erstens muss sich der Aufsichtsrat ein Urteil über Bestand und Durchsetzbarkeit von Ersatzansprüchen bilden.

2. Bejaht der Aufsichtsrat diese Voraussetzungen, hat er zu prüfen, ob er ausnahmsweise zum Wohl der Gesellschaft von einer Anspruchsverfolgung absehen darf.“<sup>169</sup>

aa) *Erste Stufe: Bestand und Durchsetzbarkeit eines Anspruchs der Gesellschaft gegen den Vorstand*

Auf der ersten Stufe muss der Aufsichtsrat eine fundierte Prozesskostenanalyse vornehmen, die durchaus Zeit in Anspruch nehmen kann. Voraussetzung für einen Anspruch der Gesellschaft gegen den Vorstand aus § 93 Abs. 2 AktG ist, dass der Gesellschaft aufgrund des Sorgfaltspflichtverstoßes des Vorstands ein Schaden entstanden ist, also entweder dass es keinen vollständigen Bußgelderlass gibt und/oder direkte Abnehmer Schadensersatz geltend machen. Gleichwohl ist der Aufsichtsrat „nicht gezwungen, den Bußgeldregress durchzusetzen, da die Haftung angesichts des unsicheren Meinungsstands nicht als „voraussichtlich durchsetzbar“ qualifiziert werden kann“.<sup>170</sup> Notwendig ist eine fundierte Prozesskostenanalyse.<sup>171</sup>

An dieser Stelle gilt es wieder, zwischen Bußgeld und Schadensersatzzahlung (*public* und *private enforcement*) zu trennen. In Bezug auf Bußgelder (gerade im Kartellrecht) ist in den letzten Jahren eine intensive Diskussion um die Regressierbarkeit entstanden.<sup>172</sup> Unstreitig kann der Vorstand nicht für den Ge-

169 KOCH, aaO (Fn. 131), § 111 AktG Rdn. 7 ff, dort auch zu einer möglichen dritten Stufe (Entscheidung über Regresshöhe); SPINDLER, aaO (Fn. 168), § 116 AktG Rdn. 62 ff; vgl. auch HOLLE, ZHR 182 (2018), 569 ff; KONRADS, ZWeR 2016, 429 ff.

170 GRIGOLEIT/TOMASIC, in: Grigoleit, Komm. z. AktG, 2. Aufl., 2020, § 93 Rdn. 96.

171 GRIGOLEIT/TOMASIC, aaO (Fn. 170), § 93 AktG Rdn. 96.

172 Für eine Regressierbarkeit des Ahndungsteils: FLEISCHER, aaO (Fn. 130), § 93 AktG Rdn. 251 ff; SPINDLER, aaO (Fn. 144), § 93 AktG Rdn. 194; M. ARNOLD, in: VGR, Ge-

winnerschöpfungsanteil der Geldbuße in Anspruch genommen werden. Sonst würde die Gesellschaft durch den Schadensfall wirtschaftlich bessergestellt, als sie ohne den Schadensfall stände; dem steht das schadensersatzrechtliche Bereicherungsverbot entgegen.<sup>173</sup> Im Streit steht nur die Regressierbarkeit des Ahndungsteils. Da die Streitfrage für die Praxis nach wie vor höchststrichterlich ungeklärt ist,<sup>174</sup> sind Vorstandsmitglieder gut beraten, wenn sie zumindest weitere Schritte zur Freistellung prüfen.

Nicht umstritten ist hingegen die Regressierbarkeit der Schäden aus zivilrechtlichen Schadensersatzansprüchen. Deren Bestand und Durchsetzbarkeit ist aus grundsätzlichen Erwägungen jedenfalls nicht zu bezweifeln.

*bb) Zweite Stufe: Abwägung der Entscheidung mit dem Wohl der Gesellschaft*

Auf zweiter Stufe gilt es zu ergründen, warum der Aufsichtsrat ausnahmsweise von der Anspruchsverfolgung absehen kann. Gegen eine Inanspruchnahme können gewichtige Gründe des Gesellschaftswohls sprechen.<sup>175</sup>

In Kronzeugenverfahren kann es dem Wohl der Gesellschaft entsprechen, wenn der Aufsichtsrat die Vorstandsmitglieder zur Kooperation bei der Stellung eines Kronzeugenantrags motivieren will, indem er von der Verfolgung von Regressansprüchen absieht.<sup>176</sup> Regelmäßig entspricht es dem Wohl der Gesellschaft, den Anspruch gegen den Vorstand nicht durchzusetzen, um die Stellung des Kronzeugenantrags durch gesellschaftsinternen Streit nicht zu gefährden. Ferner kann eine gerichtliche Auseinandersetzung mit dem Vor-

sellschaftsrecht in der Diskussion 2018, Bd. 24, 2019, S. 29 Rdn. 18ff; BAYER, FS K. Schmidt, 2009, S. 85, 95ff; BAYER/SCHOLZ, GmbHR 2015, 449ff; CASPER, ZHR 176 (2012), 617, 625f; HABERSACK, ZHR 177 (2013), 782, 801; HAUGER/PALZER, ZGR 2015, 33, 53ff; KERSTING, ZIP 2016, 1266ff; KOCH, GS M. Winter, 2011, S. 327, 333ff; PH. SCHOLZ, Existenzvernichtende Haftung, 2014, S. 39ff; SEIBT, NZG 2015, 1097, 1101; THOLE, ZHR 173 (2009), 504, 533; gegen eine Regressierbarkeit: LAG Düsseldorf ZIP 2015, 829, 830ff; BAUR/HOLLE, ZIP 2018, 459, 462ff; BUNTE, NJW 2018, 123ff; DREHER, FS Konzen, 2006, S. 85, 103ff; DREHER, VersR 2015, 781, 787f; GAUL, AG 2015, 109, 110; GOETTE, FS Hoffmann-Becking, 2013, S. 377, 380ff; GRUNEWALD, NZG 2016, 1121ff; KLING, FS Bergmann, 2018, S. 393, 395ff; LABUSGA, VersR 2017, 394, 396ff; LOTZE/SMOLINSKI, NZKart 2015, 254ff; THOMAS, NZG 2015, 1409ff; VERSE, FS Krieger, 2020, S. 1025ff.

173 FLEISCHER, aaO (Fn. 130), § 93 AktG Rdn. 257.

174 Vgl. jüngst LG Saarbrücken NZKart 2021, 64ff; umfassender Überblick bei VERSE, in: Scholz, Komm. z. GmbHG, 12. Aufl., 2021, § 43 Rdn. 304ff.

175 KOCH, aaO (Fn. 131), § 111 AktG Rdn. 16f; vgl. auch zutr. GOETTE, GS M. Winter, 2011, S. 155, 161ff; HOLLE, ZHR 182 [2018], 569, 575ff; REICHERT, FS Hommelhoff, 2012, S. 907ff.

176 KOCH, aaO (Fn. 131), § 111 AktG Rdn. 10a; vgl. HABERSACK, aaO (Fn. 168), § 111 AktG Rdn. 43.

standsmitsglied auch den früheren Kunden des Kartellanten und auch den Endabnehmern zusätzliche „Munition“ durch Akteneinsicht gem. § 299 Abs. 2 ZPO zur Realisierung“ ihrer Schadensersatzansprüche liefern.<sup>177</sup> Dieses Szenario wird der Aufsichtsrat ebenfalls in seine Abwägung einzustellen haben.

*b) Keine Möglichkeit zum „Verzicht“, aber ggf. zur Abtretung*

Entspricht nach der Einschätzung des Aufsichtsrats ein Absehen von der Geltendmachung der Ansprüche dem Wohl der Gesellschaft, so gilt es die konkrete Umsetzung der Freistellung zu prüfen.

Eine wesentliche Grenze von Freistellungsvereinbarungen zugunsten des Vorstands bildet § 93 Abs. 4 Satz 3 AktG.<sup>178</sup> Dahinter stehen das Verbot zeitnaher Verzichts- und Vergleichsvereinbarungen und damit der Schutz des Gesellschaftsvermögens und der Minderheitsaktionäre.<sup>179</sup> „Freundschaftsdienste“ zwischen Vorstand und Aufsichtsrat zu Lasten der Gesellschaft und der Minderheitsaktionäre sollen verhindert werden.

Erst nach einer *cooling off period* von drei Jahren kann die Gesellschaft auf Ansprüche gegen ihren Vorstand verzichten. Ein kurzfristig anberaumter Verzicht kommt damit nicht in Frage. Hier zeigt sich die gesellschaftsrechtliche Entschleunigung in deutlicher Form.<sup>180</sup>

Allerdings wird *in praxi* häufig eine Lösung in der Abtretung der Innenhaftungsansprüche an eine nicht beschränkte Person gesehen.<sup>181</sup> Dabei kann es sich um eine Konzerngesellschaft, einen Großaktionär oder einen anderweitigen Dritten handeln. In einer solchen Abtretung liegt auch kein Umgehungsgeschäft, sofern die Abtretung schuldrechtlich auf einer vollwertigen Gegenleistung des Zessionars basiert.<sup>182</sup> Bei der Gestaltung der Freistellungsvereinbarung gilt es zu vermeiden, dass ein Dritter die Geschäftsführung durch den Vorstand beeinflussen kann; allerdings drohen Haftungsansprüche gegen

177 GOETTE, ZHR 176 (2012), 588, 612 ff; SPINDLER, aaO (Fn. 168), § 116 AktG Rdn. 67.

178 Vgl. auch DREHER, ZWeR 2009, 397, 417 ff; umfassend THOMAS, Die Haftungsfreistellung von Organmitgliedern, 2010, passim.

179 BGH NZG 2014, 1058, 1059; FLEISCHER, AG 2015, 133 ff; KOCH, aaO (Fn. 131), § 93 AktG Rdn. 76.

180 Vgl. zur Diskussion um eine mögliche teleologische Reduktion HARBARTH, Liber Amicorum M. Winter, S. 215, 229 ff; zur Kritik an der Norm CASPER, ZHR 176, 617, 645 f; KOCH, aaO (Fn. 131), § 93 AktG Rdn. 77.

181 KÖRBER, in: Bürgers/Körber, Komm. z. AktG, 5. Aufl., 2021, § 93 Rdn. 36; FLEISCHER, WM 2005, 909, 919; DELLMANN/DORNBUSCH, NZG 2016, 201, 206; SPINDLER, aaO (Fn. 144), § 93 AktG Rdn. 297.

182 SPINDLER, aaO (Fn. 144), § 93 AktG Rdn. 297; HABERSACK, FS Hommelhoff, S. 303, 316.

den Dritten nach § 117 AktG oder im faktischen Konzern nach § 317 AktG, sofern es sich bei dem Dritten um den Großaktionär handelt.<sup>183</sup>

Aus kartellrechtlicher Sicht setzt die neue nationale Regelung in § 81 j Abs. 1 Nr. 3 lit. c) GWB voraus, dass der Antragsteller „dafür sorgt, dass Mitglieder der Aufsichts- und Leitungsorgane [...] für Befragungen zur Verfügung stehen“. Ein „Hinwirken“ darauf genügt nur für ausgeschiedene Organmitglieder. Eine entsprechende Regelung muss aus Sicht der Gesellschaft damit zum Gegenstand der Freistellungsvereinbarungen gemacht werden, sofern der Kronzeugenantrag jedenfalls bei dem Bundeskartellamt gestellt werden soll.

### *5. Zwischenergebnis zum Gesellschaftsrecht*

Das Gesellschaftsrecht hält Möglichkeiten bereit, um den Konflikt zwischen dem Gebot kartellrechtlich induzierter Verschwiegenheit und weitreichenden gesellschaftsinternen Informationspflichten zu bewältigen, indem der Vorstand zunächst nur den Aufsichtsratsvorsitzenden informiert. Ebenso können die Vorstandsmitglieder durch die Abtretung der Haftungsansprüche der Gesellschaft an einen Dritten zur Antragsstellung und Kooperation motiviert werden, um damit die kartellrechtliche Beschleunigung mit der gesellschaftsrechtlichen Entschleunigung zu harmonisieren.

### *V. Fazit*

Wie das Beispiel des LKW-Kartells gezeigt hat, sichert die Kronzeugenregelung das Allgemeinwohlinteresse an einer effektiven Durchsetzung des Kartellrechts. Das Kapitalmarktrecht hält mit der Selbstbefreiung ein flexibles Instrument bereit, was es ermöglicht, Kartell- und Kapitalmarktrecht zu koordinieren. Ebenso kennt das Gesellschaftsrecht Möglichkeiten, um die Durchsetzung des Kartellrechts nicht zu behindern, sondern zu effektuieren. Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht stehen einer wirksamen Kronzeugenregelung nicht entgegen.

### *VI. Zusammenfassung in Thesen*

1. Kronzeugenanträge dienen einem wichtigen Allgemeinwohlinteresse. Die Möglichkeit eines kartellrechtlichen Kronzeugenantrags bezweckt das Auf-

183 HOPT/ROTH, Großkomm. z. AktG, 5. Aufl., 2019, § 93 Rdn. 531; SPINDLER, aaO (Fn. 144), § 93 AktG Rdn. 295.

brechen von „Hardcore“-Kartellen, denen mit anderen Mitteln nicht beizukommen ist und die auf anderem Wege nicht sanktioniert werden können.

2. Zu den Kernpfeilern des Kapitalmarktrechts gehört die Pflicht des Emittenten zur Veröffentlichung von Insiderinformationen nach Art. 17 MAR, wozu auch kursrelevante (d. h. erhebliche) Compliance-Vorfälle zählen können. Auf der anderen Seite fordert die kartellrechtliche *Leniency*-Mitteilung, dass die Gesellschaft die Umstände des Kronzeugenantrags geheim hält. Für den börsennotierten Kronzeugen entsteht insofern eine Kollision zwischen der Pflicht zur kapitalmarktrechtlichen Publizität und der Vorgabe der kartellrechtlichen Geheimhaltung.

3. Der Kartellverstoß und der spätere Kronzeugenantrag in Kenntnis der wirtschaftlichen Folgen stellen jeweils für sich genommen veröffentlichungspflichtige Insiderinformationen dar. Spätere Verfahrensschritte enthalten dagegen regelmäßig keine neuen kursrelevanten Informationen und werden konsumiert. Die abschließende Entscheidung der Kartellbehörde ist ebenfalls eine eigene Insiderinformation, sofern sie noch nicht veröffentlicht ist.

4. Der Konflikt mit der kartellrechtlichen Vorgabe der Geheimhaltung kann mit der Aufschubregelung nach Art. 17 Abs. 4 UAbs. 1 MAR (sog. Selbstbefreiung) aufgelöst werden. Im Rahmen des berechtigten Interesses können die Geheimhaltungsvorgaben des kartellrechtlichen Kronzeugenverfahrens berücksichtigt werden.

5. Das Gesellschaftsrecht hält Möglichkeiten bereit, um den Konflikt zwischen dem Gebot kartellrechtlich induzierter Verschwiegenheit und weitreichenden gesellschaftsinternen Informationspflichten des Vorstands gegenüber dem Aufsichtsrat zu bewältigen, indem der Vorstand zunächst nur den Aufsichtsratsvorsitzenden informiert. Die Entscheidung über die Weiterreichung der Information und deren Detaillierung an die weiteren Mitglieder des Aufsichtsrats steht im Ermessen des Aufsichtsratsvorsitzenden; angesichts der häufig gravierenden Bedeutung des Kartellrechtsverstoßes für die Gesellschaft liegt eine Pflicht zur zeitnahen Weiterleitung an den gesamten Aufsichtsrat nahe.