

Mohr Siebeck
72010 Tübingen
Postfach 20 40
ISSN 0022-6882

Redaktion:
72074 Tübingen
Wilhelmstraße 18
jz@mohrsiebeck.com

Telefon
(07071) 923-52
Telefax
(07071) 923-67
www.juristenzeitung.de

Juristen JZ Zeitung

23

73. Jahrgang
7. Dezember 2018
Seiten 1113–1168

Aus dem Inhalt:

Jan Thiessen

1968 – einige rechtshistorische Quersummen

Chris Thomale

Bis in idem: Ergänzende Bemerkungen zur materiellen Rechtskraft

Thomas M. J. Möllers und **Kristina Cyglakow**

Audiatur et altera pars – man höre die andere Seite – als Rechtspflicht von Finanzanalysten

Peter McColgan

Reformvorschläge zur Organspende – Die Widerspruchslösung auf dem Prüfstand

Matthias Rampp, Christian Johnson
und **Yvonne Wilms**

„Die seit Jahrzehnten belastende Schmach fällt von mir ab“ – Rehabilitierung und Entschädigung der wegen einvernehmlicher homosexueller Handlungen Verurteilten

EuGH mit Anmerkung von

Florian Jotzo

Datenschutzrechtliche Verantwortlichkeit für die Verarbeitung von Nutzerdaten (Facebook-Fanpages)

BGH mit Anmerkung von

Dagmar Felix

Amtshaftung bei Verletzung sozialrechtlicher Beratungspflichten



Herausgeber

Professor Dr. Dr. Eric Hilgendorf, Würzburg
Professor Dr. Matthias Jestaedt, Freiburg i.Br.
Professor Dr. Herbert Roth, Regensburg
Professor Dr. Astrid Stadler, Konstanz

Professor Dr. Bernhard Großfeld, Münster (bis 2000)
Professor Dr. Christian Starck, Göttingen (bis 2006)
Professor Dr. Dr. h.c. Rolf Stürner, Freiburg i.Br. (bis 2012)

Redaktion

Martin Idler, Tübingen

Mohr Siebeck

23 73. Jahrgang
7. Dezember 2018

JZ Juristen Zeitung

Inhalt

Aufsätze

Professor Dr. **Jan Thiessen**
1968 – einige rechtshistorische Quersummen **1113**

Privatdozent Dr. **Chris Thomale**, LL.M. (Yale)
Bis in idem: Ergänzende Bemerkungen zur materiellen
Rechtskraft **1125**

Professor Dr. **Thomas M. J. Möllers**
und **Kristina Cyglakow**
Audiatur et altera pars – man höre die andere Seite –
als Rechtspflicht von Finanzanalysten **1131**

Peter McColgan
Reformvorschläge zur Organspende –
Die Widerspruchslösung auf dem Prüfstand **1138**

Gesetzgebung

Matthias Rampp, Dr. **Christian Johnson**
und Dr. **Yvonne Wilms**
„Die seit Jahrzehnten belastende Schmach fällt von
mir ab“ – Rehabilitierung und Entschädigung der
wegen einvernehmlicher homosexueller Handlungen
Verurteilten **1143**

Literatur

Juristische Bücher des Jahres – Eine Leseempfehlung
Professor Dr. **Reinhard Zimmermann** **1150**

Jörg-Detlef Kühne: Die Entstehung der Weimarer
Reichsverfassung. Grundlagen und anfängliche Geltung
Professor Dr. **Christoph Gusy** **1152**

Entscheidungen

EuGH, 5. 6. 2018 – C-210/16 Unabhängiges Landeszentrum
für Datenschutz Schleswig-Holstein ./.. Wirtschaftsakademie
Schleswig-Holstein GmbH
mit Anmerkung von
Dr. **Florian Jotzo**
Datenschutzrechtliche Verantwortlichkeit für die
Verarbeitung von Nutzerdaten (Facebook-Fanpages) **1154**

BGH, 2. 8. 2018 – III ZR 466/16
mit Anmerkung von
Professorin Dr. **Dagmar Felix**
Amtshaftung bei Verletzung sozialrechtlicher
Beratungspflichten **1162**

JZ Information

Aktuelles aus der Rechtsprechung/
Aus dem Inhalt der nächsten Hefte **737***
Gesetzgebung **738***
Entscheidungen in Leitsätzen **740***
Neuerscheinungen **751***
Zeitschriftenübersicht **767***
Festschrift **772***
Impressum **773***

Professor Dr. Thomas M. J. Möllers und Kristina Cyglakow, Augsburg*

Audiatur et altera pars – man höre die andere Seite – als Rechtspflicht von Finanzanalysten

Der lateinische Grundsatz „audiatur et altera pars“ – man höre die andere Seite – lässt sich auch für materielle Anhörungspflichten im Bereich der journalistischen Verdachtsberichterstattung und der arbeitsrechtlichen Verdachtskündigung ins Feld führen. Weil ausnahmsweise der Verdacht ausreicht, um mit einer Berichterstattung oder Kündigung massiv in die Rechtssphäre des anderen einzugreifen, dient die Anhörungspflicht der Minimierung des Risikos einer Fehlentscheidung und ist Ausdruck der Waffengleichheit und der Verhältnismäßigkeit. Diese ratio gilt auch für Finanzanalysen. Soweit auch Finanzanalysten über Verdachtslagen berichten dürfen, müssen auch diese zuvor die betroffenen Unternehmen anhören. Dies würde das Geschäftsmodell von Short Seller Attacken zum Teil begrenzen.

I. Audiatur et altera pars – man höre die Gegenseite

1. Die prozessuale Anhörungspflicht als Ausdruck des Verbots staatlicher Willkür

Der lateinische Rechtssatz *audiatur et altera pars* – man höre die andere Seite – hat eine lange Tradition und findet sich im griechischen¹ und ägyptischen² Recht sowie in der Bibel.³ Zudem lässt er sich im römischen⁴ und im germanischen Recht nachweisen, etwa im Sachsenspiegel mit dem Gebot an den Richter, Rede und Gegenrede zu erfragen.⁵ Die *Justitia* wird regelmäßig mit einer Augenbinde gezeitigt; sie soll neutral urteilen können. Dafür muss sie aber beide Seiten hören. Schon Sueton warf dem römischen Kaiser Claudius vor, dass er willkürlich handele, weil er bei Streitigkeiten in Abwesenheit einer Partei oft zugunsten der anwesenden Partei entschied.⁶ Die Pflicht, die andere Seite zu hören, soll

* Professor Dr. Thomas Möllers ist Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht, Europarecht, Internationales Recht und Rechtsvergleichung und Inhaber eines Ad personam Jean Monnet-Lehrstuhls. Kristina Cyglakow ist wissenschaftliche Hilfskraft an diesem Lehrstuhl. Alle Internetadressen waren bei Drucklegung abrufbar. Der Beitrag ist Professor Dr. h. c. Joseph Straus zu seinem 80. Geburtstag gewidmet. Als Vater und Gründer des MIPLC war es ihm stets ein Anliegen, auch die andere Seite zu hören.

1 *Demosthenes*, Gegen Timocrates, Rn. 151, Übersetzung von J. H. Vince, 1935, S. 469; *Demosthenes*, Über die Krone, Übersetzung von Leland, 1900, S. 365: „Each party shall have equal audience“; *Isokrates*, Vom Frieden, Rn. 3, Übersetzung von G. Norlin, 1929, S. 7; *Isokrates*, Antidosis Rede, Rn. 21, Übersetzung von G. Norlin, 1929, S. 199: „we take our solemn oath at the beginning of each year that we will hear impartially both accusers and accused“.

2 *Allam*, Das Verfahrensrecht in der altägyptischen Arbeitersiedlung von Deir El-Medineh, 1973, S. 46.

3 Jesus Sirach, 11, 7f: „Verdamme niemanden, ehe du die Sache untersucht hast; denke erst nach und tadle dann. Du sollst nicht urteilen, ehe du die Sache gehört hast, und lass die Leute erst ausreden.“

4 Ausführlich zu Einzelheiten siehe *Wacke*, in: Festschrift für Waldstein, 1993, S. 369, 375 ff.

5 Sachsenspiegel, Buch 1, § 62, 5. Zobelsche Ausgabe 1595: „Der Richter sol immer den Man fragen/ob er an seines vorsprechen wort gehe/und so auch viertel fragen auff zweyer Man rede und gegenrede“.

6 *Sueton*, Kaiserbiographien, Kapitel 7, Claudius, Nr. 15, S. 219, in: Suetonius, Tranquillus, Sämtliche erhaltene Werke, hrsg. v. Schön/Waldherr, 2004.

damit staatlicher Willkür vorbeugen und die Objektivität und Neutralität des Gerichts sicherstellen. Das Gericht soll das Vorbringen beider Seiten zur Kenntnis nehmen und in seine Erwägungen einbeziehen.⁷ Damit wird eine diskursive Entscheidung des Gerichts gewährleistet.⁸

Die prozessuale Anhörungspflicht folgt heutzutage aus dem Recht auf rechtliches Gehör als wichtigem verfassungsrechtlichen Prozessgrundrecht. Es gehört zu den Fundamentalsätzen, wird als prozessuales Urrecht⁹ bezeichnet und findet sich in Art. 103 Abs. 1 GG, Art. 6 der europäischen Menschenrechtskonvention (EMRK) sowie Art. 47 Abs. 2 der Europäischen Grundrechte-Charta (GrCh) wieder. Auch die US-amerikanische Verfassung kennt dieses Prozessgrundrecht.¹⁰ Symptomatisch ist das Verfahren im Strafrecht: Danach hat der Angeklagte immer das letzte Wort, § 258 Abs. 2 Halbsatz 2, Abs. 3 StPO. Konsequenterweise folgt aus der Berücksichtigungs- und Erwägungspflicht auch eine verfassungsrechtliche Begründungspflicht,¹¹ damit der Betroffene beurteilen kann, ob sein Vorbringen berücksichtigt worden ist.¹² Diese Pflicht bezieht sich auf alle für die Rechtsverfolgung und Rechtsverteidigung wesentlichen Tatsachen, aber auch auf die rechtlichen Erwägungen, welche die Entscheidung bestimmt haben,¹³ und findet sich einfachgesetzlich in § 313 Abs. 3 ZPO, § 267 StPO und in § 108 Abs. 1 Satz 2, Abs. 2 VwGO.

Auch außerhalb des Bereichs von Justiz und Rechtsprechung i. w. Sinne kann es für private Akteure materielle Pflichten zur Anhörung der Gegenseite geben. Solche wurden von der Rechtsprechung bisher freilich nur für einige wenige Fallkonstellationen entwickelt. Das bekannteste Beispiel dürfte die Anhörungspflicht des Betroffenen im Presse-recht bei Verdachtsberichterstattungen sein. Bisher noch nicht diskutiert wurde die Frage, ob sich eine Anhörungspflicht bei Finanzanalysen mit potentiell großen Auswirkungen auf die betroffenen Unternehmen begründen lässt. Dies könnte einen Lösungsansatz für die Problematik von Short Seller Attacken am Kapitalmarkt darstellen.

2. Geschäftsmodell von Leerverkäufen mit irreführenden Finanzanalysen

In jüngster Zeit sehen sich an deutschen Börsen zahlreiche Unternehmen Angriffen von Marktteilnehmern ausgesetzt, die immer eine ähnliche Strategie umsetzen: Short Seller (Leerverkäufer) verkaufen ihre geliehenen Wertpapiere wei-

7 *Schulze-Fielitz*, in: *Dreier*, GG, 3. Aufl. 2018, Art. 103 I Rn. 20, 60 ff.

8 *Steinberger*, Konzeption und Grenzen freiheitlicher Demokratie, 1974, S. 265.

9 *BVerfGE* 107, 395, 408; *Degenhart*, in: *Sachs*, GG, 8. Aufl. 2018, Art. 103 Rn. 2.

10 Schon vor der US-Verfassung in der Pennsylvania Constitution 1776, Chap. I, IX: „That in all prosecutions for criminal offences a man hath a right to be heard“; heute leitet sich ein „Right to hearing“ aus dem Due Process Clause des XI Amendment der US-Verfassung ab.

11 *BVerfGE*, 64, 135, 143 f.; 47, 182, 187; 115, 205, 247.

12 *BVerfGE*, 64, 135, 144.

13 *BVerwG*, Beschluss v. 18. 10. 2006 – 9 B 6/06 = NVwZ 2007, 216, 218; *Schulze-Fielitz*, in: *Dreier* (Fn. 7), Art. 103 I Rn. 76; *Möllers*, Juristische Methodenlehre, 2017, § 1 Rn. 76.

ter und spekulieren auf fallende Kurse. Der Hoffnung auf fallende Kurse wird dadurch nachgeholfen, dass über Twitter oder ähnliche Medien negative Gerüchte oder auch negative Finanzanalysen verbreitet werden.¹⁴ Die Short Seller streichen die Kursdifferenz als ihren Gewinn ein, indem sie die (leer-)verkauften Aktien nach dem Kurssturz günstig (zurück-)erwerben können. In Deutschland waren in den letzten Jahren immer wieder börsennotierte Unternehmen, wie etwa Aurelius, ProSiebenSat.1 Media, Ströer oder Wirecard von solchen Leerverkaufsattacken betroffen.¹⁵ Die Kurse stürzten innerhalb kürzester Zeit um bis zu 30 % ab.¹⁶ In den USA existiert inzwischen eine Finanzindustrie aus Analysten, Hedgefonds und Kanzleien, die mit Leerverkaufsattacken versucht, die Kurse von börsennotierten Unternehmen zum Fallen zu bringen. Aktivistische Investoren sind beispielsweise Aurelius Value, Citron Research, Gotham City Research, Muddy Waters Research und Viceroy Research. Sie arbeiten mit Kanzleien zusammen und berichten über ihre Erfolge:¹⁷ Jährlich gibt es weltweit deutlich mehr als 100 solcher Leerverkaufsattacken.¹⁸

3. Die Verpflichtung zur Anhörung der anderen Seite

Die Verpflichtung zur Anhörung der Gegenseite stellt einen möglichen Lösungsansatz dar, um die unbefriedigende Rechtslage zu verbessern. Zum einen würde sich der Analyst seiner Verpflichtung zur objektiven Darstellung aus Art. 20 Abs. 1 MAR klar bewusst werden, denn er wäre gezwungen, sich mit den Gegenargumenten des Unternehmens auseinanderzusetzen und seine Sicht der Dinge nötigenfalls zu relativieren.¹⁹ Insofern wäre auch besser sichergestellt, dass keine unwahren Tatsachen veröffentlicht werden. Zum anderen wäre das Unternehmen gewarnt und hätte Zeit, eine eigene Stellungnahme vorzubereiten. Dieser Vorteil ließe das Überraschungsmoment und damit das gesamte Geschäftsmodell der Short Seller dahinfallen.²⁰ Zudem wäre sicherzustellen, dass die Missachtung der Anhörungspflicht entsprechend sanktioniert wird. Um zu beantworten, ob und wie eine Anhörungspflicht für Finanzanalysten begründet werden kann und welche Konsequenzen ein Verstoß gegen die Anhörungspflicht hätte, ist anhand der Vergleichsfallmethode²¹ zu untersuchen, welche materiellen Anhörungspflichten bisher anerkannt sind.

II. Die Begründung des Grundsatzes als materielle Pflicht

1. Die Zulässigkeit des Eingriffs in die Rechtsposition eines Dritten aufgrund eines Verdachts

a) Die arbeitsrechtliche Verdachtskündigung

Begeht der Arbeitnehmer eine strafbare Handlung oder einen sonstigen schwerwiegenden Pflichtenverstoß, so kann der Arbeitgeber das Arbeitsverhältnis wegen dieser Tat außerordentlich kündigen.²² Dabei muss die Tat so schwerwiegend sein, dass dem Arbeitgeber die Fortsetzung des Arbeitsverhältnisses nicht zugemutet werden kann.²³ Dies hat die Rechtsprechung bisher beispielsweise bei dem Verrat von Geschäftsgeheimnissen,²⁴ Diebstahl²⁵ oder sexueller Belästigung von Arbeitskollegen angenommen.²⁶

Die arbeitsrechtliche Verdachtskündigung erlaubt die Kündigung des Arbeitsverhältnisses indes schon dann, wenn der dringende Verdacht einer Straftat besteht, der das *Vertrauensverhältnis* zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer nachhaltig zerstört.²⁷ Die Verdachtskündigung stellt neben der Tatkündigung einen eigenen Kündigungstatbestand dar.²⁸ Die Tatsachen sind dabei nicht bewiesen, sondern es liegen nur dringende Verdachtsmomente vor.²⁹ So rechtfertigen bereits die Erhebung der Anklage und die Eröffnung des Hauptverfahrens in aller Regel eine außerordentliche Verdachtskündigung.³⁰

b) Verdachtsberichterstattung im Journalismus

Die Pressefreiheit umfasst für Journalisten nach Art. 5 Abs. 1 Satz 2 GG das Recht, Meinungen zu äußern oder wahre Tatsachenbehauptungen zu veröffentlichen. Nicht vom Schutzbereich erfasst sind sogenannte *fake news*, also solche Tatsachen, deren Unwahrheit im Äußerungszeitpunkt bereits erkennbar feststeht.³¹ Liegt eine unwahre Tatsachenbehauptung vor, so sind Schadensersatzansprüche aus dem speziellen § 824 BGB sowie aus § 823 BGB möglich.³² Ebenso besteht eine Verpflichtung zum Widerruf aus § 1004 BGB analog. § 824 BGB schützt seinem Wortlaut nach gerade nicht vor Meinungsäußerungen oder Werturteilen.³³ Zulässig ist damit grundsätzlich eine Meinungsäußerung, die auf der Grundlage von unstreitigen Tatsachen eine (rechtliche) Schlussfolgerung zieht.³⁴

¹⁴ Ausführlich zu dieser Problematik *Schockenhoff/Culmann* AG 2016, 517 ff.; *Mülbert* ZHR 182 (2018), 105 ff.; *Möllers* NZG 2018, 649 ff.

¹⁵ Zum Sachverhalt etwa *Schockenhoff/Culmann* AG 2016, 517, 518; zu ProSiebenSat.1 Media s. <http://www.deraktionaer.de/aktie/prosiebensat-1-362400.htm>.

¹⁶ Kurssturz von Wirecard am 24.2.2016; Kurssturz von Ströer am 21.4.2016; Kurssturz von Aurelius von 66 Euro auf 45 Euro, <https://boerse.ard.de/aktien/aurelius-aktie-geht-in-die-knie100.html>.

¹⁷ Instrukтив etwa *Activist Insight/Schulte Roth & Zabel*, *The Activist Investing Annual Review 2018*, *The fifth annual review of trends in shareholder activism*, 2018, abrufbar unter der Webseite der Kanzlei, <https://www.activistinsight.com/resources/reports/>.

¹⁸ Siehe Fn. 17; bezieht man auch den share activism ein, kommt man auf mehr als 700 Einflussnahmen im Jahre 2016, *Activist Insight/Schulte Roth & Zabel*, *The Activist Investing Annual Review 2017*, S. 7.

¹⁹ *Möllers* NZG 2018, 649, 655.

²⁰ *Möllers* NZG 2018, 649, 655.

²¹ Hierzu *Möllers* (Fn. 13), § 9 Rn. 44 ff.

²² *Niemann*, in: *Erfurter Kommentar zum Arbeitsrecht* (ErfK), 19. Aufl. 2019, § 626 BGB Rn. 175.

²³ *Niemann*, in: ErfK (Fn. 22), § 626 BGB Rn. 175.

²⁴ BAG, Urteil v. 26.9.1990 – 2 AZR 602/89 = RzK I 8c Nr. 20.

²⁵ BAG, Urteil v. 4.11.1957 – 2 AZR 57/56 = AP KSchG § 1 Nr. 39.

²⁶ BAG, Beschluss v. 8.6.2000 – 2 ABR 1/00 = NZA 2001, 91.

²⁷ BAG, Urteil v. 6.9.2007 – 2 AZR 264/06 = NJW 2008, 1097, 1099; Urteil v. 24.5.2012 – 2 AZR 206/11 = NZA 2013, 137, 138.

²⁸ *Niemann*, in: ErfK (Fn. 22), § 626 BGB Rn. 175.

²⁹ BAG, Urteil v. 12.8.1999 – 2 AZR 923/98 = AP BGB § 626 Verdacht strafbarer Handlung Nr. 28; *Eylert/Friedrichs* DB 2007, 2203.

³⁰ *LAG Schleswig Holstein*, Urteil v. 21.4.2004 – 3 Sa 548/03 = NZA-RR 2004, 666; *Henssler*, in: *MünchKommBGB*, 7. Aufl. 2016, § 626 Rn. 247.

³¹ *Schulze-Fielitz*, in: *Dreier*, GG, 3. Aufl. 2013, Art. 5 I, II Rn. 64, 70; *Grabenwarter*, in: *Maunz/Düring*, GG, Stand August 2018, Art. 5 I, II Rn. 49; *BVerfGE* 61, 1, 8.

³² *BGHZ* 166, 84, 100; *Wagner*, in: *MünchKommBGB*, 7. Aufl. 2017, § 824 Rn. 5; *Abrens*, in: *Festschrift für Ullmann*, 2006, S. 565, 571.

³³ *BGHZ* 166, 84, 100; *Wagner*, in: *MünchKommBGB* (Fn. 32), § 824 Rn. 5.

³⁴ *Sajuntz* NJW 2018, 589; *OLG Köln*, Urteil v. 7.3.2017 – 15 U 7/17, I-15 U 7/17 = AfP 2017, 159; *BVerfG*, Beschluss v. 16.3.2017 – 1 BvR 3085/15 = NJW-RR 2017, 1004.

Jedoch kann von der Presse nicht verlangt werden, nur über zweifelsfrei wahre Tatsachen zu berichten; andernfalls könnten die Medien ihre in Art. 5 Abs. 1 GG gewährleisteten Funktionen zur öffentlichen Meinungsbildung nicht erfüllen.³⁵ Dabei kommt den Medien als „*public watchdog*“³⁶ eine Kontrollfunktion zu. Sie sollen dazu beitragen, dass rechtswidrige Praktiken staatlicher Organe oder zweifelhafte Geschäftspraktiken aufgedeckt werden.³⁷ Die Medien nehmen dabei etwa durch investigativen Journalismus als faktisch vierte Gewalt³⁸ eine wesentliche Funktion in der Gesellschaft wahr. Ferner haben die Medien die Aufgabe, das öffentliche Informationsinteresse zu befriedigen. Zu den Gegenständen einer solchen Berichterstattung gehören die Arbeit staatlicher Organe, aber auch wirtschaftliche Sachverhalte mit Öffentlichkeitsbezug oder Straftaten, die schwer wiegen und die Öffentlichkeit berühren.³⁹ Gleichzeitig kann durch eine solche Verdachtsberichterstattung das Persönlichkeitsrecht betroffener Personen stark beeinträchtigt werden. Um dieses Spannungsverhältnis zwischen der Pressefreiheit und dem allgemeinen Persönlichkeitsrecht zu lösen, entwickelte die Rechtsprechung die Grundsätze zur Verdachtsberichterstattung im Journalismus.⁴⁰ Für die Annahme eines Verdachtsberichts reicht es aus, wenn der Verdacht in Form einer echten, offenen Frage geäußert wird.⁴¹ Hält die Presse die von der Rechtsprechung entwickelten Anforderungen ein (dazu unten 2. b), so hat das Informationsinteresse der Allgemeinheit Vorrang vor dem Persönlichkeitsrecht des Betroffenen.⁴²

2. Die Anhörungspflicht als Korrektiv für den Eingriff

a) Recherche- und Anhörungspflicht bei der arbeitsrechtlichen Verdachtskündigung

Damit der Arbeitgeber aufgrund eines Verdachts kündigen kann, muss der Verdacht durch objektive Tatsachen begründet sein und eine große Wahrscheinlichkeit dafür bestehen, dass der gekündigte Arbeitnehmer die Straftat begangen hat.⁴³ Zudem muss die Tat, derer der Arbeitnehmer verdächtigt wird, so schwerwiegend sein, dass eine hypothetische Tat Kündigung⁴⁴ möglich wäre. Der Arbeitgeber muss dabei alle ihm zumutbaren Anstrengungen zur Aufklärung des Sachverhalts unternehmen.⁴⁵ Wenn der Arbeitgeber den Sachverhalt nicht selbst aufklären kann, kann er sich verdachtstärkend auf die Erhebung der öffentlichen Klage und die Eröffnung des Hauptverfahrens berufen, wobei allein die Einleitung eines staatsanwaltlichen Ermittlungsverfahrens keinen ausreichenden Verdacht begründet.⁴⁶

Konkret benennt die Rechtsprechung als zwingend notwendige und zumutbare Anstrengung zur Aufklärung des Sachverhalts die Pflicht des Arbeitgebers, von dem Arbeit-

nehmer eine Stellungnahme einzuholen.⁴⁷ Damit soll sichergestellt werden, dass das Arbeitsverhältnis nicht wegen eines Verdachts beendet wird, welcher sich durch eine Nachfrage des Arbeitgebers leicht ausräumen ließe. Der anderen Seite soll als Ausdruck der *Waffengleichheit* und Fairness, die Möglichkeit zur Stellungnahme gegeben werden. So formuliert auch das BAG, dass die Anhörungspflicht „in gewisser Weise als Äquivalent für die Anerkennung des Kündigungsgrunds ‚Verdacht strafbarer Handlung bzw. schwerer Vertragspflichtverletzung‘“ postuliert wird.⁴⁸ Sie ist damit das Korrektiv, um Zweifel zu reduzieren, die andere Seite zu hören und damit eine einseitige und möglicherweise unrichtige Einschätzung zu vermeiden.

b) Recherche- und Anhörungspflicht bei der journalistischen Verdachtsberichterstattung

Berichtet die Presse über den Verdacht einer Straftat oder ein sonstiges Verhalten, welches geeignet ist, das Ansehen einer Person in der Öffentlichkeit herabzusetzen, so muss sie einen besonderen Sorgfaltsstandard einhalten, damit die Berichterstattung zulässig ist.⁴⁹ Um von einem Verdacht überhaupt berichten zu dürfen, muss die Presse zunächst einen Mindestbestand an Beweistatsachen ermitteln, die für die Wahrheit der Information sprechen.⁵⁰ Die Sorgfaltspflicht für die Ermittlung der Beweistatsachen ist umso höher, je schwerer das Ansehen des Betroffenen beeinträchtigt wird.⁵¹ Insgesamt unzulässig ist ein Bericht, der eine auf Sensation ausgehende, verfälschte oder bewusst einseitige Darstellung enthält.⁵²

Jedoch reicht eine sorgfältige Recherche allein nicht zur Verdachtsberichterstattung. Die Rechtsprechung entwickelte als weitere Voraussetzung konkret eine Anhörungspflicht.

Die Presse muss die von dem Betroffenen vorgetragenen Tatsachen und Argumente berücksichtigen.⁵³ Dies verlangt eine Auseinandersetzung mit der Gegenseite, so dass vor der Veröffentlichung regelmäßig eine Stellungnahme des Betroffenen eingeholt werden muss.⁵⁴ Im Falle der Verdachtsberichterstattung hat die Rechtsprechung damit eine materielle Anhörungspflicht entwickelt.

3. Rechtsfolge der Anhörungspflicht

a) Arbeitsrechtsrechtliche Verdachtskündigung

Im Fall der arbeitsrechtlichen Verdachtskündigung ist die Anhörung des Arbeitnehmers vor Ausspruch der Kündigung Wirksamkeitsvoraussetzung, so dass allein die fehlende Anhörung die Unwirksamkeit der Kündigung bewirkt.⁵⁵

b) Journalistische Verdachtsberichterstattung

Hält die Presse die Grundsätze der Verdachtsberichterstattung ein, so ist die Äußerung als im Äußerungszeitpunkt rechtmäßig anzusehen, selbst wenn der Verdacht sich im Nachhinein als unzutreffend erweist.⁵⁶ Der Betroffene kann

³⁵ BVerfGE 97, 125, 149; BGHZ 143, 199 Rn. 21; Mollé ZUM 2010, 331, 332.

³⁶ Schulze-Fielitz, in: Dreier (Fn. 31), Art. 5 I, II Rn. 25.

³⁷ Greifswald ZUM 2005, 602, 605.

³⁸ Lindner, in: Lindner/Möstl/Wolff, Verfassung des Freistaates Bayern, 2. Aufl. 2017, Art. 5 BV Fn. 24.

³⁹ Greifswald ZUM 2005, 602, 605, 607.

⁴⁰ Mollé ZUM 2010, 331.

⁴¹ Mollé ZUM 2010, 331, 332; OLG Hamburg, Urteil v. 8. 4. 2008 – 7 U 21/07 = ZUM-RD 2009, 326, 327.

⁴² Mollé ZUM 2010, 331, 332.

⁴³ Niemann, in: ErfK (Fn. 22), § 626 BGB Rn. 177 f.

⁴⁴ Siehe oben II. 1. a.

⁴⁵ BAG, Urteil v. 18. 11. 1999 – 2 AZR 743/98 = NZA 2000, 418, 419; Niemann, in: ErfK (Fn. 22), § 626 BGB Rn. 178.

⁴⁶ BAG, Urteil v. 25. 10. 2012 – 2 AZR 700/11 = NZA 2013, 371; Niemann, in: ErfK (Fn. 22), § 626 BGB Rn. 179.

⁴⁷ BAG, Urteil v. 18. 11. 1999 – 2 AZR 743/98 = NZA 2000, 418, 419; Niemann, in: ErfK (Fn. 22), § 626 BGB Rn. 178.

⁴⁸ BAG, Urteil v. 18. 9. 1997 – 2 AZR 36/97 = NJW 1998, 1508.

⁴⁹ Mollé ZUM 2010, 331, 332; OLG Hamburg, Urteil v. 8. 4. 2008 – 7 U 21/07 = ZUM-RD 2009, 326, 328.

⁵⁰ BGHZ 143, 199, 203; BGH, Urteil v. 3. 5. 1977 – VI ZR 36/74 = NJW 1977, 1288, 1289; Urteil v. 26. 11. 1996 – VI ZR 323/95 = NJW 1997, 1148, 1149.

⁵¹ BGHZ 143, 199, 203 f.

⁵² BGHZ 143, 199, 203; BVerfGE 35, 202, 232.

⁵³ BGHZ 143, 199, 203 f.; BVerfGE 35, 202, 232.

⁵⁴ BGHZ 143, 199, 204; 132, 13, 25.

⁵⁵ BAG, Urteil v. 20. 3. 2014 – 2 AZR 1037/12 = NJW 2014, 3389 Leitsatz 3; Weidenkaff, in: Palandt, BGB, 77. Aufl. 2018, § 626 Rn. 17.

⁵⁶ BGHZ 143, 199, 204.

dann einen Widerruf in Form der Richtigstellung der ursprünglichen Berichterstattung nicht mehr einklagen,⁵⁷ sondern nur eine nachträgliche Mitteilung verlangen, wonach der berichtete Verdacht nach Klärung des Sachverhalts nicht mehr besteht.⁵⁸ Diese Einschränkung des Widerrufsanspruchs ergibt sich aus einer Abwägung zwischen Pressefreiheit und allgemeinem Persönlichkeitsrecht: Die Verpflichtung zur Veröffentlichung einer Richtigstellung stellt einen erheblichen Eingriff in Art. 5 Abs. 1 GG und Art. 10 Abs. 1 EMRK dar, denn die Presse darf selbst nach publizistischen Kriterien entscheiden, worüber sie berichten will.⁵⁹ Konsequenterweise kommt damit auch kein Schadensersatzanspruch mehr in Betracht, obwohl eine unwahre Behauptung vorliegt.⁶⁰

4. Das Vergleichsmoment

a) Die Vergleichsmethode und das Vergleichsmoment – die Anhörung als Korrektiv zur (potenziellen) Rechtsverletzung

Bei der arbeitsrechtlichen Verdachtskündigung stehen sich das Betriebsinteresse und das Vertrauen des Arbeitgebers auf der einen und der Bestand des Arbeitsverhältnisses als Existenzgrundlage des Arbeitnehmers auf der anderen Seite gegenüber. Im Falle der Verdachtsberichterstattung hat der Journalist ein Interesse an der Wahrnehmung seiner Funktion zur öffentlichen Meinungsbildung und seinem Grundrecht aus Art. 5 Abs. 1 Satz 2 GG. Dem steht das Persönlichkeitsrecht des Betroffenen gegenüber, welches durch eine massive Rufschädigung besonders schwer verletzt sein kann. Da der Presse ausnahmsweise zugestanden wird, über unbewiesene Tatsachen zu berichten und damit durch eine Vorverurteilung in der Presse stark in das Persönlichkeitsrecht des Betroffenen einzugreifen, muss umgekehrt alles versucht werden, eine unrichtige Berichterstattung zu vermeiden und so *Waffengleichheit* herzustellen. Die Anhörungspflicht bei der Verdachtsberichterstattung ist als ungeschriebenes Merkmal einer *Verhältnismäßigkeitskontrolle* zu erachten. Formal und inhaltlich müssen deshalb die Voraussetzungen der allgemeinen Berichterstattung nach den genannten Voraussetzungen erhöht werden.⁶¹ Im Ergebnis ist die Anhörungspflicht also nur das Korrektiv zum Recht, über unbewiesene (vermeintliche) Tatsachen zu berichten. Gleiches gilt für die arbeitsrechtliche Kündigung. Auch hier ist der Arbeitnehmer besonders schutzwürdig, weil ihm die Kündigung des Arbeitsverhältnisses seine Existenzgrundlage entzieht. Als Ausdruck der Waffengleichheit und Fairness ist ihm deshalb die Möglichkeit zur Stellungnahme zu geben und das Misstrauen gegebenenfalls auszuräumen.

Obwohl die Verdachtsberichterstattung und die außerordentliche Kündigung grundsätzlich zwei wesensverschiedene Sachverhalte betreffen, lässt sich eine Gemeinsamkeit erkennen. Beide Fälle betreffen Tatsachen, die lediglich einen Verdacht begründen und dennoch einen Eingriff ermöglichen, der für den vom Verdacht Betroffenen mit schweren Folgen verbunden ist. Im Fall der Verdachtsberichterstattung ist ein Eingriff in das Persönlichkeitsrecht des Betroffenen

möglich und im Arbeitsrecht kann das Arbeitsverhältnis durch Kündigung beendet und damit dem Arbeitnehmer seine Existenzgrundlage entzogen werden. Im Ergebnis hat die Rechtsprechung die Anhörungspflicht für Fälle entwickelt, in denen bereits der nicht bewiesene Verdacht zu einer Berichterstattung bzw. zu einer außerordentlichen Kündigung berechtigt. Die Anhörungspflicht stellt folglich ein Korrektiv dar, um den Verdacht – wenn möglich – auszuräumen oder zumindest zu entkräften. Das Vergleichsmoment beider Fallgruppen⁶² liegt in dem Moment einen Verdacht zum Anlass nehmen zu dürfen, um in die Rechtssphäre des anderen einzugreifen. Dogmatisch lässt sich die Anhörungspflicht als verhältnismäßiges Mittel schon aus dem Zivilrecht selbst ableiten.⁶³ Verstärkend lässt sich für den Journalisten eine mittelbare Drittwirkung der Grundrechte auch gegenüber Privatpersonen vorbringen.⁶⁴

Im Idealfall kann in beiden Fällen der Betroffene durch die Anhörung den Verdacht vollständig aus der Welt räumen, so dass als Folge das Verdachtsmoment entfällt. Damit würde der Anlass für eine Kündigung und für die journalistische Berichterstattung entfallen.

b) Nicht vergleichbare Fälle

In anderen Bereichen, etwa bei Warentests oder Gastronomiekritiken, kennt die Rechtsprechung eine solche Anhörungspflicht hingegen nicht. Jüngst entwickelte das *BVerfG* eine Anhörungspflicht bei der Verhängung von Stadionverboten gegen (mutmaßliche) Randalierer.⁶⁵ Diskutiert wird aktuell auch, ob eine Anhörungspflicht als verfahrensrechtliche Absicherung der Meinungsfreiheit begründet werden kann, wenn in sozialen Netzwerken ein Post unter Berufung des NetzDG gelöscht werden soll.⁶⁶ Die Fälle sind aber mit den oben dargestellten Konstellationen nicht vergleichbar: Die Ergebnisse vergleichender Warentests stellen nach der Rechtsprechung in der Regel Werturteile und somit Meinungen dar.⁶⁷ Schadensersatzansprüche kommen für diese Fälle nur nach § 823 Abs. 1 BGB in Betracht.⁶⁸ Für die Beurteilung im Rahmen des § 823 Abs. 1 BGB hat die Rechtsprechung einen einheitlichen prozeduralen Sorgfaltsstandard entwickelt.⁶⁹ Danach muss neutral, objektiv, unabhängig und sachkundig recherchiert und berichtet werden.⁷⁰ Der Prüfungsmodus sowie die Ergebnisse müssen plausibel, das heißt noch vertretbar und diskutabel erscheinen.⁷¹ Wird dieser Sorgfaltsstandard nicht beachtet, so macht sich das Testunternehmen nach § 823 Abs. 1 BGB für unververtretbare Werturteile schadensersatzpflichtig.⁷² Da aber hier über Ver-

⁶² Hierzu Möllers (Fn. 13), § 9 Rn. 52.

⁶³ Zum Verhältnismäßigkeitsgrundsatz im Zivilrecht siehe Möllers (Fn. 13), § 12 Rn. 93 ff.

⁶⁴ Zu einer ähnlichen Problematik bei Stadionverboten siehe *BVerfG*, Beschluss v. 11. 4. 2018 – 1 BvR 3080/09 = JZ 2018, 930 Rn. 32 ff. (dazu *Hellgardt* JZ 2018, 901 und *Michl* JZ 2018, 910); allgemein Möllers (Fn. 13), § 7 Rn. 13 ff.

⁶⁵ *BVerfG*, Beschluss v. 11. 4. 2018 – 1 BvR 3080/09 = JZ 2018, 930.

⁶⁶ *Raue* JZ 2018, 961.

⁶⁷ *BGHZ* 65, 325, 329 – Warentest II.

⁶⁸ *Abrens*, in: Festschrift für Ullmann, 2006, S. 565, 571.

⁶⁹ *Wagner*, in: MünchKommBGB (Fn. 32), § 823 Rn. 342.

⁷⁰ *BGHZ* 65, 325, 334 – Warentest II; *Assmann/Kübler* ZHR 142 (1978), 413, 423; *BGH*, Urteil v. 17. 6. 1997 – VI ZR 114/96 = GRUR 1997, 942, 944; siehe auch *Wagner*, in: MünchKommBGB (Fn. 32), § 823 Rn. 347; *Köbler*, in: *Köbler/Bornkamm/Feddersen*, UWG, 36. Aufl. 2018, § 6 Rn. 197 ff.

⁷¹ *BGHZ* 65, 325, 335 – Warentest II; *Assmann/Kübler* ZHR 142 (1978), 413, 427; Übertragung dieser Rechtsprechung auch auf den Vergleich von Finanzdienstleistungen in *OLG Frankfurt*, Urteil v. 25. 4. 2002 – 16 U 136/01 = GRUR 2003, 85.

⁷² *Wagner*, in: MünchKommBGB (Fn. 32), § 823 Rn. 347.

⁵⁷ *BVerfG*, Beschluss v. 2. 5. 2018 – 1 BvR 666/17 = WM 2018, 1167, 1168.

⁵⁸ *BVerfG*, Beschluss v. 2. 5. 2018 – 1 BvR 666/17 = WM 2018, 1167, 1168; *BGH*, Urteil v. 18. 11. 2014 – VI ZR 76/14 = GRUR 2015, 96.

⁵⁹ *BGH*, Urteil v. 18. 11. 2014 – VI ZR 76/14 = GRUR 2015, 96, 100 ff.; *BVerfG*, Beschluss v. 2. 5. 2018 – 1 BvR 666/17 = WM 2018, 1167.

⁶⁰ *BGHZ* 143, 199, 204; *BVerfG*, Beschluss v. 10. 11. 1998 – 1 BvR 1531/96 = NJW 1999, 1322, 1324.

⁶¹ Siehe dazu II.2.b.

dachtslagen schon gar nicht berichtet werden darf, wird auch eine Anhörungspflicht von der Rechtsprechung soweit ersichtlich nicht angenommen.

Auch die Stadionverbotsrechtsprechung passt nicht. Zwar hat das *BVerfG* aus den Grundrechten eine Verpflichtung zur Anhörung des mutmaßlichen Randalierers ausgesprochen, bevor gegen ihn ein Stadionverbot ausgesprochen werden darf. Diese Anhörungspflicht ist allerdings nur ein prozessuales Begleitrecht⁷³ zu dem Umstand, dass das Hausrecht des Vereins verfassungsrechtlich eingeschränkt wird.⁷⁴ Damit ging es im Ausgangspunkt um eine Beschränkung des Hausrechts – kein gleichheitswidriger Ausschluss von Stadionbesuchern, während die obigen Fälle der Verdachtsrechtsprechung zuerst einmal das Recht des Eingreifenden begründen.

III. Übertragung der Anhörungspflicht auf Finanzanalysen

1. Verdachtslagen in Finanzanalysen

a) Die aktuelle Gesetzeslage nach der Marktmissbrauchsverordnung und dem Deliktsrecht

Art. 20 Abs. 1 der Marktmissbrauchsverordnung (MAR)⁷⁵ formuliert knapp, dass die Anlageempfehlung⁷⁶ „objektiv dargestellt“ sein muss. Mit der MAR soll verhindert werden, dass Marktteilnehmer in die Irre geführt werden.⁷⁷ Art. 2 Abs. 1 der Delegierten VO (EU) 2016/958 verpflichtet die Person, die eine Empfehlung erstellt, ihre Identität anzugeben. Art. 3 Abs. 1 der Verordnung verlangt, dass Tatsachen von Stellungnahmen zu trennen und wesentliche Informationsquellen klar zu benennen und Zweifel anzugeben sind.⁷⁸ Der Tatbestand der informationsgestützten Marktmanipulation verbietet das Verbreiten von „falschen oder irreführenden Signalen“ gemäß Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR oder die Verbreitung über die Medien, verbunden mit dem Vorwurf, die Unrichtigkeit oder Irreführung sei zu erkennen gewesen, Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR.

Liegt ein vorsätzlicher oder leichtfertiger Verstoß gegen Art. 20 Abs. 1 MAR vor, so stellt dies nach § 120 Abs. 15 Nr. 23 WpHG eine Ordnungswidrigkeit dar. Verstößt eine Finanzanalyse gegen Art. 12 Abs. 1 lit. a oder lit. c MAR, liegt eine Marktmanipulation vor, die nach Art. 15 MAR verboten ist und somit bei vorsätzlichem oder leichtfertigem Verstoß den Tatbestand einer Ordnungswidrigkeit gemäß § 120 Abs. 15 Nr. 3 WpHG erfüllt. Problematisch ist indes, wie sich das von solchen Vorwürfen betroffene Unternehmen gegen die Ersteller der Finanzanalysen zivilrechtlich wehren kann. Die Ausgestaltung des Schutzes hängt zu-

nächst davon ab, ob sich das betroffene Unternehmen gegen Meinungsäußerungen oder gegen Tatsachenbehauptungen in Finanzanalysen zur Wehr setzt. Insofern ist die Einordnung als Meinung oder Tatsache elementar. Meinungen sind Äußerungen, die ein Element der Stellungnahme oder des Dafür-/Dagegenhaltens enthalten und damit alle Werturteile,⁷⁹ während Tatsachenbehauptungen sich auf ein Geschehen oder einen Zustand der Vergangenheit oder Gegenwart beziehen und dem Beweis zugänglich sind.⁸⁰

Schadensersatzansprüche aus § 824 Abs. 1 BGB bestehen bei unwahren Tatsachenbehauptungen, Meinungsäußerungen oder Werturteile sind nicht erfasst.⁸¹ Schadensersatzansprüche aus § 823 Abs. 1 BGB erfassen daneben auch Meinungsäußerungen und bestehen unproblematisch im Fall von Meinungen in Form von Schmähkritik und Formalbeleidigungen, da hier schon der Schutzbereich des Art. 5 Abs. 1 GG nicht entgegensteht.⁸² Der Schutz des § 823 Abs. 1 BGB geht jedoch noch weiter: das Recht am eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb schützt auch vor geschäftsschädigenden Werturteilen und damit Meinungsäußerungen in Bezug auf das Unternehmen.⁸³ Ausgeschlossen ist ein Schadensersatzanspruch aus § 823 Abs. 1 BGB bei wahren Tatsachenbehauptungen oder sachlichen Meinungsäußerungen.⁸⁴

Die für die betroffenen Unternehmen nachteiligen Äußerungen der Finanzanalysten betreffen meist einen konkret nachprüfbaren Tatsachen-Kern, beispielsweise ob Wirecard pornografische Inhalte auf ihrem Server hatte⁸⁵ oder gegen den Unlawful Internet Gambling Enforcement Act verstoßen hat.⁸⁶ Gleichzeitig wird jedoch erklärt, dass die Äußerungen lediglich eigene Schlussfolgerungen seien.⁸⁷ Es liegen damit Mischtatbestände⁸⁸ zwischen Meinung und Tatsachenbehauptung vor. Eigene Werturteile finden sich ebenso in den Research Reports, so etwa wenn Muddy Waters erläutert „[w]e see a company that to us appears far less successful“⁸⁹ und damit eine eigene Bewertung zum Erfolg des Unternehmens abgibt. Ebenso sind auch Verdachtsäußerungen hinsichtlich konkreter Tatsachen vorzufinden, etwa wenn Gotham City mit der Frage „Do Aurelius’ Swedish subsidiaries exist?“ den Verdacht äußert, dass Aurelius keine Tochterunternehmen in Schweden besitzt.⁹⁰

⁷³ *BVerfG*, Beschluss v. 11.4.2018 – 1 BvR 3080/09 = JZ 2018, 930 Rn. 46 f.; hierzu *Hellgardt* JZ 2018, 901, 902.

⁷⁴ *BVerfG*, Beschluss v. 11.4.2018 – 1 BvR 3080/09 = JZ 2018, 930 Rn. 33, 41.

⁷⁵ Market Abuse Regulation (MAR) (EU) Nr. 596/2014 v. 16.4.2014, ABl. Nr. L 173, 3.

⁷⁶ Das WpHG verwendete in seiner Fassung bis zum 2.7.2016 den Begriff „Finanzanalyse“ (§ 34b WpHG a.F.). Seit dem ersten Finanzmarktnovellierungsgesetz (1. FiMaNoG) wurde der Begriff an die europäischen Rechtsakte angepasst, so dass nun von „Anlageempfehlung“ gesprochen wird, § 85 WpHG.

⁷⁷ Delegierte VO (EU) 2016/958 v. 9.3.2016, ABl. Nr. L 160, 15, Erwägungsgrund 1: „Vor allem zur Gewährleistung hoher Standards im Hinblick auf Fairness, Redlichkeit und Markttransparenz sind Empfehlungen objektiv und in einer Weise darzustellen, durch die die Marktteilnehmer oder die Öffentlichkeit nicht in die Irre geführt werden.“

⁷⁸ Delegierte VO (EU) 2016/958 v. 9.3.2016, ABl. Nr. L 160, 15.

⁷⁹ *BVerfGE* 61, 1, 7 f.; *Schulze-Fielitz*, in: *Dreier* (Fn. 31), Art. 5 I, II Rn. 62.

⁸⁰ *Zaczyk*, in: *Kindhäuser/Neumann/Paeffgen*, NK-StGB, 5. Aufl. 2017, § 186 Rn. 2.

⁸¹ *BGHZ* 166, 84, 100; *Wagner*, in: *MünchKommBGB* (Fn. 32), § 824 Rn. 5.

⁸² *Schulze-Fielitz*, in: *Dreier* (Fn. 31), Art. 5 I, II Rn. 64, 70; *Grabenwarter*, in: *Maunz/Düring* (Fn. 31), Art. 5 I, II Rn. 49; *BVerfG*, Beschluss v. 22.6.1982 – 1 BvR 1376/79 = *BVerfGE* 61, 1, 8.

⁸³ *Wagner*, in: *MünchKommBGB* (Fn. 32), § 823 Rn. 340.

⁸⁴ *Schockenhoff/Cullmann AG* 2016, 517, 528; *BGH*, Urteil v. 24.1.2006 – XI ZR 384/03 = *NJW* 2006, 830 (Leitsatz 10).

⁸⁵ Zatarra Research & Investigations Report, Februar 2016, S. 22, abrufbar unter <http://www.heibel-ticker.de/downloads/FINALMainreportZatarra.pdf>.

⁸⁶ Zatarra Research & Investigations Report, Februar 2016, S. 80, abrufbar unter <http://www.heibel-ticker.de/downloads/FINALMainreportZatarra.pdf>.

⁸⁷ So beispielsweise: „Evidence shows that“, in: Zatarra Research & Investigations Report, Februar 2016, S. 80, abrufbar unter <http://www.heibel-ticker.de/downloads/FINALMainreportZatarra.pdf>; „one reasonable conclusion“, in: Muddy Waters, 2016, S. 20 abrufbar unter <http://www.muddywatersresearch.com/research/sax/mw-is-short-stroer/>.

⁸⁸ *Wagner*, in: *MünchKommBGB* (Fn. 32), § 824 Rn. 16.

⁸⁹ Muddy Waters, 2016, S. 4, abrufbar unter <http://www.muddywatersresearch.com/research/sax/mw-is-short-stroer/>.

⁹⁰ Gotham City Research, 2017, S. 10, abrufbar unter <https://www.dropbox.com/s/d6y3xa4pk1tcwvi/2017-04-05-Aurelius%20Equity%20Opport>

b) Bericht über einen Verdacht und die dahinter stehende ratio

Rein praktisch besteht auch für Finanzanalysten ein Bedürfnis, über Verdachtslagen zu berichten bzw. diese in ihre Analysen einzubeziehen. Für den Finanzanalysten ist es nicht immer möglich, Tatsachen bis zur zweifelsfreien Beweisbarkeit zu prüfen. Dazu nur zwei Beispiele: Oft handelt es sich um unternehmensinterne Tatsachen, die sich einer vollständigen Überprüfung durch Außenstehende entziehen. Wenn im Rahmen des sogenannten Dieselskandals der Verdacht aufkommt, dass Vorstandsmitglieder von den Manipulationsvorrichtungen gewusst haben, setzt eine konkrete Überprüfung eines solchen Verdachts den Zugang zu den unternehmensinternen Kommunikations- und Betriebsabläufen voraus. Dieser steht Außenstehenden aber regelmäßig nicht offen. Bestehen jedoch berechnete Anhaltspunkte, so muss es im Interesse der Transparenz des Kapitalmarkts die Möglichkeit geben, den Verdacht in eine Analyse einzubeziehen. Zudem berichten auch Medien als Dritte über solche Verdachtslagen, was ebenfalls den Börsenkurs beeinflussen kann.

Mit drei Überlegungen lässt sich begründen, warum Finanzanalysten im Ausgangspunkt rechtlich die Möglichkeit haben müssen, bereits über eine Verdachtslage zu berichten und diese zu bewerten. Als *Finanzintermediäre* helfen sie Kleinanlegern, Informationen zu kanalisieren und zu bewerten.⁹¹ Sie genießen aufgrund ihrer Sachkunde eine Vertrauensstellung gegenüber den Anlegern. Sie tragen dazu bei, dass Informationen möglichst schnell der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden, sich dementsprechend der richtige Preis am Kapitalmarkt bildet und Informationsasymmetrien verringert werden.⁹² Finanzintermediäre bewerten aber nicht nur Informationen, sondern *ermitteln* eigene Informationen.⁹³ In der Vergangenheit gab es durchaus Fälle, in denen Finanzanalysten nicht nur ineffizientes Handeln von Vorständen sondern auch kriminelle Aktivitäten aufdeckten. So hatte jüngst Viceroy Research Unregelmäßigkeiten beim zweitgrößten Möbelhersteller der Welt, Steinhoff International, aufgedeckt, mit der Folge, dass die Aktie um mehr als 90 % abstürzte.⁹⁴ Den Finanzanalysten kommt insofern eine „*private enforcement*“-Funktion zu. Dabei ist für sich genommen noch nicht verwerflich, wenn die Finanzanalysten selbst Short Selling-Positionen am betroffenen Unternehmen innehaben und deshalb vom fallenden Aktienkurs profitieren. Ihren Informationsvorsprung können sie als Gewinn einstreichen, wenn es dazu führt den „Finanzdieb“ zu fangen.⁹⁵ Schließlich genießen die Finanzanalysten auch eine gewisse *verfassungsrechtliche* Privilegierung: Art. 12 Abs. 1c MAR und Art. 20 MAR werden durch die Grundrechte der Pressefreiheit und der Meinungsfreiheit zugunsten der Analysten eingeschränkt. Das ergibt sich generell schon aus Art. 11 GrCh und als *lex specialis* ausdrücklich aus Art. 21

MAR.⁹⁶ Danach sind die journalistischen Berufs- und Standesregeln grundsätzlich zu berücksichtigen.⁹⁷

2. Eingreifen des Vergleichsmoments

Bei der arbeitsrechtlichen Kündigung wird das Arbeitsverhältnis gegebenenfalls unberechtigt aufgehoben, bei der journalistischen Berichterstattung vielleicht ehrverletzend über einen unzutreffenden Verdacht berichtet. Auch der Verdacht des Finanzanalysten kann unzutreffend sein. Die mit der Veröffentlichung verbundenen Kurse schädigen Anleger und die Reputation des Unternehmens. Der Verdacht greift damit stark in die Rechtssphäre der anderen Seite ein. Räumt man Arbeitgebern, Journalisten und Finanzanalysten ein, über Verdachtslagen zu berichten, so muss der daraus resultierende schwerwiegende Eingriff, der auch eine Existenzgefährdung des Betroffenen bedeuten kann, hinreichend gerechtfertigt sein. Die geschilderten widerstreitenden Interessen sind in einen Ausgleich zu bringen. In der Rechtsprechung geschah dies durch die Entwicklung von Voraussetzungen für die Verdachtskündigung und der Grundsätze zur Verdachtsberichterstattung. In beiden Fallgruppen findet sich als wesentliches Element die Pflicht, die Gegenseite anzuhören. Dem Betroffenen wird damit im Vorfeld die Möglichkeit eingeräumt, einen Eingriff zu vermeiden oder wenigstens abzumildern, indem er sich zu den Vorwürfen äußern kann; damit wird eine Waffengleichheit hergestellt. Aus der Perspektive des Zivilrechts findet eine Interessenabwägung statt und es wird ein potentieller Schaden minimiert; aus der Perspektive des öffentlichen Rechts ist die Anhörung das verhältnismäßig mildere Mittel.

3. Erhöhte Sorgfalts- und Anhörungspflicht als Ausgleich bei Finanzanalysen

a) Sorgfaltspflicht

Für die inhaltlichen Sorgfaltsanforderungen an die Finanzanalyse bot das bisherige deutsche Recht einen präzisen Anhaltspunkt und war somit genauer als die Vorgaben des nun geltenden europäischen Rechts. Gemäß § 5 Abs. 1 FinAnV musste die Finanzanalyse „unvoreingenommen“ erstellt werden. Insoweit galten die Grundsätze der Objektivität und Neutralität.⁹⁸ Dies entsprach auch dem Verhaltenskodex der Finanzanalysten.⁹⁹ Zudem waren Finanzanalysen mit Bewertungsparametern hinreichend zu erläutern, § 4 Abs. 1 Nr. 3 FinAnV. Damit war es unzulässig, positive wie negative Umstände zu unterschlagen. Schließlich mussten Finanzanalysten gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die „sachgerechte Erstellung nachvollziehbar darlegen können“, § 3 Abs. 3 FinAnV, so dass Angaben ins Blaue hinein unzulässig waren.¹⁰⁰ Auch wenn diese Anforderungen nicht mehr gesetzlich geregelt sind, sind sie

unities%20SE-%26%20Co%20KGaA-AR4-Do%20Aurelius%20Swedish%20Subsidiaries%20Exist.pdf?dl=0.

⁹¹ Möllers, in: KK-WpHG, 2. Aufl. 2014, § 34b, Rn. 2 ff.; Göres, in: *Habersack/Mülberr/Schlitt*, Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2. Aufl. 2013, § 24 Rn. 1.

⁹² Möllers/Christ/Harrer NZG 2010, 1167, 1168 f.; Payne 13 EBOR 413, 418f (2012).

⁹³ Drygala WM 2001, 1313, 1317; Möllers NZG 2018, 649, 650.

⁹⁴ Von 3,00 Euro auf weniger als 0,20 Euro. Activist Insight/Schule Roth& Zabel, The Activist Investing Annual Review 2018, S. 42 (Fn. 17).

⁹⁵ So Kay, It often takes a short-seller to catch a financial thief, Financial Times Online, abrufbar unter <https://www.ft.com/content/53c6e62e-b93f-11e5-b151-8e15c9a029fb>; siehe hierzu Möllers NZG 2018, 649, 650.

⁹⁶ Nach *Klöhn* WM 2016, 2241, 2242 soll Art. 21 MAR nur klarstellender Natur sein.

⁹⁷ Das gilt allerdings nicht, wenn die Weitergabe in der Absicht erfolgt, den Markt irrezuführen, Art. 21 lit. b MAR.

⁹⁸ Möllers/Lebberz BKR 2007, 349, 352; Eisele, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski*, Bankrecht-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 109 Rn. 88; Fuchs, in: *Fuchs*, WpHG, 2. Aufl. 2016, § 34b Rn. 34.

⁹⁹ DVFA-Kodex v. Mai 2007, Nr. 2 f., abrufbar unter http://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Verband/Mitgliedschaft/DVFA_Verhaltenskodex.pdf.

¹⁰⁰ Möllers, in: KK-WpHG (Fn. 91), § 34b Rn. 141; Eisele, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Fn. 98), § 109 Rn. 88.

jedenfalls im Rahmen der Beurteilung, ob eine unsachliche Stellungnahme vorliegt, heranzuziehen. Kommt man bei dieser Beurteilung dazu, dass die gebotene Sorgfalt nicht eingehalten ist, können die Äußerungen aufgrund ihrer Unsachlichkeit zu Schadensersatzansprüchen nach § 823 Abs. 1 BGB führen.¹⁰¹

Beispielsweise sind solche unsachlichen Meinungsäußerungen konkret anzunehmen, wenn der Zatarra Research Report schlussfolgert, dass bei Wirecard der richtige Börsenwert bei 0,00 EUR¹⁰² liegen soll. Diese Finanzanalyse ist nicht mehr nachvollziehbar und damit rechtswidrig. Ebenso wenig nachvollziehbar ist es, wenn der wirkliche Börsenwert von Aurelius bei maximal 8,56 EUR¹⁰³ und damit 85 % unter dem aktuellen Börsenkurs eingestuft wird, oder wenn wie jüngst Viceroy Research dem Unternehmen ProSiebenSat.1 Media falsche Bilanzen vorwirft und den inneren Wert der Aktie unnachvollziehbar bei 7,51 Euro und damit 75 % unter dem aktuellen Kurs bewertet.¹⁰⁴ Die Analysen in diesen Fällen entsprechen nicht dem Sorgfaltsmaßstab, wie er früher in der FinAnV geregelt war, so dass die Ergebnisse der Finanzanalyse als nicht mehr vertretbar erscheinen. Eine entsprechende Anwendung der Warentest-Rechtsprechung führt deshalb zu einem Schadensersatzanspruch nach § 823 Abs. 1 BGB.

b) Die Ausgestaltung der Anhörungspflicht für Finanzanalysten

Die Verdachtsberichterstattung der Finanzanalysen ist mit der Berichtserstattung von Journalisten vergleichbar, denn in beiden Fällen wird die Öffentlichkeit über bestimmte, noch nicht bewiesene Tatsachen informiert. Bevor jedoch die Öffentlichkeit durch einen Bericht, Research Report oder Twitterbeitrag von einem Verdacht erfahren darf, muss zuvor das betroffene Unternehmen angehört werden. Bei der Verdachtsberichterstattung von Journalisten fordert die Rechtsprechung die Wiedergabe des Verteidigungsvorbringens des Betroffenen, wobei sich diese aber auf Kernpunkte beschränken kann.¹⁰⁵ Der Betroffene kann nicht verlangen, dass alle zu seinen Gunsten sprechenden Umstände erwähnt werden.¹⁰⁶ Ein pauschaler Hinweis, dass angehört wurde, reicht aber jedenfalls nicht aus. Gleiches muss für die Finanzanalysten gelten, denn auch hier wäre dem betroffenen Unternehmen durch einen pauschalen Hinweis, dass eine Anhörung erfolgte, nicht geholfen. Da die Anhörung das Korrektiv zum Eingriff durch eine Verdachtsäußerung darstellt, muss in der Finanzanalyse die Stellungnahme des Unternehmens aufgenommen werden. Nur so hat das Unternehmen die Möglichkeit, der Schwere des Eingriffs entgegenzuwirken und unbegründete Verdachtsmomente auszuräumen. So

lässt sich der drohende Schaden minimieren oder der Verdacht vollständig ausräumen. Im Wege einer solchen Anhörung hätte sich beispielsweise Wirecard zum Vorwurf von Zatarra Research hinsichtlich der Verstöße gegen den Unlawful Internet Gambling Enforcement Act¹⁰⁷ äußern und den Verdacht ausräumen können. Gleiches gilt für den Verdacht von Gotham City, dass das Unternehmen Aurelius keine schwedischen Tochterunternehmen besäße.¹⁰⁸

Hält der Finanzanalyst hingegen seine Anhörungspflicht ein und gibt entsprechend die Stellungnahme des Unternehmens in seiner Analyse wieder, muss die gleiche Rechtsfolge wie bei der Verdachtsberichterstattung gelten: die Äußerung ist – die Einhaltung der Sorgfaltspflicht hinsichtlich der den Verdacht begründenden Tatsachen vorausgesetzt – als im Äußerungszeitpunkt rechtmäßig anzusehen, selbst wenn sie sich später als unwahr erweist.¹⁰⁹ Ein Widerruf in Form der Richtigstellung der ursprünglichen Berichterstattung sowie Schadensersatzansprüche kommen nicht mehr in Betracht, so dass faktisch die Einhaltung der Anhörungspflicht die Möglichkeit bietet, sich zu exkulpieren.¹¹⁰ Damit ist zugleich für die Finanzanalysten ein Anreiz zur Einhaltung der Anhörungspflicht geschaffen.

IV. Zusammenfassung

Die Verpflichtung, die andere Seite zu hören, ist ein Jahrtausende altes Prinzip im Prozessrecht. Für Private kann die Verpflichtung zur Anhörung der Gegenseite auch im materiellen Recht bestehen, insbesondere wenn ein Verdacht öffentlich geäußert wird, etwa bei der journalistischen Verdachtsberichterstattung. Die Verpflichtung zur Anhörung ist dann das *verhältnismäßige Korrektiv* für das Recht, über nicht bewiesene Tatsachen zu berichten, oder um daraus rechtliche Handlungen wie eine Kündigung oder Berichterstattung vornehmen zu dürfen. Wenn aus Tatsachen eigene Schlüsse und damit Werturteile wie Warentestergebnisse hervorgehen, besteht dagegen keine Pflicht, die andere Seite zu hören. Allerdings müssen die Ergebnisse bestimmten Sorgfaltsanforderungen genügen, um nicht unsachlich und damit unzulässig zu sein.

Als Ergebnis des hier vorgenommenen Fallvergleichs ist für Finanzanalysen zu differenzieren: Hinsichtlich der in den Analysen enthaltenen *Werturteile* müssen die Schlussfolgerungen einem Sorgfaltsmaßstab genügen, der sie als vertretbar erscheinen lässt. In diesem Fall ist eine Anhörung der Gegenseite überflüssig, weil sie zu keinen weiteren Information führen würde. Finanzanalysen können allerdings auch über Verdachtsmomente berichten und diese bewerten. Werden dann unbewiesene *Tatsachen* behauptet, muss eine Anhörung der Gegenseite entsprechend der Rechtsprechung zur Verdachtsberichterstattung erfolgen. Zudem ist die Rechtsfolge der presserechtlichen Verdachtsberichterstattung zu übertragen. Danach kann der Finanzanalyst durch eine ordnungsgemäße Anhörung der Gegenseite und Einbeziehung ihres Vorbringens Schadensersatzansprüchen entgegen,

¹⁰¹ Siehe Möllers NZG 2018, 649 ff.

¹⁰² Zatarra Research & Investigations Report, Februar 2016, S. 1, abrufbar unter <http://www.heibel-ticker.de/downloads/FINALMainreportZatarra.pdf>.

¹⁰³ Gotham City Research Report I v. 28. 3. 2017, S. 43, abrufbar unter <https://www.gothamcityresearch.com/archive>.

¹⁰⁴ Einerseits: Viceroy Research Group, Report: ProSieben – TV's real House of Cards v. 6. 3. 2018, <https://viceroyresearch.files.wordpress.com/2018/03/prosieben-6-mar-20171.pdf>; andererseits die Reaktionen von ProSiebenSat.1 vom 6. 3. und 7. 3. 2018: http://www.prosiebensat1.de/uploads/2018/03/07/PR_P7S1_06032018.pdf sowie http://www.prosiebensat1.de/uploads/2018/03/07/IR%20Release_Follow-up_statement_Viceroy.pdf.

¹⁰⁵ Söder, BeckOK Informations- und Medienrecht, 20. Ed., Stand 1. 5. 2018, § 823 BGB Rn. 258; OLG Hamm, Urteil v. 14. 11. 2014 – 11 U 129/13 = NJW-RR 2015, 936 Rn. 55.

¹⁰⁶ Söder, in: BeckOK Informations- und Medienrecht, 20. Ed., Stand 1. 5. 2018, § 823 BGB Rn. 258; EGMR, Urteil v. 10. 7. 2014 – 48311/10 = NJW 2015, 1501, 1504.

¹⁰⁷ Zatarra Research & Investigations Report, Februar 2016, S. 80, abrufbar unter <http://www.heibel-ticker.de/downloads/FINALMainreportZatarra.pdf>.

¹⁰⁸ Gotham City Research Report II v. April 2017, Do Aurelius' Swedish subsidiaries exist?, abrufbar unter <https://www.gothamcityresearch.com/archive>.

¹⁰⁹ Siehe oben II.3.b.

¹¹⁰ Siehe oben II.3.b.

selbst wenn sich die behauptete Tatsache im Nachhinein als unwahr herausstellt.

Die Anhörungspflicht hat gewichtige Vorteile für das betroffene börsennotierte Unternehmen. Dieses wäre gewarnt und gewönne Zeit, um eine eigene Stellungnahme vorzubereiten. In einer solchen Stellungnahme könnte es schon

im Vorfeld Äußerungen richtigstellen und wäre nicht auf Schadensersatzansprüche verwiesen. Im Ergebnis würde die Anhörungspflicht aber auch das Geschäftsmodell der eingangs (unter I.2.) beschriebenen Short Seller Attacks eingrenzen, weil dieses gerade darin besteht, das Überraschungsmoment auszunutzen.