

Sarah Josefin Stolz

4.12.2020



Interne Unternehmenskontrollsysteme und die Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat bei Bilanzskandalen

Seminararbeit für das Schwerpunktseminar „Aktuelle Entwicklungen im Gesellschafts-, Bank- und Kapitalmarktrecht sowie dem Kartellrecht“

vorgelegt von
stud. iur. Sarah Stolz

Seminarleitung:
Professor Dr. Thomas M. J. Möllers

Universität Augsburg
Wintersemester 2020/2021

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	II
Literaturverzeichnis	III
Abkürzungsverzeichnis	IV
A. Einführung	1
B. Organhaftung	3
I. Verletzung der Regelpublizitätspflicht bei Bilanzskandalen	3
II. Außenhaftung gemäß § 826 BGB.....	3
1. Schädigende Handlung	4
2. Schädigungsvorsatz	4
a) Infomatec-Rechtsprechung.....	4
b) Erst-recht-Schluss	5
3. Sittenwidrigkeit.....	6
4. Schaden.....	8
5. Haftungsbegründende Kausalität.....	8
a) Ablehnung von Beweiserleichterungen.....	8
b) Beweiswürdigung.....	10
6. Zwischenergebnis	11
III. Außenhaftung gemäß § 823 II BGB.....	11
1. §§ 238 ff. HGB	12
2. § 331 HGB	12
a) Subjektiver Tatbestand des § 331 Nr. 1 HGB	13
b) Beweiswürdigung.....	14
c) Zwischenergebnis	14
3. Vorschriften des StGB	15
IV. Außenhaftung aus culpa in contrahendo	15
V. Innenhaftung	16
1. Innenhaftung des Vorstands gemäß § 93 II 1 AktG	16
2. Innenhaftung des Aufsichtsrats gemäß §§ 116 S. 1, 93 II 1 AktG ...	18
VI. Zwischenergebnis.....	18

C. Reformvorschläge.....	20
I. Haftungsmildernde Berücksichtigung von Compliance-Maßnahmen ...	20
1. Aktuelles Gesetzesvorhaben	20
2. Verbesserungsvorschlag	22
II. Überprüfung der Compliance-Maßnahmen	23
III. Spezialgesetzlicher Regelpublizitätshaftungstatbestand	24
1. Reformbedarf	24
2. Ausgestaltung des Haftungstatbestands	25
3. Zwischenergebnis	26
IV. Ergebnis.....	27
D. Schlussbetrachtung	28

Literaturverzeichnis

Assmann, Heinz-Dieter/Schütze, Rolf A./Buck-Heeb, Petra (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 5. Aufl., München 2020 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Kapitalanlagerecht, 5. Aufl. 2020).

Bachmann, Gregor, Anmerkung zu LG München I, Urt. v. 10.12.2013, 5 HK O 1387/10, ZIP 2014, 579-583.

Baetge, Jörg/Kirsch, Hans-Jürgen/Thiele, Stefan (Hrsg.), Bilanzrecht, 1. Aufl., Bonn 2002, 94. Lieferung, Stand: 1.10.2020 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Baetge/Kirsch/Thiele, Bilanzrecht, Stand: 1.10.2020).

Baumbach, Adolf (Begr.)/Hopt, Klaus J. (Hrsg.), Handelsgesetzbuch mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Kapitalmarktrecht, Transportrecht (ohne Seerecht), 39. Aufl., München 2020 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Baumbach/Hopt, Handelsgesetzbuch, 39. Aufl. 2020).

Baums, Theodor, Bericht der Regierungskommission Corporate Governance – Unternehmensführung, Unternehmenskontrolle, Modernisierung des Aktienrechts, Köln 2001.

Berg, Cai, Korruption in Unternehmen und Risikomanagement nach § 91 Abs. 2 AktG (§ 91 Abs. 2 AktG), AG 2007, 271-278.

Borchart, Catharina Moreno, Zivilrechtliche Haftung des Emittenten und seiner Organe für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen in Deutschland und Australien, Baden-Baden 2008.

Brellochs, Michael, Publizität und Haftung von Aktiengesellschaften im System des Europäischen Kapitalmarktrechts, München 2005.

Brinckmann, Hendrik, Kapitalmarktrechtliche Finanzberichterstattung, Köln 2009.

Brommer, Andreas, Die Beschränkung der Rechtsfolgen der Vorstandsinnenhaftung, Berlin 2016.

Bussmann, Kai-D./Matschke, Sebastian, Die Zukunft der unternehmerischen Haftung bei Compliance-Verstößen, CCZ 2009, 132-138.

Casper, Matthias, Persönliche Außenhaftung der Organe bei fehlerhafter Information des Kapitalmarkts? BKR 2005, 83-90.

Derleder, Peter/Knops, Kai Oliver/Bamberger, Heinz Georg (Hrsg.), Deutsches und europäisches Bank- und Kapitalmarktrecht, Band 2, 3. Aufl., Heidelberg 2017 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Derleder/Knops/Bamberger, Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2017).

64. *Deutscher Juristentag Berlin 2002*, Die Beschlüsse, NZG 2002, 1006-1008.

Dössinger, Tobias, Strafrechtliche Haftungsrisiken von Mitgliedern des Aufsichtsrats in Aktiengesellschaften bei Compliance-Pflichtverletzungen des Vorstands, Berlin 2018.

Dreher, Meinrad, Die Vorstandsverantwortung im Geflecht von Risikomanagement, Compliance und interner Revision, in: Kindler, Peter/Koch, Jens/Ulmer, Peter/Winter, Martin (Hrsg.), Festschrift für Uwe Hüffer, München 2010, S. 161-177.

Dühn, Matthias, Schadensersatzhaftung börsennotierter Aktiengesellschaften für fehlerhafte Kapitalmarktinformation, Frankfurt am Main 2003.

Eschenfelder, Eike Dirk, Accounting Compliance – Haftungsrisiken und Organisationsanforderungen bei der Rechnungslegung in Kapitalgesellschaften, BB 2014, 685-689.

Ek, Ralf/Kock, Martin, Haftungsrisiken für Vorstand und Aufsichtsrat, 3. Aufl., München 2019.

Fischer, Nicolai, Die existenzvernichtende Vorstandshaftung und ihre Begrenzung durch Satzungsbestimmung (de lege lata), Berlin 2018.

Fleischer, Holger, Aktienrechtliche Compliance-Pflichten im Praxistest: Das Siemens/Neubürger-Urteil des LG München I, NZG 2014, 321-329.

Fleischer, Holger, Buchführungsverantwortung des Vorstands und Haftung der Vorstandsmitglieder für fehlerhafte Buchführung, WM 2006, 2021-2029.

Fleischer, Holger, Gutachten F zu 64. Deutschen Juristentag – Empfiehlt es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln?, München 2002.

Fleischer, Holger, Kartellrechtsverstöße und Vorstandsrecht, BB 2008, 1070-1076.

Fleischer, Holger, Ruinöse Managerhaftung: Reaktionsmöglichkeiten de lege lata und de lege ferenda, ZIP 2014, 1305-1316.

Fuchs, Andreas/Dühn, Matthias, Deliktische Schadensersatzhaftung für falsche Ad-hoc-Mitteilungen – Zugleich Besprechung des Urteils des OLG München, BKR 2002, 1096, BKR 2002, 1063-1071.

Gbekor, Sarah, Schaden, Kausalität und Kausalitätsbeweis beim Schadensersatzanspruch des Anlegers wegen Verletzung der ad hoc-Publizitätspflicht, Baden-Baden 2019.

Goette, Wulf/Habersack, Mathias (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd. 2, §§ 76-117, 5. Aufl., München 2019 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: MünchKomm-AktG, 5. Aufl. 2019).

Goette, Wulf, Organisationspflichten in Kapitalgesellschaften zwischen Rechtspflicht und Opportunität, ZHR 175 (2011), 388-400.

Grottel, Bernd/Schmidt, Stefan/Schubert, Wolfgang/Störk, Ulrich (Hrsg.), Beck'scher Bilanz-Kommentar, Handels- und Steuerbilanz, 12. Aufl. München 2020 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, 12. Aufl. 2020).

Habersack, Mathias, Perspektiven der aktienrechtlichen Organhaftung, ZHR 177 (2013), 782-806.

Habersack, Mathias/Mülbert, Peter O./Schlitt, Michael (Hrsg.), Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2. Aufl., München 2013 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Kapitalmarktinformation, 2. Aufl. 2013).

Hahn, Christoph, Regelpublizitätshaftung – Die zivilrechtliche Haftung für fehlerhafte Regelpublizität des Emittenten und der verantwortlichen Organmitglieder am Kapitalmarkt, Baden-Baden 2018.

Harbarth, Stephan, Anforderungen an die Compliance-Organisation in börsennotierten Unternehmen, ZHR 179 (2015), 136-172.

Harbarth, Stephan/Brechtel, Micha, Rechtliche Anforderungen an eine pflichtgemäße Compliance-Organisation im Wandel der Zeit, ZIP 2016, 241-250.

Hauschka, Christoph E./Moosmayer, Klaus/Lösler, Thomas (Hrsg.), Corporate Compliance, Handbuch der Haftungsvermeidung im Unternehmen, 3. Aufl., München 2016 (zitiert als: *Bearbeiter*, in Hauschka/Moosmayer/Lösler, Corporate Compliance, 3. Aufl. 2016).

Hennrichs, Joachim, Haftung für falsche Ad-hoc-Mitteilungen und Bilanzen, in: Bork, Reinhard/Hoeren, Thomas/ Pohlmann, Petra (Hrsg.), Festschrift für Helmut Kollhossler, Bd. 2, Karlsruhe 2004, S. 201-215.

Henssler, Martin (Hrsg.), beck-online Großkommentar zum HGB, Stand: 15.09.2020 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: BeckOGK HGB, 15.09.2020).

Hoffmann, Andreas C./Schieffer, Anita, Pflichten des Vorstands bei der Ausgestaltung einer ordnungsgemäßen Compliance-Organisation, NZG 2017, 401-407.

Hoffmann, Gunter M., Existenzvernichtende Haftung von Vorständen und Aufsichtsräten?, NJW 2012, 1393-1399.

Hommelhoff, Peter, Advocatus diaboli in der Abschlussprüfung – zusätzliche Manipulationskontrolle als Reformvorschlag nach Wirecard, BB 2020, 2284-2287.

Hopt, Klaus J., Die Verantwortlichkeit von Vorstand und Aufsichtsrat: Grundsatz und Praxisprobleme – unter besonderer Berücksichtigung der Banken, ZIP 2013, 1793-1806.

Hüffer, Uwe, Compliance im Innen- und Außenrecht der Unternehmen, in: Altmeppen, Holger/Fitz, Hanns/Honsell, Heinrich (Hrsg.), Festschrift für Günter H. Roth, München 2011, S. 299-307.

Hüffer, Uwe (Begr.)/Koch, Jens, Aktiengesetz, 14. Aufl., München 2020 (zitiert als: Hüffer/Koch, AktG, 14. Aufl. 2020).

Huthmacher, David, Pflichten und Haftung der Aufsichtsratsmitglieder, Berlin 2015.

Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IdW), Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität, 6.11.2020, abrufbar unter: <https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/stellungnahme-zum-referentenentwurf-eines-gesetzes-zur-staerkung-der-finanzmarktintegritaet/127280>.

Jenne, Moritz, Die Überprüfung und Zertifizierung von Compliance-Management-Systemen – Rechtliche Bedeutung von Compliance-Prüfungen und Zertifikaten, insbesondere nach IDW PS 980, in Deutschland und den USA, Berlin 2017.

Joecks, Wolfgang/Miebach, Klaus (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch, Bd. 7, Nebenstrafrecht II, 3. Aufl., München 2019 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: MünchKomm-StGB, 3. Aufl. 2019).

Joecks, Wolfgang/Miebach, Klaus (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch, Bd. 5, §§ 263-358 StGB, 3. Aufl., München 2019 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: MünchKomm-StGB, 3. Aufl. 2019).

Jones, Kathrin, Die Wirecard-Krise ist auch ein Totalschaden für den Finanzplatz Deutschland, 18.06.2020, abrufbar unter: <https://www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-die-wirecard-krise-ist-auch-ein-totalschaden-fuer-den-finanzplatz-deutschland/25929502.html>.

Kannegießer, Joachim, Die Vorstandsaußenhaftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen – Untersuchung der Grenzlinie zwischen Binnen- und Außenhaftung im System der allgemeinen Vorstandshaftung, Baden-Baden 2011.

Karbaum, Christian, Kartellrechts-Compliance – Mehr Fragen als Antworten nach einer Dekade intensiver Diskussion der Compliance-Verantwortung des Vorstands?, AG 2013, 863-874.

Kölner Kommentar zum WpHG, *Hirte, Heribert/Möllers, Thomas M.J. (Hrsg.)*, 2. Aufl., Köln 2014 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: KK-WpHG, 2. Aufl. 2014).

Köndgen, Johannes, Die Ad hoc-Publizität als Prüfstein informationsrechtlicher Prinzipien, in: Schweizer, Rainer J./Burkert, Herbert/Gasser, Urs (Hrsg.), Festschrift für Jean Nicolas Druey, 2002, S. 791-815.

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hrsg.), Bericht über die unabhängige Sonderuntersuchung bei der Wirecard AG vom 27. April 2020, S. 46; abrufbar unter: (https://www.wirecard.com/uploads/Bericht_Sonderpruefung_KPMG.pdf).

Kremer, René, Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit des Wirtschaftsprüfers gegenüber Kapitalanlegern, Göttingen 2007.

Kutscher, Nicolas, Organhaftung als Instrument der aktienrechtlichen Corporate Governance, Baden-Baden 2017.

Langenbucher, Katja/Leutz, Christian/Krahen, Jan Pieter/Pelizzon, Loriana, Study requested by the ECON committee: What are the wider supervisory implications of the Wirecard case?, 28.10.2020, abrufbar unter: <https://www.europarl.europa.eu/supporting-analyses>.

Lorenz, Stephan, Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag – Eine Untersuchung von Möglichkeiten und Grenzen der Abschlußkontrolle im geltenden Recht, München 1997.

Lederer, Franz-Josef, Wirecard: OLG München erlässt Arrest-Beschluss, AG 2020, R282-R284.

Markworth, David, Kapitalmarktinformationshaftung wegen Bilanzmanipulationen, BKR 2020, 438-447.

Merkt, Hanno, Compliance und Risikofrüherkennung in kleinen und mittleren Unternehmen, ZIP 2014, 1705-1714.

Möllers, Thomas M.J., Das europäische Kapitalmarktrecht im Umbruch – Ein Zwischenbericht zu den kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten unter rechtsvergleichender Perspektive, ZBB 2003, 390-409.

Möllers, Thomas M.J., Der Weg zu einer Haftung für Kapitalmarktinformationen, JZ 2005, 75-83.

Möllers, Thomas M.J., Die unterlassene Ad-hoc-Mitteilung als sittenwidrige Schädigung gem. § 826 BGB, WM 2003, 2393-2398.

Möllers, Thomas M.J., Effizienz als Maßstab des Kapitalmarktrechts – Die Verwendung empirischer und ökonomischer Argumente zur Begründung zivil-, straf- und öffentlich-rechtlicher Sanktionen, AcP 208 (2008), 1-36.

Möllers, Thomas M.J., Juristische Methodenlehre, 3. Aufl., München 2020.

Möllers, Thomas M.J./Leisch, Franz Clemens, Urteilsanmerkung zu OLG München, Urt. v. 01.10.2002, 30 U 855/01, ZIP 2002, 1995-1998.

Möllers, Thomas M.J./Rotter, Klaus (Hrsg.), Ad-hoc-Publizität, Handbuch der Rechte und Pflichten von börsennotierten Unternehmen und Kapitalanlegern, München 2003 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Möllers/Rotter, Ad-hoc-Publizität, 2003.).

Moosmayer, Klaus, Modethema oder Pflichtprogramm guter Unternehmensführung? – Zehn Thesen zu Compliance, NJW 2012, 3013-3017.

Mülbart, Peter/Steup, Steffen, Emittentenhaftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation am Beispiel der fehlerhaften Regelpublizität – das System der Kapitalmarktinformationshaftung nach AnSVG und WpPG mit Ausblick auf die Transparenzrichtlinie –, WM 2005, 1633-1655.

Nolte, Norbert/Michaelis, Marcel, Der Entwurf des Verbandssanktionengesetzes: neue Compliance-Pflichten für Vorstände und Geschäftsführer?, BB 2020, 1154-1162.

Palandt, Otto (Begr.), Bürgerliches Gesetzbuch Kommentar, 79. Aufl., München 2020 (zitiert als: *Palandt/Bearbeiter*, BGB, 79. Aufl. 2020).

Peemöller, Volker H./Krehl, Harald/Hofmann, Stefan, Bilanzskandale – Delikte und Gegenmaßnahmen, 2. Aufl., Berlin 2017.

Roth, Monika, Good Corporate Governance: Compliance als Bestandteil des internen Kontrollsystems – Ein Handbuch für die Praxis, 2. Aufl., Zürich 2015.

Rothermund, Marius, Schadensberechnung bei fehlerhafter Sekundärmarktinformation, Baden-Baden 2020.

Roxin, Claus/Greco, Luís, Strafrecht Allgemeiner Teil, Bd. 1, 5. Aufl. München 2020 (zitiert als: *Roxin/Greco*, Strafrecht AT, Bd. 1, 5. Aufl. 2020).

Rützel, Stefan, Der aktuelle Stand der Rechtsprechung zur Haftung bei Ad-hoc-Mitteilungen, AG 2003, 69-79.

Säcker, Franz Jürgen/Rixecker, Roland/Oetker, Hartmut, Limperg, Bettina (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Bd. 7, 8. Aufl., München 2020 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: MünchKomm-BGB, 8. Aufl. 2020).

Sauer, Knut, Haftung für Falschinformationen des Sekundärmarktes, Frankfurt am Main 2004.

Schmidt, Karsten/Ebke, Werner F. (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Bd. 4, §§ 238-342e, 3. Aufl., München 2020 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: MünchKomm-HGB, 4. Aufl. 2020).

Schneider, Uwe H., Compliance als Aufgabe der Unternehmensleitung, ZIP 2003, 645-650.

Schnorr, Randolph, Geschäftsleiteraußenhaftung für fehlerhafte Buchführung, ZHR 170 (2006), 9-38.

Scholz, Philipp, Die existenzvernichtende Haftung von Vorstandsmitgliedern in der Aktiengesellschaft, Jena 2014.

Schraud, Angélique, Compliance in der Aktiengesellschaft – Mysterium Compliance vor dem Hintergrund der Vorstands- und Aufsichtsratsverantwortung, Baden-Baden 2019 (zitiert als: *Schraud*, Compliance in der Aktiengesellschaft, 2019).

Schröder, Diedrich, Die zivilrechtliche Außenhaftung der Vorstandsmitglieder einer Aktiengesellschaft bei Verletzung der Buchführungs- und Rechnungslegungspflicht, Baden-Baden 2018 (zitiert als: *Schröder*, Die zivilrechtliche Außenhaftung der Vorstandsmitglieder, 2018).

Spindler, Gerald, Compliance in der multinationalen Bankengruppe, WM 2008, 905-918.

Spindler, Gerald, Organhaftung in der AG – Reformbedarf aus wissenschaftlicher Perspektive, AG 2013, 889-904.

Spindler, Gerald/Stilz, Eberhard (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, §§ 1-149, 3. Aufl., München 2015 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: *Spindler/Stilz, AktG*, 3. Aufl. 2015).

Staatsanwaltschaft München I, Weitere Festnahmen in Sachen Wirecard, Ausweitung der Ermittlungen auf gewerbsmäßigen Bandenbetrug über ca. 3,2 Mrd. Euro, Pressemitteilung 05, 22.07.2020, abrufbar unter: <https://www.justiz.bayern.de/gerichte-und-behoerden/staatsanwaltschaft/muenchen1/presse/2020/5.php>.

Stübinger, Malte, Teilnehmerhaftung bei fehlerhafter Kapitalmarktinformation in Deutschland und den USA, Tübingen 2015.

Stürner, Rolf (Hrsg.), Jauernig, Bürgerliches Gesetzbuch, Kommentar, 17. Aufl., München 2018 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: *Jauernig, BGB*).

Szesny, André-M./Kuthe, Torsten (Hrsg.), Kapitalmarkt Compliance, 2. Aufl., Heidelberg 2018 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: *Szesny/Kuthe, Kapitalmarkt Compliance*, 2. Aufl. 2018).

Szesny, André-M./Stelten, Urs Jakob, Das neue VerSanG: Stärkung der Integrität in der Wirtschaft, ZRP 2020, 130-134.

Teichmann, Christoph, Haftung für fehlerhafte Informationen am Kapitalmarkt, JuS 2006, 953-960.

Terlinde, Christian, Aufdeckung von Bilanzmanipulationen in der deutschen Prüfungspraxis, Wiesbaden 2005.

Tödtmann, Ulrich/Schauer, Michael, Der Corporate Governance Kodex zieht scharf, ZIP 2009, 995-1000.

Zimmermann, Martin, Kartellrechtliche Bußgelder gegen Aktiengesellschaft und Vorstand: Rückgriffsmöglichkeiten, Schadensumfang und Verjährung, WM 2008, 433-442.

Abkürzungsverzeichnis

Comroad	ComROAD AG
EM.TV	EM.TV & Merchandising AG
IKB	IKB Deutsche Industriebank AG
Infomatec	Infomatec Integrated Systems AG
SOX	Sarbanes-Oxley Act
U.S.C.A.	U.S. Code Annotated
Wirecard	Wirecard AG

Alle weiteren Abkürzungen orientieren sich an: *Kirchner, Hildebert/Böttcher, Eike*, Abkürzungsverzeichnis der Rechtsprache, 9. Auflage, Berlin 2018.

A. Einführung

Eine regelmäßige, verlässliche und inhaltlich zutreffende Informationsversorgung ist zum Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts unerlässlich.¹ Um Informationsasymmetrien zwischen Marktteilnehmern und damit verbundene wirtschaftliche Risiken für Anleger zu verringern, sind gesetzliche Publizitätspflichten erforderlich.² Die Pflicht, turnusmäßig bzw. periodisch Kapitalmarktinformationen zu veröffentlichen, wird dabei als Regelpublizitätspflicht bezeichnet.³ Der Regelpublizität, insbesondere in der Form der Finanzberichterstattung, kommt eine grundlegende Informationsfunktion für Anleger zu.⁴

Durch den Wirecard-Skandal wurde das Vertrauen der Anleger in die Verlässlichkeit der Unternehmensinformationen allerdings zutiefst erschüttert. Das vorhandene System bestehend aus interner Kontrolle, Überprüfung durch den Aufsichtsrat, Wirtschaftsprüfung und staatlicher Aufsicht hat versagt.⁵ Insgesamt wirft der Wirecard-Skandal ein sehr schlechtes Licht auf den Finanzstandort Deutschland.⁶ Verlieren Investoren das Vertrauen in die Integrität und Transparenz des Kapitalmarkts, ist zu befürchten, dass Geld an ausländische Wertpapiermärkte abfließt.⁷

Ebenso vielfältig wie die Ursachen des Wirecard-Skandals sind auch die vorgeschlagenen Maßnahmen zur zukünftigen Verhinderung von Bilanzskandalen.⁸ Die vorliegende Untersuchung konzentriert sich dabei auf die Vorschläge einer

¹ *Dühn*, Schadensersatzhaftung börsennotierter Aktiengesellschaften für fehlerhafte Kapitalmarktinformation, 2003, S. 52; *Teichmann*, Haftung für fehlerhafte Informationen am Kapitalmarkt, JuS 2006, 953, 953 f.

² *Fleischer*, Gutachten F zum 64. Deutschen Juristentag, 2002, S. 23; *Sauer*, Haftung für Falschinformationen des Sekundärmarktes, 2004, S. 26.

³ *Kannegiesser*, Die Vorstandsaußenhaftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen, 2011, S. 31; *Rothermund*, Schadensberechnung bei fehlerhafter Sekundärmarktinformation, 2020, S. 87.

⁴ *Brinckmann*, Kapitalmarktrechtliche Finanzberichterstattung, 2009, S. 190.

⁵ *Langenbacher/Leutz/Krahen/Pelizzon*, Study requested by the ECON committee: What are the wider supervisory implications of the Wirecard case?, 28.10.2020, S. 7, abrufbar unter: <https://www.europarl.europa.eu/supporting-analyses>.

⁶ *Jones*, Die Wirecard-Krise ist auch ein Totalschaden für den Finanzplatz Deutschland, 18.06.2020, abrufbar unter: <https://www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-die-wirecard-krise-ist-auch-ein-totalschaden-fuer-den-finanzplatz-deutschland/25929502.html>.

⁷ *Möllers*, Effizienz als Maßstab des Kapitalmarktrechts, AcP 208 (2008), 1, 5.

⁸ *Hommelhoff*, Advocatus diaboli in der Abschlussprüfung, BB 2020, 2284, 2284; *Langenbacher/Leutz/Krahen/Pelizzon* (Fn. 5), S. 24 f.

verschärften Haftung für fehlerhafte Bilanzzahlen⁹ und der Verbesserung der internen Kontrolle¹⁰ in Unternehmen.

Ziel dieser Untersuchung ist es zunächst zu ermitteln, welchen Haftungsrisiken Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder einer Aktiengesellschaft bei Bilanzskandalen aufgrund der Verletzung der Regelpublizitätspflicht *de lege lata* ausgesetzt sind (B.). Schwerpunktmäßig wird dabei untersucht, wie die Organmitglieder gegenüber Anlegern persönlich haften (B. II.-IV.). Nachfolgend wird die Innenhaftung gegenüber der Gesellschaft (B. V.) beleuchtet. Als relevante Pflichtverletzung kommt hierbei nicht nur die Verletzung der Buchführungspflicht, sondern auch die mangelhafte Ausgestaltung des unternehmensinternen Kontrollsystems in Betracht. Abschließend ist dann zu diskutieren, wie *de lege ferenda* wirksam Anreize zur Implementierung effektiver Compliance-Maßnahmen gesetzt werden könnten (C. I.-II.) und wie die Regelpublizitätshaftung ausgestaltet werden sollte (C. III.).

⁹ *Markworth*, Kapitalmarktinformationshaftung wegen Bilanzmanipulationen, BKR 2020, 438, 447.

¹⁰ Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen und des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz, Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz – FISG) v. 26.10.2020, S. 2, abrufbar unter: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_VII/19_Legislaturperiode/2020-10-26-Finanzmarktintegritaetsstaerkungsgesetz/0-Gesetz.html.

B. Organhaftung

I. Verletzung der Regelpublizitätspflicht bei Bilanzskandalen

Ein wesentlicher Bestandteil der periodisch bereitzustellenden Information ist die Bilanz. Die Bilanz ist unter anderem Bestandteil des Jahresabschlusses (§§ 242 I 1, 264 I 1 HGB), des Konzernabschlusses (§ 297 I 1 HGB) und des Jahresfinanzberichts (§ 114 II Nr. 1 WpHG). Im Falle eines Bilanzskandals liegen aufgrund von Verstößen gegen bilanzrechtliche Vorschriften fehlerhafte Bilanzzahlen vor.¹¹ Im Folgenden ist daher zu untersuchen, wie die verantwortlichen Organmitglieder für diese fehlerhafte Regelberichterstattung haften. Dabei wird nachfolgend zwischen der Haftung gegenüber geschädigten Anlegern (Außenhaftung) und der Haftung gegenüber der Gesellschaft (Innenhaftung) unterschieden.¹²

II. Außenhaftung gemäß § 826 BGB

Zunächst kommt in Betracht, dass die verantwortlichen Organmitglieder im Außenverhältnis gegenüber Anlegern gemäß § 826 BGB haften. Zum Schadensersatz nach § 826 BGB ist verpflichtet, wer in einer gegen die guten Sitten verstößenden Weise einem anderen vorsätzlich Schaden zufügt. Vorliegen müssen daher eine schädigende Handlung (1.), der Schädigungsvorsatz (2.), die Sittenwidrigkeit (3.), ein Schaden (4.) und die Kausalität (5.).¹³

¹¹ *Peemöller/Krehl/Hofmann*, Bilanzskandale– Delikte und Gegenmaßnahmen, 2. Aufl., 2017, S. 25.

¹² *Eschenfelder*, Accounting Compliance– Haftungsrisiken und Organisationsanforderungen bei der Rechnungslegung in Kapitalgesellschaften, BB 2014, 685, 685.

¹³ *Wagner*, in: MünchKomm-BGB, 8. Aufl. 2020, § 826 Rn. 8.

1. Schädigende Handlung

Im vorliegenden Kontext ist das relevante Verhalten die Veröffentlichung der fehlerhaften Bilanzzahlen. Diese Handlung ist von dem Anleger nachzuweisen.¹⁴ In der Regel ist die Fehlerhaftigkeit der Information im Zeitpunkt der Erhebung der Anlegerklagen bereits bekannt, da ansonsten kein Anlass zur Klageerhebung bestünde.¹⁵

2. Schädigungsvorsatz

Erforderlich ist ein zumindest bedingter Schädigungsvorsatz.¹⁶ Der Handelnde muss das Bewusstsein haben, dass das eigene Handeln zu einer Schädigung führt und dies zumindest billigend in Kauf nehmen.¹⁷ Es ist nicht erforderlich, dass der Täter eine genaue Vorstellung über den Kausalverlauf, die Person des Geschädigten und den Schadensumfang hat.¹⁸ Es genügt, dass der Vorsatz die Richtung und Art der möglicherweise eintretenden Schädigung grob umfasst.¹⁹

a) Infomatec-Rechtsprechung

Der Schädigungsvorsatz ist nach den Infomatec-Entscheidungen²⁰ bei fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen auf der Grundlage folgender Argumentationslinie zu bejahen: Eine Ad-hoc-Mitteilung beinhaltet Informationen, die geeignet sind, den Börsenpreis erheblich zu beeinflussen.²¹ Eine Preisbeeinflussung erfordert, dass in Reaktion auf die Ad-hoc-Mitteilung Kauf- oder Verkaufsentscheidungen getroffen werden.²² Kennen die Vorstände die Unrichtigkeit der Mitteilung, so

¹⁴ BGH, Urt. v. 18.01.2018 (Az. I ZR 150/15), NJW 2018, 2412, 2413 Rn. 26 = WM 2018, 1848.

¹⁵ *Gbekor*, Schaden, Kausalität und Kausalitätsbeweis beim Schadensersatzanspruch des Anlegers wegen Verletzung der ad hoc-Publizitätspflicht, 2019, S. 86.

¹⁶ BGH, Urt. v. 14.06.2000 (Az. VIII ZR 218/99), NJW 2000, 2896, 2897 = WM 2000, 2313; Palandt/*Sprau*, BGB, 79. Aufl. 2020, § 826 Rn. 11.

¹⁷ BGH, Urt. v. 20.11.2012 (Az. VI ZR 268/11), ZIP 2013, 27, 28 Rn. 32 = VersR 2013, 200; *Teichmann*, in: Jauernig, BGB, 17. Aufl. 2018, § 826 Rn. 10.

¹⁸ BGH Urt. v. 19.07.2004 (Az. II ZR 402/02), NJW 2004, 2971, 2973 = BGHZ 160, 149 – Infomatec II; *Teichmann*, in: Jauernig (Fn. 17), § 826 Rn. 10.

¹⁹ BGH, Urt. v. 20.11.1990 (Az. VI ZR 6/90), NJW 1991, 634, 636; BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2973 – Infomatec II; *Möllers*, Die unterlassene Ad-hoc-Mitteilung als sittenwidrige Schädigung gem. § 826 BGB, WM 2003, 2393, 2396.

²⁰ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971 – Infomatec II; BGH, Urt. v. 19.07.2004 (Az. II ZR 217/03), NJW 2004, 2668 = WM 2004, 1726 – Infomatec III.

²¹ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2973 – Infomatec II; BGH (Fn. 20), NJW 2004, 2668, 2670 – Infomatec III.

²² BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2973 - Infomatec II; BGH (Fn. 20), NJW 2004, 2668, 2670 – Infomatec III; *Fuchs/Dühn*, Deliktische Schadensersatzhaftung für falsche Ad-hoc-Mitteilungen, BKR 2002, 1063, 1067.

ist ihnen auch bewusst, dass entsprechende Anlageentscheidungen auf einer fehlerhaften Tatsachengrundlage getroffen werden.²³ Folglich bezweckt die unrichtige Ad-hoc-Mitteilung nichts anderes, als einen gestiegenen Wert des Unternehmens vorzuspiegeln, um so den Aktienkurs positiv zu beeinflussen.²⁴ Infolgedessen ist den Beklagten bewusst, dass die Kläger ihre Anlageentscheidung bei Bereitstellung zutreffender Informationen nicht oder lediglich zu anderen Konditionen getroffen hätten.²⁵ Eine derartige Schädigung der Anleger nahmen die Täter daher zumindest billigend in Kauf.²⁶

b) Erst-recht-Schluss

Fraglich ist, ob diese vom BGH in Bezug auf Ad-hoc-Mitteilungen entwickelte Argumentation methodisch mithilfe eines Erst-recht-Schlusses (*argumentum a fortiori*)²⁷ auf die vorliegend zu untersuchende Konstellation der fehlerhaften Bilanz übertragen werden kann. Auch wenn das Kursbeeinflussungspotential der Bilanz im Unterschied zu Ad-hoc-Mitteilungen (vgl. Art. 7 I MAR²⁸) nicht aufgrund einer gesetzlichen Definition vorgeschrieben ist, so sind insbesondere die Bilanzzahlen geeignet, den Börsenpreis erheblich zu beeinflussen.²⁹ Die Bilanzzahlen sind zur Beurteilung eines Unternehmens sogar wesentlicher als Ad-hoc-Mitteilungen.³⁰ Schließlich enthält die Bilanz nicht nur einzelne, anlassbezogene Informationen, sondern bildet die gesamte Vermögenslage des Unternehmens ab.³¹ Ziel der Bilanz ist es daher, umfassend über die Finanzlage der Gesellschaft zu informieren.³² Auch die Erfordernisse einer Abschlussprüfung und der

²³ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2973 – Infomatec II; BGH (Fn. 20), NJW 2004, 2668, 2670 – Infomatec III.

²⁴ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2973 – Infomatec II; BGH (Fn. 20), NJW 2004, 2668, 2670 – Infomatec III.

²⁵ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2973 – Infomatec II; BGH (Fn. 20), NJW 2004, 2668, 2670 – Infomatec III.

²⁶ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2973 – Infomatec II; BGH (Fn. 20), NJW 2004, 2668, 2670 – Infomatec III.

²⁷ Möllers, *Juristische Methodenlehre*, 3. Aufl. 2020, § 6 Rn. 113.

²⁸ Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 16.04.2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission.

²⁹ Niermann/Venter, in: Szesny/Kuthe, *Kapitalmarkt Compliance*, 2. Aufl. 2018, 4. Rn. 19 f; Kremer, *Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit des Wirtschaftsprüfers gegenüber Kapitalanlegern*, 2007, S. 104 ff.

³⁰ Möllers, in: Möllers/Rotter, *Ad-hoc-Publizität*, 2003, § 2 Rn. 4.

³¹ Markworth (Fn. 9), BKR 2020, 438, 440.

³² Kremer (Fn. 29), S. 96.

Abgabe eines Bilanzzeichens unterstreicht die Bedeutsamkeit der Bilanz. Folglich wissen Vorstände *erst recht*, dass die Anleger, ebenso wie bei fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen, Entscheidungen auf unzutreffenden Tatsachengrundlagen treffen. Folglich nehmen sie deren wirtschaftliche Schädigung zumindest billigend in Kauf.

Durch einen Erst-recht-Schluss vom Kleineren auf das Größere (*argumentum a minore ad maius*)³³ lässt sich die Rechtsprechung zu fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen auf fehlerhafte Bilanzen übertragen. *Wenn* der Schädigungsvorsatz nach oben erläuteter Argumentation *schon* für „das Kleinere“, die fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilung, zu bejahen ist, *dann* muss dies *erst recht* für „das Größere“, die fehlerhafte Bilanz, gelten.

3. Sittenwidrigkeit

Zudem muss die schädigende Handlung sittenwidrig sein. Sittenwidrigkeit liegt nach allgemeiner Definition vor, wenn das Verhalten gegen das Anstandsgefühl aller billig und gerecht Denkenden verstößt.³⁴ Es genügt dabei nicht, dass das Verhalten gegen eine vertragliche oder gesetzliche Pflicht verstößt oder einen Vermögensschaden hervorruft.³⁵ Es muss sich eine besondere Verwerflichkeit des Verhaltens aus dem verfolgten Zweck, dem eingesetzten Mittel, der zutage tretenden Gesinnung oder den eingetretenen Folgen ergeben.³⁶

Diese allgemeine Definition der Sittenwidrigkeit wird durch die Entwicklung von anerkannten Fallgruppen in der Rechtsprechung präzisiert.³⁷ Allgemein anerkannt sind die Fallgruppen der bewusst unrichtigen Auskunft und der leichtfertigen Fehlinformation Dritter.³⁸ Diese Fallgruppen wurden wiederum hinsichtlich fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilungen in den Entscheidungen zu Infomatec, EM.TV und Comroad konkretisiert, sodass von einer spezielleren Fallgruppe der fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen gesprochen werden könnte.

³³ Möllers (Fn. 27), § 6 Rn. 116.

³⁴ RG, Urt. v. 11.04.1901, RGZ 48, 114, 124; Palandt/Sprau (Fn. 16), § 826 Rn. 4.

³⁵ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2973 – Infomatec II; Palandt/Sprau (Fn. 16), § 826 Rn. 4.

³⁶ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2973 – Infomatec II; BGH, Urt. v. 13.12.2011 (Az. XI ZR 51/10), NJW 2012, 1800, 1803 Rn. 28 = BGHZ 192, 90 – IKB; Palandt/Sprau (Fn. 16), § 826 Rn. 4.

³⁷ Dühn (Fn. 1), S. 134; Sauer (Fn. 2), S. 51.

³⁸ Möllers/Leisch, in: Möllers/Rotter (Fn. 30), § 15 Rn. 6.

Nach dieser Rechtsprechung zu Ad-hoc-Mitteilungen ist die Sittenwidrigkeit in den Fällen der vorsätzlichen Veröffentlichung grob unrichtiger Mitteilungen indiziert.³⁹ Die Rechtsprechung schließt folglich von dem Vorliegen des Schädigungsvorsatzes auf die Indikation der Sittenwidrigkeit. Wenn die Sittenwidrigkeit bereits bei der vorsätzlichen Veröffentlichung unrichtiger Ad-hoc-Mitteilungen indiziert ist, muss dies wiederum aufgrund der oben erläuterten Bedeutsamkeit der Bilanzzahlen infolge eines Erst-recht-Schlusses auch für die vorsätzliche Veröffentlichung grob unrichtiger Bilanzen gelten.⁴⁰

Eine besondere Verwerflichkeit ergibt sich auch durch die Wahl der Publikation als Mittel zur Beeinflussung der Kursentwicklung. In beiden Fällen werden gesetzliche Publizitätsmittel, denen Anleger besonderes Vertrauen entgegenbringen, missbraucht.⁴¹ Durch einen derartigen Missbrauch zum Zwecke der Kursbeeinflussung wird in grobem Maße gegen die Mindestanforderungen im Rechtsverkehr verstoßen.⁴² Zur Begründung der Sittenwidrigkeit spricht der BGH neben dem Missbrauch der für Anleger bedeutsamen Publikation auch die Verfolgung eigensüchtiger Zwecke an.⁴³ Schließlich profitieren Vorstände meist persönlich von einem höheren Aktienkurs, wenn sie selbst Aktien erworben haben oder zumindest teilweise performancebasiert vergütet werden.⁴⁴ Die eigennützigen Zwecke müssen dabei nicht vorrangiges Ziel oder Endziel des Schädigers sein.⁴⁵ Zur Begründung der Sittenwidrigkeit kann auch auf die eingetretenen Folgen verwiesen werden, da die Anzahl der geschädigten Anleger, Kreditgeber und Geschäftspartner sehr hoch ist. Eine Gesamtbetrachtung dieser zur Indikation der Sittenwidrigkeit hinzutretenden Umstände begründet eine besondere Verwerflichkeit der schädigenden Handlung.

³⁹ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2973 – Infomatec II.

⁴⁰ S. oben unter B. II. 2. b (S. 5f.).

⁴¹ Hahn, Regelpublizitätshaftung, 2018, S. 237.

⁴² BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2973 f. – Infomatec II; BGH (Fn. 20), NJW 2004, 2668, 2670 – Infomatec III; BGH, Urt. v. 07.01.2008 (Az. II ZR 68/06), WM 2008, 398, 398 f. Rn. 10 = ZIP 2008, 410 – Comroad VII.

⁴³ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2974 – Infomatec II; BGH (Fn. 20), NJW 2004, 2668, 2671 – Infomatec III.

⁴⁴ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2974 – Infomatec II; OLG Frankfurt, Urt. v. 17.03.2005 (Az. 1 U 149/04), ZIP 2005, 710, 712 – Comroad; Möllers, in: Derleder, Peter/Knops/Bamberger, Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2017, § 84 Rn. 11.

⁴⁵ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2974 – Infomatec II; BGH (Fn. 20), NJW 2004, 2668, 2671 – Infomatec III.

4. Schaden

Unter den Schadensbegriff des § 826 BGB fallen sowohl Vermögensschäden als auch Nichtvermögensschäden.⁴⁶ Ein Nichtvermögensschaden ist in dem Kauf der Aktien zu sehen, wenn der Kauf nicht den Interessen des Anlegers entspricht.⁴⁷ Durch die Belastung mit einer unerwünschten Verbindlichkeit wird das rechtlich anerkannte und geschützte Interesse auf wirtschaftliche Selbstbestimmung verletzt.⁴⁸ Außerdem kann ein Vermögensschaden vorliegen. Ein solcher kann auch bestehen, wenn das erworbene Wertpapier geringere Erfolgsaussichten und höhere Risiken hat, als die Bilanz vermuten lässt.⁴⁹ Der Umfang des Schadensersatzanspruchs ergibt sich aus den §§ 249 ff. BGB.⁵⁰ Folglich kann der Geschädigte Naturalrestitution in Form der Rückübertragung der Aktien gegen Erstattung des Kaufpreises verlangen.⁵¹

5. Haftungsbegründende Kausalität

Zudem muss der Kläger den Beweis dafür erbringen, dass die Anlageentscheidung kausal auf der fehlerhaften Information beruht.

a) Ablehnung von Beweiserleichterungen

Verschiedene Ansätze, nach welchen die Instanzrechtsprechung versucht hat, die Beweiserbringung zu erleichtern, lehnte der BGH in Entscheidungen zu fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen ab.

Eine Beweiserleichterung in Folge eines Anscheinsbeweises kann nur bei solchen Geschehensabläufen angewendet werden, bei welchen das Vorliegen eines bestimmten Sachverhaltes aufgrund der allgemeinen Lebenserfahrung auf eine spezifische Folge schließen lässt.⁵² Bei einer Anlageentscheidung handelt es sich

⁴⁶ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2972 – Infomatec II; Wagner, in: MünchKomm-BGB (Fn. 13), § 826 Rn. 57.

⁴⁷ LG Augsburg, Urt. v. 24.9.2001 (Az. 3 O 4995/00), WM 2001, 1944, 1946; Möllers (Fn. 19), WM 2003, 2393, 2395.

⁴⁸ BGH, Urt. v. 9.5.2005 (Az. II ZR 287/02), NJW 2005, 2450, 2451 = ZIP 2005, 1270 – EM.TV; Lorenz, Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag, 1997, S. 73, 388; Möllers (Fn. 19), WM 2003, 2393, 2395.

⁴⁹ Möllers (Fn. 19), WM 2003, 2393, 2395 f.

⁵⁰ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2972 – Infomatec II; Palandt/Sprau (Fn. 16), § 826 Rn. 14.

⁵¹ BGH (Fn. 18), NJW 2004, 2971, 2972 – Infomatec II; BGH (Fn. 48), NJW 2005, 2450, 2451 – EM.TV.

⁵² BGH, Urt. v. 19.7.2004 (Az. II ZR 218/03), NJW 2004, 2664, 2666 = BGHZ 160, 134 – Infomatec I.

aber um keinen solchen typisierbaren Geschehensablauf, da diese von rationalen, irrationalen, spekulativen und rein emotionalen Faktoren beeinflusst ist.⁵³ Auch die amerikanische *fraud-on-the-market-theory* kann nicht im Rahmen des § 826 BGB angewendet werden.⁵⁴ Nach der *fraud-on-the-market-theory* dürfen Investoren auf die Integrität des Marktpreises vertrauen, welcher sich infolge aller am Kapitalmarkt verfügbaren Informationen bildet.⁵⁵ Diese Theorie führt nach der Ansicht des BGH „zu einer uferlosen Ausweitung des [...] Haftungstatbestandes“.⁵⁶

Zudem lehnte der BGH im Rahmen der *Ad-hoc-Publizitätshaftung* eine Kausalitätsvermutung infolge einer Anlagestimmung grundsätzlich ab.⁵⁷ Eine solche Beweiserleichterung wurde in *Prospekthaftungsfällen* entwickelt.⁵⁸ Im Gegensatz zu Prospekten vermitteln Ad-hoc-Mitteilungen kein umfassendes Bild über das Unternehmen und können daher kein Klima erzeugen, welches einer durch Prospektinformationen hervorgerufenen Anlagestimmung entspricht.⁵⁹ Hinzu kommt, dass die Anlageentscheidung am Sekundärmarkt nicht ausschließlich auf Grundlage der Ad-hoc-Mitteilung, sondern einer Vielzahl verfügbarer Informationen getroffen wird.⁶⁰

Fraglich ist allerdings, ob die Beweiserleichterung infolge einer Anlagestimmung auf fehlerhafte *Regelberichte* übertragen werden kann. Hierfür spricht zunächst, dass Regelberichte im Vergleich zu Ad-hoc-Mitteilungen umfassender über den Emittenten informieren. Allerdings stellen Regelberichte im Gegensatz zu Prospekten nicht die einzige umfangreich informierende Quelle dar.⁶¹ Die öffentliche Einschätzung wird auch durch weitere Informationen, wie z.B. Ad-hoc-

⁵³ BGH (Fn. 52), NJW 2004, 2664, 2666 – Infomatec I.

⁵⁴ BGH, Beschl. v. 28.11.2005 (Az. II ZR 80/04), WM 2007, 683, 684 Rn. 11 = ZIP 2007, 681 – Comroad I; BGH, Beschl. v. 28.11.2005 (Az. II ZR 246/04), WM 2007, 684, 685 Rn. 8 = ZIP 2007, 679 – Comroad II, BGH, Urt. v. 04.06.2007 (Az. II ZR 147/05), WM 2007, 1557, 1559 Rn. 16 = ZIP 2007, 1560 – Comroad IV.

⁵⁵ *Basic, Inc. v. Levinson*, 485 U.S. 224, 247 (1988).

⁵⁶ BGH (Fn. 54), WM 2007, 683, 684 Rn. 11 – Comroad I; BGH (Fn. 54), WM 2007, 684, 685 Rn. 8 – Comroad II, BGH (Fn. 54), WM 2007, 1557, 1559 Rn. 16 – Comroad IV.

⁵⁷ BGH (Fn. 52), NJW 2004, 2664, 2667 – Infomatec I; BGH (Fn. 20), NJW 2004, 2668, 2671 – Infomatec III.

⁵⁸ BGH, Urt. v. 14.07.1998 (Az. XI ZR 173/97), NJW 1998, 3345, 3347 = BGHZ 139, 225.

⁵⁹ BGH (Fn. 52), NJW 2004, 2664, 2667 – Infomatec I; BGH (Fn. 20), NJW 2004, 2668, 2671 – Infomatec III.

⁶⁰ BGH (Fn. 52), NJW 2004, 2664, 2667 – Infomatec I; BGH (Fn. 20), NJW 2004, 2668, 2671 – Infomatec III.

⁶¹ LG Bonn, Urt. v. 15.05.2001 (Az. 11 O 181/00), AG 2001, 484, 487 – Refugium; *Dühn* (Fn. 1), S. 129 f.; *Kannegießer* (Fn. 3), S. 143.

Mitteilungen oder Presseveröffentlichungen, beeinflusst.⁶² Zudem decken Regelberichte nur einen zeitlich begrenzten Ausschnitt ab.⁶³ Folglich kann nicht verallgemeinerungsfähig angenommen werden, dass nur ein einzelner Regelbericht für die allgemeine Einschätzung des Wertpapiers relevant ist.⁶⁴ Daher ist zu erwarten, dass der BGH Beweiserleichterungen auch in Fällen der fehlerhaften Regelpublizität ablehnt.

b) Beweiswürdigung

Da keine Beweiserleichterungen bestehen, ist fraglich, welche Argumente Anleger anführen könnten, um die haftungsbegründende Kausalität darzulegen. Da es sich bei einer Anlageentscheidung um eine innere Tatsache handelt, muss auf diese anhand objektiver Umstände geschlossen werden.⁶⁵

Als objektiven Umstand könnte die zeitliche Nähe angeführt werden, wenn die Aktien bereits wenige Tage nach der fehlerhaften Veröffentlichung erworben oder veräußert wurden.⁶⁶ Grundsätzlich kann bei Bilanzskandalen auch das Argument angeführt werden, dass die Anleger keine Aktien erworben oder diese veräußert hätten, wenn sie von einer drohenden Insolvenz der Gesellschaft oder einer signifikanten Fehlbewertung der Wertpapiere gewusst hätten.⁶⁷ In Einzelfällen könnten zudem Zeugen, wie beispielsweise der Anlageberater, herangezogen werden.⁶⁸

Da derartige spezifische Umstände nur in seltenen Fällen vorliegen, ist der Kausalitätsnachweis in der Praxis für Anleger schwer zu erbringen. Dies zeigt sich auch an den acht Comroad-Verfahren. Der BGH entschied nur eines dieser Verfahren zugunsten des Anlegers, welcher sich am Tag des Aktienkaufs telefonisch von dem Beklagten die Richtigkeit gewisser Informationen bestätigen ließ.⁶⁹

⁶² LG Bonn (Fn. 61), AG 2001, 484, 487 – Refugium; *Dühn* (Fn. 1), S. 130.

⁶³ LG Bonn (Fn. 61), AG 2001, 484, 487 – Refugium.

⁶⁴ *Hahn* (Fn. 41), S. 246; *Kremer* (Fn. 29), S. 242.

⁶⁵ *Möllers* (Fn. 19), WM 2003, 2393, 2396.

⁶⁶ BGH (Fn. 48), NJW 2005, 2450, 2453 – EM.TV.

⁶⁷ *Möllers* (Fn. 19), WM 2003, 2393, 2396.

⁶⁸ *Möllers*, in: *Derleder, Peter/Knops/Bamberger* (Fn. 44), § 84 Rn. 23.

⁶⁹ BGH, Beschl. v. 26.06.2006 (Az. II ZR 153/05), WM 2007, 486, 486 Rn. 6 = ZIP 2007, 326 – Comroad III.

6. Zwischenergebnis

Eine Haftung der verantwortlichen Vorstandsmitglieder gemäß § 826 BGB für fehlerhafte Bilanzen kommt grundsätzlich in Betracht. Aufsichtsratsmitglieder können ebenfalls gemäß § 826 BGB schadenersatzpflichtig machen, wenn sie das sittenwidrige oder strafbare Verhalten des Vorstands vorsätzlich veranlassen oder aktiv unterstützen.⁷⁰

Im Fall Wirecard enthält der Arrest-Beschluss des OLG München⁷¹ gegen den ehemaligen Vorstandsvorsitzenden Dr. Braun bereits eine erste Haftungsprognose, da ein Anspruch des Anlegers aus § 826 BGB ausreichend glaubhaft gemacht wurde und daher nach Ansicht des Gerichts bestehen könnte.⁷² Allerdings ist der durch § 826 BGB gewährleistete Schutz für Anleger gering, da ein Nachweis der Sittenwidrigkeit, des Schädigungsvorsatzes und der Kausalität mit hohen tatbestandlichen Hürden verbunden ist. Folglich bietet § 826 BGB lediglich in besonderen Einzelfällen Schutz.

III. Außenhaftung gemäß § 823 II BGB

Zudem kommt eine Außenhaftung der Organmitglieder nach § 823 II BGB in Betracht, wenn ein Schutzgesetz verletzt wurde. Ein Schutzgesetz ist jede Rechtsnorm, die zumindest auch den Schutz des Einzelnen gegen die Verletzung eines bestimmten Rechtsguts bezweckt.⁷³ Liegt der Individualschutzzweck vor, ist anschließend zu prüfen, ob sich die entsprechende Norm systematisch in das deliktsrechtliche Haftungssystem einfügt.⁷⁴ Im Folgenden wird die Schutzgesetzqualität einzelner ausgewählter Vorschriften untersucht.

⁷⁰ OLG Düsseldorf, Urt. v. 23.06.2008 (Az. 9 U 22/08), NZG 2008, 713, 713 = AG 2008, 666; OLG München, Urt. v. 19.02.2014 (Az. 13 U 820/13), BeckRS 2014, 03988.

⁷¹ OLG München, Beschl. v. 26.08.2020 (Az. 3 W 1094/20).

⁷² *Lederer*, Wirecard: OLG München erlässt Arrest-Beschluss, AG 2020, R282, R283.

⁷³ BGH (Fn. 36), NJW 2012, 1800, 1802 Rn. 21 – IKB; Palandt/*Sprau* (Fn. 16), § 823 Rn. 58.

⁷⁴ *Möllers*, Das europäische Kapitalmarktrecht im Umbruch, ZBB 2003, 390, 399.

1. §§ 238 ff. HGB

Da durch die §§ 238 ff. HGB kein hinreichend klar bestimmbarer Personenkreis geschützt wird, sondern diese dem institutionellen Schutz der Gläubiger und der Allgemeinheit dienen, handelt es sich nicht um Schutzgesetze.⁷⁵ Zudem wäre eine Haftung bereits für leichte Fahrlässigkeit unangemessen und stünde im Widerspruch zu der Wertung der §§ 97, 98 WpHG, welche eine Haftung nur bei Vorsatz und grober Fahrlässigkeit vorsehen.⁷⁶ Des Weiteren hat sich der Gesetzgeber, anders als bei der Ad-hoc-Publizitätshaftung, bewusst gegen die Einführung einer spezialgesetzlichen Regelpublizitätshaftung entschieden, indem er den Entwurf eines Kapitalmarktinformativhaftungsgesetzes (KapInHaG-E⁷⁷), welcher eine solche Haftung in § 37a vorsah, nicht weiterverfolgte.⁷⁸ Die Anerkennung der §§ 238 ff. HGB als Schutzgesetze würde diese Entscheidung im Ergebnis umgehen.⁷⁹

2. § 331 HGB

Überwiegend als Schutzgesetze anerkannt sind die §§ 331⁸⁰, 334 I⁸¹ HGB und § 400 I Nr. 1 AktG⁸². § 334 I HGB tritt dabei hinter § 331 HGB zurück⁸³ und § 400 I Nr. 1 AktG ist tatbestandlich subsidiär zu § 331 Nr. 1, Nr. 1a HGB. Daher beschränkt sich die folgende Untersuchung auf § 331 Nr. 1 HGB, welcher unrichtige oder verschleierte Darstellungen im Jahresabschluss erfasst.

⁷⁵ BGH, Urt. v. 10.07.1964 (Az. Ib ZR 208/62), WM 1964, 1163, 1164 = BeckRS 1964, 31189329; LG Bonn (Fn. 61), AG 2001, 484, 485 f. – Refugium; *Mülbert/Steup*, Emittentenhaftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation, WM 2005, 1633, 1645; *Brinckmann* (Fn. 4), S. 186 f.

⁷⁶ *Henrichs*, Haftung für falsche Ad-hoc-Mitteilungen und Bilanzen, in: FS Kollhoser, Bd. 2, 2004, S. 201, 214; *Hahn* (Fn. 41), S. 187 f.

⁷⁷ Bundesministerium der Finanzen, Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Haftung für falsche Kapitalmarktinformationen (Kapitalmarktinformativhaftungsgesetz - KapInHaG) v. 7.10.2004, NZG 2004, 1042 ff.

⁷⁸ BGH (Fn. 36), NJW 2012, 1800, 1802 Rn. 17 – IKB.

⁷⁹ *Borchart*, Zivilrechtliche Haftung des Emittenten und seiner Organe für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen in Deutschland und Australien, 2008, S. 313; *Hahn* (Fn. 41), S. 192.

⁸⁰ OLG Düsseldorf, Urt. v. 07.04.2011 (Az. I-6 U 7/10), AG 2011, 706, 707 Rn. 81; LG Bonn (Fn. 61), AG 2001, 484, 486 – Refugium; *Dühn* (Fn. 1), S. 202; *Fleischer*, Buchführungsverantwortung des Vorstands und Haftung der Vorstandsmitglieder für fehlerhafte Buchführung, WM 2006, 2021, 2026.

⁸¹ *Henrichs* (Fn. 76), S. 201, 214; *Schnorr*, Geschäftsleiteraußenhaftung für fehlerhafte Buchführung, ZHR 170 (2006), 9, 17.

⁸² BGH, Urt. v. 16.12.2004 (Az. 1 StR 420/03), ZIP 2005, 78, 80 = BGHSt 49, 381 – EM.TV; BGH, Urt. v. 17.9.2001 (Az. II ZR 178/99), NJW 2001, 3622, 3624 = BGHZ 149, 10 – Bremer Vulkan.

⁸³ *Klinger*, in: MünchKomm-HGB, 4. Aufl. 2020, § 334 Rn. 83.

Die Schutzgesetzqualität des § 331 Nr. 1 HGB ergibt sich aus dem Schutz des Vertrauens aktueller und potentieller Anleger.⁸⁴ Relevant ist schließlich auch, dass § 331 HGB eine Strafvorschrift ist. Durch die Qualifikation der Tathandlungen als Straftat wird dem Verhalten durch den Gesetzgeber ein erhöhter Unrechtsgehalt beigemessen.⁸⁵ Auch da § 331 Nr. 1 HGB nur vorsätzliches Handeln erfasst (§ 15 StGB), fügt sich die Vorschrift in das deliktsrechtliche Haftungssystem ein.⁸⁶ Allerdings fällt Anlegern insbesondere der Vorsatznachweis regelmäßig schwer.⁸⁷ Daher werden die Voraussetzungen des subjektiven Tatbestandes des § 331 Nr. 1 HGB im Folgenden genauer untersucht.

a) Subjektiver Tatbestand des § 331 Nr. 1 HGB

Vorsatz wird definiert als „Wissen und Wollen“ der Tatbestandsverwirklichung in Kenntnis aller objektiven Tatumstände.⁸⁸ Im Rahmen des § 331 Nr. 1 HGB genügt dabei bedingter Vorsatz (*dolus eventualis*).⁸⁹ Der in § 331 Nr. 1 HGB erforderliche bedingte Vorsatz setzt voraus, dass der Täter für möglich hält, dass die Darstellung unrichtig oder verschleiert ist und dies billigend in Kauf nimmt.⁹⁰ Dagegen liegt lediglich bewusste Fahrlässigkeit vor, wenn der Täter darauf *vertraut*, dass „alles gut gehen“ wird.⁹¹ Wenn der Täter allerdings nur *hofft*, dass „alles gut gehen“ wird, es aber „draufankommen“ lässt, ist der Vorsatz nicht ausgeschlossen.⁹²

⁸⁴ LG Bonn (Fn. 61), AG 2001, 484, 486 – Refugium; *Dühn* (Fn. 1), S. 202; *Quedenfeld*, in: MünchKomm-HGB (Fn. 83), § 331 Rn. 2.

⁸⁵ *Möllers* (Fn. 74), ZBB 2003, 390, 400.

⁸⁶ *Hahn* (Fn. 41), S. 214.

⁸⁷ Vgl. beispielhaft OLG Düsseldorf, Urt. v. 04.03.2010 (Az. I-6 U 94/09), AG 2011, 31, 33 – IKB; *Hennrichs* (Fn. 76), S. 201, 214; *Fleischer* (Fn. 80), WM 2006, 2021, 2026.

⁸⁸ *Roxin/Greco*, Strafrecht AT, Bd. 1, 5. Aufl. 2020, § 12 Rn. 4.

⁸⁹ *Grottel/Hoffmann*, in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, 12. Aufl. 2020, § 331 HGB Rn. 23.

⁹⁰ BGH, Urt. v. 22.04.1955 (Az. 5 StR 35/55), NJW 1955, 1688, 1690 = BGHSt 7, 363; *Leplow*, in: MünchKomm-StGB, 3. Aufl. 2019, § 331 HGB Rn. 122.

⁹¹ *Waßmer*, in: BeckOGK HGB, 15.09.2020, § 331 Rn. 283.

⁹² *Roxin/Greco* (Fn. 88), § 12 Rn. 27.

b) Beweiswürdigung

Ein billigendes Inkaufnehmen der Unrichtigkeit wird dann angenommen, wenn es konkrete Hinweise für die Unrichtigkeit gab, welche aber nicht nachgeprüft wurden, da der Täter hoffte, dass die Darstellung richtig sei.⁹³ Durch das Unterlassen der Nachprüfung konkreter Anhaltspunkte findet sich der Täter mit der hohen Wahrscheinlichkeit der Tatbestandsverwirklichung ab.⁹⁴ Folglich ist keine positive Kenntnis von der Unrichtigkeit erforderlich, sondern lediglich positive Kenntnis von der hohen Gefahr der Unrichtigkeit. Ein bedingter Vorsatz kann allerdings nicht bereits dann angenommen werden, wenn die Organmitglieder lediglich die unrichtige Darstellung eines anderen ungeprüft übernehmen, es aber keine erkennbaren, konkreten Anhaltspunkte für die Unrichtigkeit gab.⁹⁵ In Fällen, in welchen der Täter diese Anhaltspunkte erkennen hätte können oder müssen, liegt lediglich Fahrlässigkeit vor.⁹⁶ Der Beweis des Eventualvorsatzes kann daher gelingen, wenn Anleger Anhaltspunkte für eine mögliche Unrichtigkeit nachweisen können.⁹⁷ Im Fall Wirecard könnten als Anhaltspunkte für eine mögliche Unrichtigkeit die von der Financial Times seit 2015 veröffentlichten Berichte der „House of Wirecard“-Reihe⁹⁸, welche die Höhe des angeblichen Umsatzes in Frage stellten und Wirecard der Bilanzfälschung beschuldigten, herangezogen werden.

c) Zwischenergebnis

In den allermeisten Fällen ist der Vorsatznachweis mangels äußerer Indizien für Anleger nur schwer zu erbringen. Daher ist auch der durch § 823 II BGB i.V.m. § 331 I Nr. 1 HGB gewährleistete Schutz gering.

⁹³ *Roxin/Greco* (Fn. 88), § 12 Rn. 78; *Tschesche*, in: Baetge/Kirsch/Thiele, Bilanzrecht, Stand: 1.10.2020, § 331 HGB Rn. 35.

⁹⁴ *Tödtmann/Schauer*, Der Corporate Governance Kodex zieht scharf, ZIP 2009, 995, 999; *Waßmer*, in: BeckOGK HGB (Fn. 91), § 331 Rn. 284.

⁹⁵ *Waßmer*, in: BeckOGK HGB (Fn. 91), § 331 Rn. 284.

⁹⁶ BGH, Urt. v. 20.12.2011 (Az. VI ZR 309/10), WM 2012, 260, 261 Rn. 10 = VersR 2012, 454; *Waßmer*, in: BeckOGK HGB (Fn. 91), § 331 Rn. 286.

⁹⁷ *Waßmer*, in: BeckOGK HGB (Fn. 91), § 331 Rn. 284.

⁹⁸ *McCrum*, The House of Wirecard series, abrufbar unter: <https://www.ft.com/content/47f13654-1ebc-4c4c-903a-55cafa453eb8>; Überblick bei: *KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*, Bericht über die unabhängige Sonderuntersuchung bei der Wirecard AG vom 27. April 2020, S. 11 f.; abrufbar unter: https://www.wirecard.com/uploads/Bericht_Sonderpruefung_KPMG.pdf.

3. Vorschriften des StGB

Die Buchdelikte der §§ 283 I Nr. 5-7, 283b I StGB sind mangels hinreichender Konkretisierung des geschützten Personenkreises nach neuerer Rechtsprechung keine Schutzgesetze.⁹⁹ Im Fall Wirecard kommt allerdings § 263 I, III 2 Nr. 1, 2, V StGB (gewerbsmäßiger Bandenbetrug) als Schutzgesetz¹⁰⁰ in Betracht.¹⁰¹ Problematisch ist allerdings, dass der Schaden der Anleger regelmäßig nicht auf derselben Vermögensverfügung wie der Vorteil der Organmitglieder beruht, so dass keine Stoffgleichheit vorliegt.¹⁰² Auch der Tatbestand des § 264a StGB (Kapitalanlagebetrug), welcher als Schutzgesetz anerkannt ist, ist mangels Vertriebsbezogenheit der Regelberichte nicht erfüllt.¹⁰³

IV. Außenhaftung aus culpa in contrahendo

Fraglich ist, ob eine Haftung aus culpa in contrahendo (c.i.c.) in Betracht kommt. Die Verpflichtungen aus dem gesetzlichen Schuldverhältnis, das durch die Anbahnung von Vertragsverhandlungen begründet wird, treffen zwar grundsätzlich den Vertretenen.¹⁰⁴ Der Vorstand, der die AG nach § 78 I 1 AktG vertritt, haftet allerdings dann aus §§ 280 I, 241 II, 311 II Nr. 2, III BGB, wenn er unter Verwendung der fehlerhaften Finanzberichte persönlich gegenüber Anlageinteressenten auftritt und in besonderem Maße Vertrauen in Anspruch nimmt, sodass die Anlageinteressenten zu nachteiligen Vermögensdispositionen veranlasst werden.¹⁰⁵ Das bloße Vorlegen des fehlerhaften Jahresabschlusses genügt jedoch noch nicht¹⁰⁶, sodass auch eine Außenhaftung aus c.i.c. nur in besonderen

⁹⁹ BGH, Urt. v. 11.12.2018 (Az. II ZR 455/17), WM 2019, 445, 448 Rn. 32 = ZIP 2019, 462, 465 Rn. 32.

¹⁰⁰ BGH (Fn. 52), NJW 2004, 2664, 2666 – Infomatec I; *Ek/Kock*, Haftungsrisiken für Vorstand und Aufsichtsrat, 3. Aufl. 2019, S. 4 Rn. 15.

¹⁰¹ *Staatsanwaltschaft München I*, Weitere Festnahmen in Sachen Wirecard, Ausweitung der Ermittlungen auf gewerbsmäßigen Bandenbetrug über ca. 3,2 Mrd. Euro, Pressemitteilung 05, 22.07.2020, abrufbar unter: <https://www.justiz.bayern.de/gerichte-und-behoerden/staatsanwaltschaft/muenchen-1/presse/2020/5.php>.

¹⁰² BGH (Fn. 52), NJW 2004, 2664, 2666 – Infomatec I; *Wilga*, in: Möllers/Rotter (Fn. 30), § 12 Rn. 104; *Rützel*, Der aktuelle Stand der Rechtsprechung zur Haftung bei Ad-hoc-Mitteilungen, AG 2003, 69, 73.

¹⁰³ *Stübinger*, Teilnehmerhaftung bei fehlerhafter Kapitalmarktinformation in Deutschland und den USA, 2015, S. 122; *Ceffinato*, in: MünchKomm-StGB, 3. Aufl. 2019, § 264a Rn. 74

¹⁰⁴ BGH, Urt. v. 02.06.2008 (Az. II ZR 210/06), WM 2008, 1545, 1546 Rn. 12 = BGHZ 177, 25.

¹⁰⁵ BGH (Fn. 104), WM 2008, 1545, 1546 Rn. 12; BGH, Urt. v. 11.09.2012 (Az. VI ZR 92/11), WM 2012, 2195, 2198 Rn. 32 = AG 2012, 914; *Eschenfelder* (Fn. 12), BB 2014, 685, 687.

¹⁰⁶ *Eschenfelder* (Fn. 12), BB 2014, 685, 687.

Einzelfällen gegeben ist. Da Aufsichtsratsmitglieder gegenüber außenstehenden Dritten i.d.R. nicht als Vertreter auftreten, scheidet eine Haftung aus c.i.c. grundsätzlich ebenfalls aus.

V. Innenhaftung

1. Innenhaftung des Vorstands gemäß § 93 II 1 AktG

Gemäß § 93 II 1 AktG hat die Gesellschaft einen Schadensersatzanspruch gegen Vorstandsmitglieder, die ihre Pflichten verletzt haben.

Zunächst kommt bei Bilanzskandalen in Betracht, dass die verantwortlichen Vorstandsmitglieder die Pflicht zur ordnungsgemäßen Buchführung aus § 91 I AktG schuldhaft verletzt haben.¹⁰⁷

Darüber hinaus kommt bei einem Bilanzskandal als relevante Pflichtverletzung des Vorstands die unzureichende Einrichtung eines internen Überwachungs- und Organisationssystems in Betracht.¹⁰⁸ Denn ein Vorstand ist nicht nur selbst zu rechtskonformem Verhalten verpflichtet (Legalitätspflicht), sondern muss auch die Rechtstreue der nachgeordneten Mitarbeiter des Unternehmens kontrollieren und durchsetzen (Legalitätspflicht).¹⁰⁹ Folglich wird Compliance auch als Organisationsanforderung verstanden.¹¹⁰

Dogmatisch wird die Pflicht zur Einführung von Compliance-Maßnahmen in der allgemeinen Leitungspflicht des Vorstands aus §§ 76 I, 93 I AktG verankert.¹¹¹ Teilweise wird als Rechtsgrundlage auch eine Gesamtanalogie zu den für bestimmte Unternehmen spezialgesetzlich normierten Pflichten (z.B. § 25a I 3 Hs.

¹⁰⁷ Schröder, Die zivilrechtliche Außenhaftung der Vorstandsmitglieder, 2018, S. 140.

¹⁰⁸ Möllers/Leisch, in: KK-WpHG, 2. Aufl. 2014, §§ 37b, c Rn. 513; Scholz, Die existenzvernichtende Haftung von Vorstandsmitgliedern in der Aktiengesellschaft, 2014, S. 36.

¹⁰⁹ Fischer, Die existenzvernichtende Vorstandshaftung und ihre Begrenzung durch Satzungsbestimmung (de lege lata), 2018, S. 60 f.; Harbarth/Brechtel, Rechtliche Anforderungen an eine pflichtgemäße Compliance-Organisation im Wandel der Zeit, ZIP 2016, 241, 241.

¹¹⁰ Schneider, Compliance als Aufgabe der Unternehmensleitung, ZIP 2003, 645, 646; Hüffer, Compliance im Innen- und Außenrecht der Unternehmen, in: FS Roth, 2011, S. 299, 302.

¹¹¹ Fleischer, Kartellrechtsverstöße und Vorstandsrecht, BB 2008, 1070, 1072; Dreher, Die Vorstandsverantwortung im Geflecht von Risikomanagement, Compliance und interner Revision, in: FS Hüffer, 2010, S. 161, 168; Goette, Organisationspflichten in Kapitalgesellschaften, ZHR 175 (2011), 388, 392.

2 Nr. 3c KWG¹¹², § 80 I 1 WpHG¹¹³ i.V.m. § 25a I KWG, § 29 I 2 VAG¹¹⁴) bemüht.¹¹⁵ Andere Ansichten leiten die Pflicht zur Einführung von Compliance-Maßnahmen aus § 91 II AktG¹¹⁶ oder §§ 130 I, 9 I Nr. 1 OWiG¹¹⁷ ab.

Dieser Meinungsstreit ist allerdings nicht entscheidungserheblich und wird auch von der Rechtsprechung offengelassen.¹¹⁸ Es besteht nämlich eine grundsätzliche Einigkeit dahingehend, dass der Vorstand geeignete Compliance-Maßnahmen treffen muss, um sicherzustellen, dass gesetzliche Vorschriften eingehalten, Verdachtsmomente unverzüglich aufgeklärt und Verstöße geahndet werden.¹¹⁹ Zudem müssen die Compliance-Maßnahmen stetig kontrolliert und fortentwickelt werden.¹²⁰ Vorstandsmitglieder haften folglich gemäß § 93 II 1 AktG, wenn sie diese Compliance-Pflichten unzureichend erfüllen und daraus ein Schaden entsteht.¹²¹

Als Verschuldensmaßstab erfordert § 93 II AktG lediglich leichte Fahrlässigkeit.¹²² Zudem ist die Haftung der Höhe nach unbegrenzt¹²³ und kann nicht in der Satzung (vgl. § 23 V 1 AktG)¹²⁴ oder im Anstellungsvertrag¹²⁵ abgemildert

¹¹² Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz - KWG) v. 10.07.1961, BGBl. I S. 2776.

¹¹³ Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) v. 26.07.1994, BGBl. I S. 2708.

¹¹⁴ Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz - VAG) v. 01.04.2015, BGBl. I S. 434.

¹¹⁵ *Schneider* (Fn. 110), ZIP 2003, 645, 649.

¹¹⁶ *Spindler*, Compliance in der multinationalen Bankengruppe, WM 2008, 905, 906; *Berg*, Korruption in Unternehmen und Risikomanagement nach § 91 Abs. 2 AktG (§ 91 Abs. 2 AktG), AG 2007, 271, 275.

¹¹⁷ *Moosmayer*, Modethema oder Pflichtprogramm guter Unternehmensführung? – Zehn Thesen zu Compliance, NJW 2012, 3013, 3013.

¹¹⁸ LG München I, Urt. v. 10.12.2013 (Az. 5 HK O 1387/10), WM 2014, 947, 951 = ZIP 2014, 570 – Siemens/Neubürger.

¹¹⁹ *Harbarth*, Anforderungen an die Compliance-Organisation in börsennotierten Unternehmen, ZHR 179 (2015), 136, 160; *Fleischer*, in: *Spindler/Stilz*, AktG, 3. Aufl. 2015, § 91 Rn. 47.

¹²⁰ *Fischer* (Fn. 109), S. 60; *Fleischer*, Aktienrechtliche Compliance-Pflichten im Praxistest, NZG 2014, 321, 326; *Bussmann/Matschke*, Die Zukunft der unternehmerischen Haftung bei Compliance-Verstößen, CCZ 2009, 132, 135.

¹²¹ LG München I (Fn. 118), WM 2014, 947, 951 – Siemens/Neubürger.

¹²² LG München I (Fn. 118), WM 2014, 947, 953 – Siemens/Neubürger.

¹²³ *Hüffer/Koch*, AktG, 14. Aufl. 2020, § 93 Rn. 48; *Zimmermann*, Kartellrechtliche Bußgelder gegen Aktiengesellschaft und Vorstand, WM 2008, 433, 437.

¹²⁴ *Fleischer*, Ruinöse Managerhaftung: Reaktionsmöglichkeiten de lege lata und de lege ferenda, ZIP 2014, 1305, 1305 f.; *Spindler*, in: *MünchKomm-AktG*, 5. Aufl. 2019, § 93 Rn. 27.

¹²⁵ *Spindler*, Organhaftung in der AG, AG 2013, 889, 890.

werden. Die Vorstandshaftung für mangelhafte Compliance-Maßnahmen ist daher als streng zu bewerten.¹²⁶

2. Innenhaftung des Aufsichtsrats gemäß §§ 116 S. 1, 93 II 1 AktG

Ebenfalls kommt eine Innenhaftung der verantwortlichen Aufsichtsratsmitglieder, die ihre Überwachungspflichten verletzt haben, gemäß §§ 116 S. 1, 93 II 1 AktG in Betracht.

Eine Verletzung der Überwachungspflicht liegt vor, wenn die Fehlerhaftigkeit der Bilanzen bei pflichtgemäßer Prüfung des Jahresabschlusses (§ 171 I 1 AktG) erkennbar gewesen wäre.¹²⁷ Insbesondere ist der Aufsichtsrat nach der Rechtsprechung auch bei vagen, ungewissen Gerüchten über die Unrichtigkeit des Jahresabschlusses verpflichtet, diese Vorwürfe zu überprüfen, wenn die Gerüchte von existentieller Bedeutsamkeit für die Gesellschaft sind.¹²⁸

Des Weiteren kommt eine Pflichtverletzung des Aufsichtsrats in Betracht, wenn dieser nicht ordnungsgemäß nach § 111 I AktG prüft, ob der Vorstand seinen Compliance-Pflichten nachkommt.¹²⁹

VI. Zwischenergebnis

Die Untersuchung hat ergeben, dass Anleger bei der Verletzung der Regelpublizität eine Haftung der verantwortlichen Organmitglieder nur schwer begründen können. Daher stellt sich die Frage, ob zugunsten der Anleger ein leichter zu begründender, spezialgesetzlicher Haftungstatbestand eingeführt werden sollte. Ein solcher Haftungstatbestand könnte, insbesondere bei einer Außenhaftung der verantwortlichen Organmitglieder, aufgrund seiner Abschreckungsfunktion

¹²⁶ *Habersack*, Perspektiven der aktienrechtlichen Organhaftung, ZHR 177 (2013), 782, 794; *Bachmann*, Anmerkung zu LG München I, Urt. v. 10.12.2013, 5 HK O 1387/10, ZIP 2014, 579, 582; *Hoffmann*, Existenzvernichtende Haftung von Vorständen und Aufsichtsräten?, NJW 2012, 1393, 1393.

¹²⁷ *Maier-Reimer/Seulen*, in: *Habersack/Mülbert/Schlitt*, Kapitalmarktinformation, 2. Aufl. 2013, § 30 Rn. 246.

¹²⁸ LG Bielefeld, Urt. v. 16.11.1999 (Az. 15 O 91/98), ZIP 2000, 20, 23 f. = WM 1999, 2547 – Balsam AG.

¹²⁹ *Dössinger*, Strafrechtliche Haftungsrisiken von Mitgliedern des Aufsichtsrats in Aktiengesellschaften bei Compliance-Pflichtverletzungen des Vorstands, 2018, S. 211; *Huthmacher*, Pflichten und Haftung der Aufsichtsratsmitglieder, 2015, S. 70.

verhaltenssteuernd wirken und daher auch präventiv zur Vermeidung von Bilanzskandalen beitragen.¹³⁰

Ein weiterer wesentlicher Mechanismus zur Vermeidung von Unternehmensskandalen ist ein effektives internes Unternehmenskontrollsystem.¹³¹ Häufig stellt die mangelhafte interne Kontrolle eine Hauptursache für Unternehmensskandale dar.¹³² Daher ist zu diskutieren, wie sichergestellt werden kann, dass ausreichende interne Kontrollmaßnahmen implementiert werden. Die Innenhaftung der Vorstandsmitglieder für mangelhafte Compliance-Maßnahmen ist, wie diese Untersuchung gezeigt hat, sehr streng, sodass eine Verschärfung der Haftung nicht zielführend erscheint. Neben der Sanktion unzureichender Compliance-Maßnahmen sind positive Anreize zur Einhaltung der relevanten Rechtsvorschriften von großer Bedeutung.¹³³ Als Anreiz zur Implementierung von Compliance-Maßnahmen kommt insbesondere eine haftungsmildernde Berücksichtigung effizienter Compliance-Maßnahmen und eine verbesserte Überprüfung der Compliance-Funktion in Betracht.

¹³⁰ *Sauer* (Fn. 2), S. 302.; *Hopt*, Die Verantwortlichkeit von Vorstand und Aufsichtsrat: Grundsatz und Praxisprobleme, ZIP 2013, 1793, 1795; *Kutscher*, Organhaftung als Instrument der aktienrechtlichen Corporate Governance, 2017, S. 31.

¹³¹ *Terlinde*, Aufdeckung von Bilanzmanipulationen in der deutschen Prüfungspraxis, 2005, S. 308.

¹³² *Roth*, Good Corporate Governance, 2. Aufl. 2015, S. 41 Rn. 28; *Langenbucher/Leutz/Krahen/Pelizzon* (Fn. 5), S. 17.

¹³³ *Schlaghecke*, in: *Hauschka/Moosmayer/Lösler*, Corporate Compliance, 3. Aufl. 2016, § 43 Rn. 81.

C. Reformvorschläge

Diskutiert werden daher im Folgenden die haftungsmildernde Berücksichtigung von ausreichenden Compliance Maßnahmen (I.), eine erweiterte Überprüfung der Compliance-Organisation (II.) und die Einführung eines spezialgesetzlichen Regelpublizitätshaftungstatbestandes (III.). Bei allen diskutierten Maßnahmen sollte bedacht werden, dass diese ein Handeln mit krimineller Energie realistisch nie vollständig ausschließen können.¹³⁴ Dennoch könnte das Umsetzen krimineller Pläne erschwert, die Aufdeckungswahrscheinlichkeit erhöht und der Anreiz zu rechtskonformem Verhalten intensiviert werden.

I. Haftungsmildernde Berücksichtigung von Compliance-Maßnahmen

1. Aktuelles Gesetzesvorhaben

Wirksame Compliance-Maßnahmen werden *de lege lata* nicht zwingend haftungsmildernd honoriert.¹³⁵ Der Gesetzesentwurf der Bundesregierung zum Verbandssanktionengesetz (VerSanG-E¹³⁶) sieht in § 15 III Nr. 6, 7 vor, dass eine effiziente Compliance-Organisation bei der Bemessung der Geldsanktion zu berücksichtigen ist. Die haftungsmildernde Berücksichtigung einer wirksamen Compliance-Organisation stimmt auch mit der bisherigen Rechtsprechung des BGH, welcher ein effizientes Compliance-System bei der Bemessung des Bußgeldes berücksichtigt¹³⁷, und Tendenzen im EU-Ausland überein. So wird auch nach italienischem¹³⁸ und spanischem¹³⁹ Recht die Haftung ausgeschlossen bzw. gemindert, wenn ein wirksames Compliance-System eingerichtet ist.

Gegen eine haftungsmildernde Berücksichtigung der Compliance-Organisation führt der EuGH an, dass Compliance-Maßnahmen „zweifelloso keine tragfähige

¹³⁴ Langenbucher/Leutz/Krahen/Pelizzon (Fn. 5), S. 10.

¹³⁵ Nolte/Michaelis, Der Entwurf des Verbandssanktionengesetzes: neue Compliance-Pflichten für Vorstände und Geschäftsführer?, BB 2020, 1154, 1157.

¹³⁶ Gesetzesentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Integrität in der Wirtschaft, Gesetz zur Sanktionierung von verbandsbezogenen Straftaten (Verbandssanktionengesetz – VerSanG) v. 16.06.2020, BT-Drs. 440/20.

¹³⁷ BGH, Urt. v. 09.05.2017 (Az. 1 StR 265/16), NZWiSt 2018, 379, 387 Rn. 118 = AG 2018, 39.

¹³⁸ Art. 6 I Decreto legislativo, 08/06/2001 n° 231 (Legislativdekret Nr. 231 vom 08.06.2001).

¹³⁹ Art. 31 bis Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal; Revisión 13.3.2019 (Spanisches Strafgesetzbuch v. 23.11.1995, Stand: 13.03.2019).

und sichere Garantie für die künftige dauerhafte Einhaltung d[er] Regeln darstellen“ können und deshalb auch nicht bußgeldmindernd zu berücksichtigen sind.¹⁴⁰ Das Bundeskartellamt argumentiert ähnlich und lehnt eine bußgeldmindernde Berücksichtigung ab, da ansonsten die Gefahr der Belohnung ineffektiver Compliance-Organisationen bestünde und Fehlanreize gesetzt würden.¹⁴¹

Die Argumentation des Bundeskartellamts stellt allerdings einen Fehlschluss in Form eines Rückschaufehlers dar. Ein Gesetzesverstoß kann nicht zwingend zur Darlegung der Ineffektivität von Compliance-Maßnahmen herangezogen werden.¹⁴² Schließlich kann auch „ein Optimum an Compliance“¹⁴³ nicht jeden Verstoß verhindern, insbesondere wenn der Täter das interne Kontrollsystem bewusst umgeht oder außer Kraft setzt.¹⁴⁴

Für eine haftungsmildernde Berücksichtigung von Compliance-Maßnahmen spricht, dass wirksam und rechtssicher ein Belohnungseffekt geschaffen wird, welcher dazu motivieren soll, umfangreiche und gut dokumentierte Compliance-Maßnahmen zu implementieren. Daher ist dieser Ansatz sinnvoll, um die Einrichtung effizienter Compliance-Maßnahmen zu fördern. Zudem ist die Kodifikation der haftungsmildernden Berücksichtigung angesichts der widersprüchlichen Ansichten von BGH und EuGH zu begrüßen.¹⁴⁵

¹⁴⁰ EuGH, Urt. v. 5.4.2006, Rs. T-279/02, Slg. 2006, II-913, Rn. 361 = BeckRS 2006, 70298 Rn. 361– Degussa.

¹⁴¹ Bericht des Bundeskartellamtes über seine Tätigkeit in den Jahren 2011/2012 sowie über die Lage und Entwicklung auf seinem Aufgabengebiet und Stellungnahme der Bundesregierung v. 29.05.2013, BT-Drs. 17/13675, S. 32.

¹⁴² *Szesny/Stelten*, Das neue VerSanG: Stärkung der Integrität in der Wirtschaft, ZRP 2020, 130, 130; *Brommer*, Die Beschränkung der Rechtsfolgen der Vorstandsinnenhaftung, 2016, S. 53.

¹⁴³ Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Integrität in der Wirtschaft, Gesetz zur Sanktionierung von verbandsbezogenen Straftaten (Verbandssanktionengesetz – VerSanG) v. 16.06.2020, BT-Drs. 440/20, S. 91.

¹⁴⁴ *Terlinde* (Fn. 131), S. 308.

¹⁴⁵ *Nolte/Michaelis* (Fn. 135), BB 2020, 1154, 1158.

2. Verbesserungsvorschlag

Allerdings bleibt auch bei Verabschiedung des VerSanG-E weiterhin unklar, welche Compliance-Maßnahmen getroffen werden müssen, um die gesetzlichen Anforderungen zu erfüllen und in den Genuss einer Haftungsmilderung zu kommen.¹⁴⁶ Fraglich ist daher, ob konkrete Vorgaben wünschenswert sind.

Es wird argumentiert, dass eine Kodifikation der erforderlichen Compliance-Anforderungen abzulehnen ist, weil dies aufgrund der Komplexität und Vielgestaltigkeit von Unternehmen nicht sinnvoll möglich sei.¹⁴⁷ Rechtsvergleichend fällt allerdings auf, dass das U.S. Department of Justice den Staatsanwälten (prosecutors) konkretere Richtlinien an die Hand gibt, nach welchen ein Compliance-System bewertet werden soll. Hierzu zählen beispielsweise, aber nicht ausschließlich, die Qualifikation und Fortbildung der Mitarbeiter, die Verbesserung des Compliance-Systems nach Compliance-Verstößen, die Einrichtung eines vertraulichen Hinweis- und Meldesystems, ausreichende finanzielle und personelle Ressourcen, sowie eine unabhängige Arbeitsweise.¹⁴⁸ Eine Formulierung gesetzlicher Mindeststandards würde auch in Deutschland zu Rechtssicherheit beitragen. Wenn keine konkreten Anforderungen an die Ausgestaltung der Compliance-Organisation formuliert werden, ist zu befürchten, dass die Gerichte die Haftungsmaßstäbe und Sanktionsbemessung uneinheitlich handhaben.¹⁴⁹ Folglich ist der Grundgedanke der haftungsmildernden Berücksichtigung von Compliance-Maßnahmen zu begrüßen. Die erforderlichen Compliance-Maßnahmen sollten jedoch klarer formuliert werden.

¹⁴⁶ *Nolte/Michaelis* (Fn. 135), BB 2020, 1154, 1159; *Hoffmann/Schieffer*, Pflichten des Vorstands bei der Ausgestaltung einer ordnungsgemäßen Compliance-Organisation, NZG 2017, 401, 402; *Karbaum*, Kartellrechts-Compliance – Mehr Fragen als Antworten nach einer Dekade intensiver Diskussion der Compliance-Verantwortung des Vorstands?, AG 2013, 863, 872.

¹⁴⁷ *Fleischer* (Fn. 120), NZG 2014, 321, 329; *Jenne*, Die Überprüfung und Zertifizierung von Compliance-Management-Systemen, 2017, S. 138.

¹⁴⁸ *U.S. Department of Justice Criminal Division*, Evaluation of Corporate Compliance Programs v. Juni 2020, abrufbar unter: <https://www.justice.gov/criminal-fraud/page/file/937501/download>.

¹⁴⁹ *Nolte/Michaelis* (Fn. 135), BB 2020, 1154, 1159.

II. Überprüfung der Compliance-Maßnahmen

Da im Fall Wirecard ein für die Geschäftsaktivitäten übliches internes Kontrollsystem sogar gänzlich fehlte¹⁵⁰, stellt sich die Frage, wie gewährleistet werden kann, dass tatsächlich wirksame Compliance-Maßnahmen eingerichtet werden. Eine erweiterte Überprüfung der Compliance-Maßnahmen könnte geeignet sein, die Effektivität der internen Kontrolle zu erhöhen.

Aus der allgemeinen Compliance-Verantwortung des Vorstands ergibt sich bereits, dass dieser die Compliance-Maßnahmen stetig überprüfen muss.¹⁵¹ Dem Aufsichtsrat obliegt es zu kontrollieren, ob der Vorstand seinen Compliance-Pflichten nachkommt.¹⁵² Daher würde sich die Überprüfungseffektivität nicht signifikant erhöhen, wenn die zusätzliche Prüfungsaufgabe einem dieser Akteure zugewiesen wird. Das Überprüfungssystem könnte allerdings erweitert werden, indem die Abschlussprüfer zukünftig auch die Compliance-Maßnahmen überprüfen.¹⁵³ Bisher umfasst die Abschlussprüfung in Deutschland gemäß § 317 IV HGB lediglich die Überprüfung des nach § 91 II AktG einzurichtenden Systems zur Früherkennung von *bestandsgefährdenden* Entwicklungen. Zudem prüfen die Abschlussprüfer nach § 316 I HGB den Lagebericht, welcher wiederum gemäß § 289 IV HGB eine *Beschreibung* der *wesentlichen* Merkmale des *rechnungslegungsbezogenen* internen Kontroll- und Risikomanagementsystems enthält. Eine umfassende Bewertung und subjektive Einschätzung der Effektivität sämtlicher Compliance-Maßnahmen ist *de lege lata* nicht abzugeben.¹⁵⁴ Nach amerikanischem Recht muss das Management gemäß Section 404 (a) (2) SOX¹⁵⁵ die Wirksamkeit der internen Kontrolle umfassend beurteilen. Diese Beurteilung wird anschließend durch den Wirtschaftsprüfer überprüft.¹⁵⁶ Eine solche geprüfte Bewertung würde auch in Deutschland zu einer intensiveren

¹⁵⁰ KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Fn. 98), S. 46.

¹⁵¹ S. oben unter B. V. 1. (S. 17).

¹⁵² S. oben unter B. V. 2. (S. 18).

¹⁵³ Langenbucher/Leutz/Krahen/Pelizzon (Fn. 5), S. 17.

¹⁵⁴ Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG) vom 30.07.2008, BT-Drs. 16/10067, S. 76; Lange, in: MünchKomm-HGB (Fn. 83), § 289 Rn. 13; Merkt, in: Baumbach/Hopt, Handelsgesetzbuch, 39. Aufl. 2020, § 289 Rn. 4.

¹⁵⁵ Sarbanes-Oxley Act (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act) 15 U.S.C.A. § 7262 (2002).

¹⁵⁶ 15 U.S.C.A. § 7262 (b) (2002).

Auseinandersetzung mit dem Thema Compliance führen.¹⁵⁷ Da sowohl nach amerikanischem¹⁵⁸ als auch nach deutschem Recht¹⁵⁹ eine Pflicht zur Einrichtung von angemessenen Compliance-Maßnahmen besteht, müssten anschließend an das Aufdecken von Mängeln im Compliance-System Verbesserungen getroffen werden. Folglich würde die verpflichtende Kontrolle der eigenen Bewertung durch die Abschlussprüfer zur Effektivitätssteigerung der Compliance-Maßnahmen beitragen und sich sinnvoll in das bestehende Überprüfungssystem integrieren. Dieser Vorschlag der erweiterten Überprüfung der Compliance-Maßnahmen sollte daher ergänzend in den Referentenentwurf des Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetzes¹⁶⁰ aufgenommen werden.

IV. Spezialgesetzlicher Regelpublizitätshaftungstatbestand

Zu diskutieren ist außerdem, ob ein spezialgesetzlicher Haftungstatbestand zu einem verbesserten Anlegerschutz in Fällen der fehlerhaften Regelpublizität beiträgt.

1. Reformbedarf

Anlegern stehen *de lege lata* nur auf deliktsrechtlicher Grundlage (§§ 826, 823 II BGB) Schadensersatzansprüche gegen die verantwortlichen Organmitglieder und i.V.m. § 31 BGB analog¹⁶¹ gegen die Gesellschaft zu. Die vorstehende Untersuchung hat allerdings gezeigt, dass eine deliktsrechtliche Haftung an hohe tatbestandliche Hürden geknüpft ist und daher nur in Ausnahmefällen in Betracht kommt. Im Gegensatz dazu sind Anleger in Fällen der fehlerhaften Ad-hoc-Publizität besser geschützt, da der Emittent für eine fehlerhafte Ad-hoc-Publizität spezialgesetzlich nach §§ 97, 98 WpHG für Vorsatz und grobe

¹⁵⁷ *IdW*, Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität, 06.11.2020, S. 22, abrufbar unter: <https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/stellungnahme-zum-referentenentwurf-eines-gesetzes-zur-staerkung-der-finanzmarktintegritat/127280>.

¹⁵⁸ 15 U.S.C.A. § 7262 (a) (1) (2002).

¹⁵⁹ S. oben unter B. V. 1. (S. 16 f.).

¹⁶⁰ Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen und des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz, Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz – FISG) (Fn. 10).

¹⁶¹ *Fleischer*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Kapitalanlagerecht, 5. Aufl. 2020, § 6 Rn. 63.

Fahrlässigkeit haftet und die §§ 97 II, 98 II WpHG eine Beweislastumkehr zugunsten des Anlegers enthalten.

Die Regel- und Ad-hoc-Publizität verfolgen zwar unterschiedliche Informationsziele, allerdings ist das Vertrauen der Anleger vergleichbar schutzwürdig.¹⁶² Es bestehen keine überzeugenden Gründe für eine Differenzierung im Schutzniveau.¹⁶³ Folglich besteht ein unbefriedigendes Haftungsdefizit.¹⁶⁴

Die Verweigerung von angemessenen Schadensersatzansprüchen, führt dazu, dass Anleger das Vertrauen in den Finanzstandort Deutschland verlieren.¹⁶⁵ Dies führt dazu, dass Anleger in ausländischen Wertpapiermärkten investieren und die ohnehin schon geringe Bereitschaft der Deutschen in Aktien anzulegen weiter abnimmt.¹⁶⁶ Daher sollte gerade vor diesem Hintergrund ein Haftungstatbestand für Fälle der fehlerhaften Regelpublizität geschaffen werden.¹⁶⁷

2. Ausgestaltung des Haftungstatbestands

Daran anschließend stellt sich die Frage, wie dieser Haftungstatbestand ausgestaltet werden soll. Zu diskutieren wäre insbesondere, ob der Emittent und/oder die Organmitglieder haften sollten, wie der Kreis der Anspruchsberechtigten zu begrenzen ist, welcher Verschuldensmaßstab gewählt werden sollte, wie der Kausalitätsnachweis zu erbringen ist und welcher Schaden ersatzfähig ist. Da in dieser Untersuchung deutlich wurde, dass den Anlegern insbesondere der Nachweis des Verschuldens häufig nur schwer gelingt, beschränken sich die nachfolgenden Ausführungen auf die Diskussion der Wahl des Verschuldensmaßstabs. Grundsätzlich denkbar wäre eine Beschränkung der Haftung auf vorsätzliches Handeln, um eine Überabschreckung der Organmitglieder zu verhindern. Im Gegensatz dazu wäre der Anlegerschutz am stärksten, wenn die Organmitglieder

¹⁶² Hahn (Fn. 41), S. 272 f.

¹⁶³ Hahn (Fn. 41), S. 272 f.

¹⁶⁴ Maier-Reimer/Seulen, in: Habersack/Mülbert/Schlitt (Fn. 127), § 30 Rn. 8.

¹⁶⁵ Möllers (Fn. 7), AcP 208 (2008), 1, 4 f; Möllers/Leisch, Urteilsanmerkung zu OLG München, Urt. v. 01.10.2002, 30 U 855/01, ZIP 2002, 1995, 1998.

¹⁶⁶ Möllers (Fn. 7), AcP 208 (2008), 1, 4 f.

¹⁶⁷ 64. Deutscher Juristentag Berlin 2002, Die Beschlüsse, NZG 2002, 1006, 1006 Ziff. 1.9; Möllers/Leisch, in: KK-WpHG (Fn. 108) §§ 37b, c Rn. 84.

bereits für leichte Fahrlässigkeit haften.¹⁶⁸ Eine vermittelnde Ansicht schlägt vor, die Haftung auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit zu beschränken.¹⁶⁹

Der einzuführende Haftungstatbestand sollte einen Ausgleich zwischen einem ausreichenden Anlegerschutz und der Verhinderung einer Überabschreckung bewirken.¹⁷⁰ Eine strenge Haftung schon für leichte Fahrlässigkeit würde erdrückend wirken und könnte zu einer unübersichtlichen Informationsflut führen, da dann im Zweifel auch unwesentliche Informationen in die Berichte aufgenommen werden.¹⁷¹ Eine Überabschreckung könnte durch die Beschränkung auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit vermieden werden, da grobe Fahrlässigkeit voraussetzt, dass der Sorgfaltsverstoß jedem hätte einleuchten müssen.¹⁷²

Andererseits erfordert die Gewährleistung der Präventions- und Kompensationsfunktion einen Haftungstatbestand, der keine zu hohen Haftungshürden aufstellt.¹⁷³ Da der Nachweis von Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit für den Anleger nur schwer zu erbringen ist, empfiehlt es sich, als Gegengewicht zu dieser Beschränkung eine gesetzliche Beweislastumkehr vorzusehen.¹⁷⁴ Ein hohes Schutzniveau der Anleger ist insbesondere vor dem Hintergrund der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts erstrebenswert.¹⁷⁵

3. Zwischenergebnis

Insgesamt sprechen die überwiegenden Gründe für die Einführung eines spezialgesetzlichen Haftungstatbestandes für fehlerhafte Regelberichte. Die Haftung sollte auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränkt werden, wobei das Verschulden zugunsten der Geschädigten vermutet werden sollte.

¹⁶⁸ Köndgen, Die Ad hoc-Publizität als Prüfstein informationsrechtlicher Prinzipien, in: FS Druey, 2002, S. 791, 807 f.

¹⁶⁹ 64. Deutscher Juristentag Berlin 2002 (Fn. 167), NZG 2002, 1006, 1006 f. Ziff. 1.12; Baums, Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, S. 33.

¹⁷⁰ Casper, Persönliche Außenhaftung der Organe bei fehlerhafter Information des Kapitalmarkts? BKR 2005, 83, 87.

¹⁷¹ Hahn (Fn. 41), S. 80.

¹⁷² BGH, Urt. v. 10.05.1994 (Az. XI ZR 212/93), NJW 1994, 2093, 2094 = ZIP 1994, 1012, 1013; Palandt/Grüneberg (Fn. 16), § 277 Rn. 5.

¹⁷³ Hahn (Fn. 41), S. 79.

¹⁷⁴ § 37a I KapInHaG-E, Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Haftung für falsche Kapitalmarktinformationen (Kapitalmarktinformationshaftungsgesetz - KapInHaG) v. 7.10.2004, NZG 2004, 1042, 1046; Brellochs, Publizität und Haftung von Aktiengesellschaften im System des Europäischen Kapitalmarktrechts, 2005, S. 263.

¹⁷⁵ Möllers, Der Weg zu einer Haftung für Kapitalmarktinformationen, JZ 2005, 75, 83; Rothermund (Fn. 3), S. 39.

IV. Ergebnis

De lege ferenda sollte ein spezialgesetzlicher Haftungstatbestand für Fälle der fehlerhaften Regelpublizität eingeführt werden. Zudem sollten zur Stärkung der unternehmensinternen Kontrolle wirksame Compliance-Maßnahmen haftungsmildernd berücksichtigt werden und bestehende Compliance-Maßnahmen bewertet werden. Wirtschaftsprüfer sollten diese Bewertung überprüfen.

D. Schlussbetrachtung

Der Fall Wirecard hat nicht nur die betroffenen Anleger, sondern auch die Reputation des Finanzstandorts Deutschland insgesamt geschädigt. Indirekt sind auch unbeteiligte Unternehmen betroffen, da diesen die Eigenkapitalbeschaffung aufgrund des Vertrauensverlusts der Investoren erschwert wird.¹⁷⁶

Für die fehlerhaften Bilanzzahlen haften die verantwortlichen Organmitglieder gegenüber den Anlegern *de lege lata* allerdings lediglich nach allgemeinen zivilrechtlichen Vorschriften (vgl. §§ 823 II, 826 BGB). Die von der Rechtsprechung zu Fällen der fehlerhaften Ad-hoc-Publizität erarbeiteten Kriterien zur Auslegung des § 826 BGB sind dabei in Teilen infolge eines Erst-recht-Schlusses auch auf Fälle der fehlerhaften Regelpublizität übertragbar.

Der durch das allgemeine Zivilrecht gewährleistete Schutz ist allerdings als defizitär zu bewerten. Daher sollte der Gesetzgeber einen spezialgesetzlichen Haftungstatbestand für Fälle der fehlerhaften Regelpublizität einführen. Zur Prävention von Bilanzskandalen empfiehlt sich auch die gesetzgeberische Stärkung der internen Kontrolle.

Neben den hier untersuchten Fragestellungen sind zur Gesamtbetrachtung der durch den Wirecard-Skandal aufgezeigten Reformbedürftigkeit auch Verbesserungen im Bereich der staatlichen Aufsicht, der Überwachung durch den Aufsichtsrat und der Kontrolle durch die Wirtschaftsprüfer zu diskutieren. Dabei ist auch zu bedenken, ob der europäische Gesetzgeber aufgrund der negativen Auswirkungen eines Skandals für die gesamte EU aktiv werden sollte.¹⁷⁷

¹⁷⁶ Möllers/Leisch (Fn. 165), ZIP 2002, 1995, 1998; Langenbacher/Leutz/Krahen/Pelizzon (Fn. 5), S. 9.

¹⁷⁷ Langenbacher/Leutz/Krahen/Pelizzon (Fn. 5), S. 7.

Eigenständigkeitserklärung

Hiermit erkläre ich, dass die vorliegende Arbeit von mir selbstständig verfasst wurde und dass keine anderen als die angegebenen Hilfsmittel benutzt wurden. Die Stellen der Arbeit, die anderen Werken dem Wortlaut oder Sinn nach entnommen sind, sind in jedem einzelnen Fall unter Angabe der Quelle als Entlehnung kenntlich gemacht.

Ort, Datum, Unterschrift