

Erweiterte Außenhaftung der Organmitglieder im Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Insolvenzverschleppung, fehlerhafte Kapitalmarktinformation, Tätigkeitsverbote

von

Professor Dr. HOLGER FLEISCHER, Dipl.-Kfm., LL.M., Bonn

Inhaltsübersicht ZGR 2004, 437–479

I. Einführung	437
II. Grundlinien der Geschäftsleiterhaftung im Europäischen Gesellschaftsrecht	439
1. Zum Verhältnis von Innen- und Außenhaftung in der nationalen Spruchpraxis	440
2. Zur Rechtfertigung einer bereichsspezifischen Außenhaftung	443
3. Ein erstes Beispiel: Außenhaftung für Steuerschulden der Gesellschaft	445
III. Gläubigerschutz und Insolvenzverschleppungshaftung	446
1. Fehlanreize für Geschäftsleiter in finanziellen Schieflagen	446
2. Verantwortlichkeit der Geschäftsleiter auf nationaler Ebene	447
3. Konturen einer wrongful trading-Haftung auf Gemeinschaftsebene	455
IV. Anlegerschutz und Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation	462
1. Fehlanreize für Organmitglieder in der Unternehmensberichterstattung	462
2. Zum Für und Wider einer Außenhaftung	464
3. Grundvorstellungen der Kommission	467
4. Konturen einer kapitalmarktbezogenen Informationshaftung auf Gemeinschaftsebene	468
V. Gläubiger- und Anlegerschutz durch sonstige Steuerungsmechanismen	472
1. Tätigkeitsverbote für Organmitglieder (directors' disqualification)	472
2. Veröffentlichung von Sanktionen (corporate shaming)	475
3. Verhaltenssteuerung durch gesellschaftliche Normen (social norms)	478

I. Einführung

In dem wohl berühmtesten wirtschaftswissenschaftlichen Werk aller Zeiten, dem 1776 erschienenen *Wohlstand der Nationen*, stellte *Adam Smith* den Organmitgliedern früher englischer Aktiengesellschaften ein wenig günstiges Zeugnis aus:

„Von den Direktoren einer solchen Gesellschaft, die ja bei weitem eher das Geld *anderer Leute* als ihr eigenes verwalten, kann man daher nicht gut erwarten, dass sie es mit der gleichen Sorgfalt einsetzen und überwachen würden, wie es die Partner in einer privaten

Personengesellschaft mit dem *eigenen* zu tun pflegen. Nicht anders als die Verwalter eines reichen Mannes halten sie Sorgfalt in kleinen Dingen gerne für etwas, was sich mit dem Ansehen ihres Herrn nicht vertrage, so dass sie es damit auch nicht sehr genau nehmen. Daher müssen Nachlässigkeit und Verschwendung in der Geschäftsführung einer solchen Gesellschaft stets mehr oder minder vorherrschen.“¹

Moderne Aktienrechte haben derartige Missstände nach Kräften ausgemerzt und in mühevollen Entwicklungsschritten zur institutionellen Ausreifung der Organisationsform beigetragen. Dieser evolutorische Lernprozess ist aber mitnichten abgeschlossen. Mögliche Schutzlücken hat man im In- und Ausland an zwei markanten Stellen ausgemacht, und zwar mit charakteristischen Unterschieden für *kapitalmarktorientierte* und *kapitalmarktferne* Gesellschaften: Bei ersteren kreist die Reformdebatte um das Kardinalproblem korrekter Kapitalmarktkommunikation und damit zuvörderst um den *Anlegerschutz*; bei letzteren gilt die Hauptsorge der hohen Insolvenzanfälligkeit und mithin vor allem dem *Gläubigerschutz*. Der Aktionsplan der Europäischen Kommission vom 21. Mai 2003² stellt für beide Problemfelder Legislativakte in Aussicht, ohne freilich zwischen verschiedenen Gesellschaftsformen oder zwischen Anleger- und Gläubigerschutz zu differenzieren. Verbesserungen der Corporate Governance verspricht er sich in erster Linie von einer erweiterten Organhaftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation und *wrongful trading*.³ Außerdem werden Tätigkeitsverbote für pflichtvergessene Geschäftsleiter zur Diskussion gestellt.⁴ Mir ist es aufgegeben, diese drei Vorschläge zur Verhaltenssteuerung von Unternehmensleitern näher in Augenschein zu nehmen. Zu meiner Entlastung möchte ich vorausschicken, dass *marktliche Kontrollkräfte*, deren Erörterung mancher an vorderster Stelle erwartet⁵, aus Raumgründen in eine Fußnote verbannt werden.⁶

1 ADAM SMITH, *Der Wohlstand der Nationen*, Vollständige Ausgabe nach der 5. Aufl. (letzter Hand), London 1789 (hier zitiert nach der deutschen Übersetzung von RECKTENWALD, 5. Aufl., 1990, S. 629–630).

2 Vgl. Mitteilung der EG-Kommission an den Rat und das Europäische Parlament, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, KOM 2003, 284 endg.; abgedruckt als Sonderbeilage zu NZG 2003 Heft 13; dazu BAYER, BB 2004, 1, 5 ff; HABERSACK, NZG 2004, 1; MAUL/LANFERMANN/EGGENHOFER, BB 2003, 1289; WIESNER, ZIP 2003, 99; DAV-Handelsrechtsausschuss, ZIP 2003, 1909.

3 Vgl. EG-Kommission, Aktionsplan, aaO (Fn. 2), Ziff. 3.1.3 unter der Zwischenüberschrift „Verantwortung der Direktoren“.

4 Vgl. EG-Kommission, Aktionsplan, aaO (Fn. 2), Ziff. 3.1.3.

5 Zum Wechselspiel von Markt und Recht im Rahmen der Corporate Governance HOPT, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, *Handbuch Corporate Governance*, 2003, S. 29, 32–34.

6 Eingehend vor allem RICHTER/FURUBOTN, *Neue Institutionenökonomik*, 3. Aufl., 2003, S. 429–430, die vier Wirkungsmechanismen nennen: Interne Disziplinierung, Arbeits-

II. Grundlinien der Geschäftsleiterhaftung im Europäischen Gesellschaftsrecht

Gemeinschaftsrechtliche Vorgaben zur Verantwortlichkeit der Unternehmensleiter sind rar. Selbst die SE-Verordnung gibt sich ungewohnt wortkarg und bestimmt in Art. 51 lediglich, dass Organmitglieder für Schäden haften, die der SE durch eine Verletzung ihrer gesetzlichen, satzungsmäßigen oder sonstigen Pflichten entstehen.⁷ Mit Stillschweigen abgewiesen werden damit die strengeren Vorgaben in Art. 77 des Statutsvorschlags von 1991, der eine gesamtschuldnerische Haftung aller Organmitglieder für eigenes und fremdes Fehlverhalten vorgesehen hatte.⁸ Keine Berücksichtigung gefunden haben ferner die weiter reichenden Vorschläge in den Artt. 71 und 72a des Verordnungsentwurfs von 1975, die neben der *Binnenhaftung* der Verwaltungsmitglieder noch eine *Außenhaftung* gegenüber Aktionären und Dritten vorgesehen hatten.⁹ An ihre Stelle tritt nach Art. 9 Abs. 1 lit. c SE-VO das

marktdisziplinierung, Produktmarktdisziplinierung und Kapitalmarktdisziplinierung; originell und tiefgründig auch SPREMANN, *Investition und Finanzierung*, 4. Aufl., 1991, S. 612–615, der sieben Mechanismen der Managementkontrolle unterscheidet: Belohnung, Evolution, Gesetz, Arbeitsmarkt, Führungsgruppe, Reputation und Clan.

7 Dazu HOMMELHOFF, AG 2001, 279, 283; LUTTER, BB 2002, 1, 5; THEISEN/HÖLZL, in: Theisen/Wenz, *Die Europäische Aktiengesellschaft*, 2002, S. 247, 268, die darin allesamt einen Verweis auf die §§ 93, 116 AktG erblicken.

8 Wörtlich hieß es dort: *Art. 77 Abs. 1 E-1991*: „Die Mitglieder des Leitungs-, Aufsichts- oder Verwaltungsorgans haften für den Schaden, welcher der SE durch eine Verletzung der ihnen bei der Ausübung ihres Amtes obliegenden Pflichten entsteht.“; *Art. 77 Abs. 2 E-1991*: „Besteht das betreffende Organ aus mehreren Mitgliedern, so haften diese gesamtschuldnerisch für den der SE entstandenen Schaden; ein Mitglied des betreffenden Organs kann sich jedoch von seiner Haftung befreien, wenn es nachweist, dass es keine der ihm bei der Ausübung seines Amtes obliegenden Pflichten verletzt hat.“ Kritisch zum insoweit identischen Vorschlagstext von 1989 HOMMELHOFF, AG 1990, 422, 428, der von „monströsen Haftungsnormen“ spricht, weil die nichtgeschäftsführenden Verwaltungsratsmitglieder für Fehlleistungen der geschäftsführenden Verwaltungsratsmitglieder einstehen müssten.

9 Die beiden Zwillingsvorschriften lauten: *Art. 71 Abs. 1 E-1975*: „Die Vorstandsmitglieder haften der Gesellschaft gegenüber für den Schaden, der durch eine Verletzung der Bestimmungen dieses Statuts oder der Satzung der Gesellschaft sowie durch jede andere Verletzung der ihnen obliegenden Pflichten entstanden ist.“; sowie *Art. 72a Abs. 1 E-1975*: „Die Vorstandsmitglieder haften Aktionären der SE und Dritten gegenüber für den Schaden, der diesen persönlich durch eine Verletzung der Bestimmungen dieses Statuts oder der Satzung sowie durch jede andere Verletzung der den Vorstandsmitgliedern bei der Erfüllung ihrer Aufgaben obliegenden Pflichten entstanden ist.“ Für einen vollständigen Abdruck des Verordnungsvorschlags vom 30. April 1975 LUTTER, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 2. Aufl., 1984, S. 363–432.

Verantwortlichkeitsrecht des SE-Sitzstaates.¹⁰ Angesichts dieser gemeinschaftsrechtlichen Regelungsabstinenz¹¹ muss eine Dogmatik der Geschäftsleiterhaftung auf den Erfahrungsschatz der nationalen Gesellschaftsrechte zurückgreifen. Wie sogleich zu zeigen ist, hat sich dort ein Kernbestand an gemeineuropäischen Rechtsregeln herausgebildet, der auch als gemeinschaftsrechtlicher Kompass taugt.

1. Zum Verhältnis von Innen- und Außenhaftung in der nationalen Spruchpraxis

a) Bundesgerichtshof

In Deutschland entspricht es festgefügtter Tradition, die Eigenhaftung der Organwalter als eine reine Binnenhaftung zu begreifen. Dissens besteht allein darüber, wann eine Organaußenhaftung ausnahmsweise einmal in Betracht kommt.¹² Bekanntlich ist der VI. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hier mit seinem Baustoff-Urteil sehr weit vorgeprescht¹³, und es bedurfte besonderer Anstrengungen des II. Zivilsenats¹⁴ und der Rechtslehre¹⁵, die solchermaßen freigesetzten Fliehkräfte des Deliktsrechts wieder zu domestizieren. Im Gefolge der wegweisenden Habilitationsschriften von *Kleindiek*¹⁶ und *Spindler*¹⁷ dürfte heute die Einsicht vorherrschen, dass sich verbandsinterne Orga-

10 In diesem Sinne auch HIRTE, NZG 2002, 1, 5; ebenso MERKT, ZGR 2003, 650, 674 mit dem zutreffenden Hinweis, dass eine Außenhaftung durch die SE-Verordnung nicht *a priori* ausgeschlossen und unter dem Gesichtspunkt der Verhaltenssteuerung durchaus erstrebenswert sei; ferner HABERSACK, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., 2003, Rdn. 410.

11 Eingehend zur Verweisungstechnik der SE-Verordnung und ihrem Für und Wider FLEISCHER, AcP 204 (2004) (im Erscheinen).

12 Ausführlich zum Aktienrecht HOPT, in: Großkomm. z. AktG., 4. Aufl., 1999, § 93 Rdn. 492–518; HEFERMEHL/SPINDLER, Münchener Komm. z. AktG., 2. Aufl., 2004, § 93 Rdn. 164–194; zum GmbH-Recht MICHALSKI/HAAS, Komm. z. GmbHG, 2002, § 43 Rdn. 283–394; SCHOLZ/U. H. SCHNEIDER, Komm. z. GmbHG, 9. Aufl., 2000, § 43 Rdn. 217–254.

13 Vgl. BGHZ 109, 297; fortgeführt in BGH ZIP 1996, 780; für eine authentische Interpretation GROSS, ZGR 1998, 551, 562 ff.

14 Vgl. das distanzierende *obiter dictum* in BGHZ 125, 366, 375–376; ferner die vorsichtige Kritik von GOETTE, DStR 1996, 1015.

15 Kritisch gegenüber dem Baustoff-Urteil etwa DREHER, ZGR 1992, 22; LUTTER, ZHR 157 (1993), 464; MEDICUS, ZGR 1998, 570; MERTENS/MERTENS, JZ 1990, 488; zustimmend aber BRÜGGEMEIER, AcP 191 (1991) 33, 63 ff; FOERSTE, VersR 2002, 1.

16 Vgl. KLEINDIEK, Deliktshaftung und juristische Person, 1997, S. 368 ff und passim.

17 Vgl. SPINDLER, Unternehmensorganisationspflichten, 2001, S. 844 ff und passim.

nisationspflichten der Organwalter nur unter besonderen Voraussetzungen ins Außenverhältnis projizieren lassen.¹⁸

b) *House of Lords*

In England hat sich das *House of Lords* jener Überkreuzstellungen von Delikts- und Gesellschaftsrecht in einer Leitentscheidung aus dem Jahre 1998 angenommen.¹⁹ Danach sind Konfliktlagen zwischen beiden Rechtsmaterien nach deliktsrechtlichen Grundsätzen aufzulösen.²⁰ Eine persönliche Außenhaftung von Verwaltungsmitgliedern kommt nur unter zwei Voraussetzungen in Betracht: *assumption of responsibility* und *reasonable reliance* auf Seiten des Geschädigten.²¹ Die Reformkommission des britischen Gesellschaftsrechts hat diese höchstrichterliche Begründungslinie im Grundsatz gebilligt²² und eine Ausnahme nur für den Sonderfall betrügerischen Geschäftsleiterverhaltens angemahnt. Anlass dazu bot ein Fall aus dem Jahre 2000, in dem der *Court of Appeal* einen betrügerisch handelnden Direktor nicht persönlich zur Verantwortung zog, weil dieser im Namen der Gesellschaft gehandelt habe und „pre-eminence must be given to the separate legal personality of the company“.²³ Das *House of Lords* hat die dadurch ausgelösten

18 Zusammenfassend und vertiefend aus deliktsrechtlicher Sicht zuletzt WAGNER, Münchener Komm. z. BGB, 4. Aufl., 2004, § 823 Rdn. 393–406.

19 Vgl. *Williams v. National Life Health Foods Ltd.* [1998] 2 All ER 577; dazu GRANTHAM/RICKETT, 62 Md. L. Rev. 133 (1999); GRIFFIN, 115 L.Q.R. 36 (1999); PAYNE, Cambridge L.J. 1998, 456; rechtsvergleichend FLEISCHER, ZGR 2000, 152.

20 Vgl. die Ausdeutung bei GOWER/DAVIES, Principles of Modern Company Law, 7. Aufl., 2003, S. 168: “[T]he result in *Williams* was achieved, not by applying any special doctrine of company law, but by relying on the requirement for the assumption of responsibility as a necessary ingredient of liability under the tort of negligence in the relevant contexts (...) Thus, as far as tortious liability is concerned, the personal liability of directors of companies is crucially dependent upon the common law of tort rather than upon any provisions in the Companies Act or even the common law of companies.”

21 Dazu auch PETTET, Company Law, 2001, S. 32: “What the case probably really does in cases like this is to create a presumption that only the company can be fairly regarded as having assumed responsibility.”; ausführlich FLEISCHER, ZGR 2000, 152, 161–164.

22 Vgl. DTI, Modern Company Law For a Competitive Economy, Completing the Structure (November 2000), Tz. 4.37; siehe auch DTI, Modern Company Law For a Competitive Economy, Developing the Framework (March 2000), Tz. 3.102; sowie DTI, Modern Company Law For a Competitive Economy, Final Report (July 2002), Tz. 6.17.

23 *Standard Chartered Bank v. Pakistan National Shipping* [2000] 1 All ER (Comm) 1; kritisch DTI, aaO (Fn. 22), Tz. 4.37: “This appears to be a misunderstanding of the cor-

Irritationen inzwischen beseitigt und im November 2002 unmissverständlich ausgesprochen, dass sich ein Verwaltungsmitglied unter solchen Umständen nicht hinter dem korporativen Schutzschirm verschanzen kann. In den Worten von *Lord Hoffmann*:

“No one can escape liability for his fraud by saying ‘I wish to make it clear that I am committing this fraud on behalf of someone else and I am not to be personally liable.’”²⁴

c) *Cour de Cassation*

In Frankreich spricht der Normtext des art. 225–251 *Code de commerce* vordergründig für eine schrankenlose Organaußenhaftung²⁵, doch haben Spruchpraxis und Lehre deren exzeptionellen Charakter beizeiten hervorgehoben.²⁶ Mit Variationen im Einzelnen verlangt der Kassationshof eine *faute détachable personnelle*²⁷ und verhilft damit einer altehrwürdigen Formel zu neuen Ehren, die ursprünglich aus dem Amtshaftungsrecht stammt.²⁸ In der Rechtslehre beklagt man zuweilen die Unschärfe des überkommenen Abgrenzungskriteriums²⁹, ohne freilich das Regel-Ausnahme-Verhältnis von Innen- und Außenhaftung in Zweifel zu ziehen.

rect legal principles (recognition of the separate legal personality of the company does not require that its agent should be given immunity for torts committed during the course of the agency) and is, in our view, bad policy because there is no case for exempting a company director from liability in tort or delict which would otherwise apply to him merely because he is a director acting as such when he committed the wrong.”

24 *Standard Chartered Bank v. Pakistan National Shipping Corp. (No 2)* [2003] 1 BCLC 244, 252 Tz. 22.

25 Die Vorschrift lautet: „Les administrateurs et le directeur général sont responsables, individuellement ou solidairement selon le cas envers la société ou envers les tiers, soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux sociétés anonymes, soit des violations des statuts, soit des fautes commises dans leur gestion.“

26 Vgl. die Zwischenüberschrift bei COZIAN/VIANDIER/DEBOISSY, *Droit des sociétés*, 15. Aufl., 2002, n° 742: „La responsabilité exceptionnelle envers les tiers“; ähnlich LE CANNU, *Droit des sociétés*, 2002, n° 477: „En effet, la jurisprudence démontre que les fautes détachables sont en pratiques rarissimes.“

27 Vgl. Cass. Com., 28. 4. 1998, J.C.P. 1998, éd. E. 1258 mit Anm. GUYON = Rev. Soc. 1998, 767 mit Anm. SAINTOURENS = Rev. trim. dr. com. 1998, 623 mit Anm. PETIT/REINHARD; rechtsvergleichend FLEISCHER, RIW 1999, 576.

28 Ausführlich AUZERO, *Dalloz Affaires* 1998, 502; aus dem deliktsrechtlichen Schrifttum LE TOURNEAU/CADIET, *Droit de la responsabilité et des contrats*, 2002/2003, n° 1374.

29 Vgl. AUZERO, *Dalloz Affaires* 1998, 502; WESTER-OUISSÉ, *Dalloz Affaires* 1999, 782.

d) Zwischenbefund

Als Zwischenbefund lässt sich nach alledem – auch mit Blick auf das italienische³⁰ und schweizerische Recht³¹ – festhalten, dass die Haftungskanalisation beim Unternehmensträger zu den Strukturprinzipien des Europäischen Gesellschaftsrechts gehört. Für eine persönliche Außenhaftung des Organwalters ist erst dort Raum, wo *besondere Zurechnungsgründe* hinzutreten, mögen sie nun „Inanspruchnahme besonderen persönlichen Vertrauens“, „assumption of responsibility“ oder „faute détachable“ genannt werden. Soweit der VI. Zivilsenat einer großzügigeren Außenhaftung zuneigt, möchte man ihm mit den Worten des ehemaligen BGH-Präsidenten *Walter Odersky* zurufen, dass

„der nationale Richter nicht nur berechtigt [ist], sich mit den Auffassungen anderer Rechtsordnungen und Gerichte in seinem Urteil auseinanderzusetzen, [sondern] auch dem Argument Gewicht beilegen [darf], dass die in Betracht kommende Lösung der Harmonisierung des europäischen Rechts diene.“³²

2. Zur Rechtfertigung einer bereichsspezifischen Außenhaftung

Der legislatorische Handlungsspielraum zur Einführung einer Organaußenhaftung ist größer als jener der Gerichte³³, und doch wird ein gut beratener Gesetzgeber von ihm nur zögernd Gebrauch machen. Dreierlei mahnt zur Behutsamkeit:

- *Rechtsdogmatisch* bildet die Binnenhaftung der §§ 93 Abs. 2 AktG, 43 Abs. 2 GmbHG den archimedischen Punkt unternehmensrechtlicher Verantwortlichkeit.³⁴ Wer den Geschäftsleitern eine Einstandspflicht im Außenverhältnis zuweisen will, trägt dafür die Argumentationslast.³⁵

30 Vgl. etwa Cass., 8 luglio 1991, n. 7534, Giur. it. 1991, I, 1, 1131; Cass., 28 febbraio 1998, n. 2251, Foro it. 1998, I, 3246; rechtsvergleichend KINDLER, Italienisches Handels- und Wirtschaftsrecht, 2002, Rdn. 200.

31 Eingehend SPITZ, SJZ 99 (2003), 165.

32 ODERSKY, ZEuP 1994, 1, 2.

33 Ebenso BAUMS, ZHR 167 (2003), 139, 172; zuvor schon FLEISCHER, Gutachten F für den 64. Deutschen Juristentag, 2002, F 103.

34 Vgl. BGHZ 125, 366, 375; HEFERMEHL/SPINDLER, aaO (Fn. 12), § 93 AktG Rdn. 168; WAGNER, aaO (Fn. 18), § 823 BGB Rdn. 383, 400–401.

35 In diesem Sinne bereits KLEINDIEK, aaO (Fn. 16), S. 369 mit Blick auf persönlich haftungs begründende Verkehrspflichten der Organwalter.

- *Rechtsökonomisch* vertragen Organmitglieder Haftungsverschärfungen nur in homöopathischen Dosen, weil sie in höherem Maße risikoavers sind als Aktionäre, die im Rahmen ihres Portfolios eine Risikostreuung vornehmen können.³⁶ Das *law-and economics*-Schrifttum gibt der *entity liability* daher im Grundsatz den Vorzug vor der *manager liability*, weil sie die Unternehmen veranlasst, ein wirkungsvolles Überwachungs- und Kontrollsystem einzurichten, um Pflichtverstöße ihrer Verwaltungsmitglieder hintanzuhalten.³⁷
- *Rechtspraktisch* trägt eine unmittelbare Haftung gegenüber Aktionären und Dritten ein größeres Missbrauchs- und Störpotential in sich als eine verbandsinterne Einstandspflicht.³⁸ Außerdem können mit einer solchen Haftungserweiterung im Einzelfall Gefahren für die Funktionsfähigkeit des innerverbandlichen Rechtsschutzsystems einhergehen.³⁹

Infolgedessen wird man dem Gesetzgeber empfehlen, eine Organaußenhaftung von drei eng umrissenen Voraussetzungen abhängig zu machen. Dabei handelt es sich freilich nur um rechtspolitische Klugheitsregeln, die keine normative Verbindlichkeit für sich in Anspruch nehmen können:

- *Erstens* sollte es sich um eine *bereichsspezifische Haftungsnorm* handeln, so dass die Reibungsflächen mit dem Grundsatz der Binnenhaftung möglichst gering sind. Solche Einsprengsel finden sich schon heute an verstreuter Stelle als Antwort des Gesetzgebers auf außergewöhnliche Gefährdungslagen (z.B. § 318 Abs. 1 AktG⁴⁰) oder ungewöhnliche Sachverhaltsgestaltungen (z.B. § 25 Abs. 1 UmwG⁴¹).

36 Vgl. EASTERBROOK/FISCHEL, *The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, S. 100: “Damages hurt risk-averse managers more than they help risk-neutral investors.”

37 Vgl. allgemein für das Deliktsrecht KORNHAUSER, 70 Cal. L. Rev. 1345 (1982); KRAAKMAN, 93 Yale L. J. 857 (1984); SYKES, 91 Yale L.J. 168 (1981); DERS., 93 Yale L.J. 1231 (1984); speziell in kapitalmarktrechtlichen Zusammenhängen EASTERBROOK/FISCHEL, 52 U. Chi. L. Rev. 611, 619 (1985); MUSEWICZ, 50 Geo. Wash. L. Rev. 754, 794–797 (1982); POSNER, *Economic Analysis of Law*, 5. Aufl., 1998, § 15.8, S. 489: “If forced to pay the losses of those stockholders who were harmed by the delay in the release of the news, the corporation will have an incentive to police its managers more carefully in the future.”

38 Vgl. MÜLBERT, JZ 2002, 826, 832.

39 Näher zur dahinter stehenden Grundsatzfrage einer – grundsätzlich fehlenden – Sonderverbindung zwischen Organmitglied und Aktionären BGHZ 83, 122, 134; 110, 323, 324 (Verein); MÜLBERT, in: *Großkomm. z. AktG*, 4. Aufl., 1999, vor §§ 118–147 Rdn. 194, 225; ausführlich und rechtsvergleichend am Beispiel des Management Buyout FLEISCHER, AG 2000, 309, 318 ff.

40 Vgl. HABERSACK, in: *Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht*, 2. Aufl., 2001, § 318 AktG Rdn. 3.

41 Vgl. SCHNORBUS, ZHR 167 (2003), 666.

- *Zweitens* rechtfertigt sich ein Abrücken von den hergebrachten Haftungsgrundsätzen nur zum *Schutze besonders wichtiger Rechtsgüter oder Gemeinschaftsinteressen*. Dies wird man bei reinen Vermögensschäden umso eher annehmen, wenn zu den aufsummierten privaten Schäden noch ein volkswirtschaftlicher Schaden hinzutritt.⁴²
- *Drittens* müssen *Anhaltspunkte für strukturelle Feblanreize der Organwalter oder spezifische Funktionsstörungen der Binnenhaftung* vorliegen. Darzulegen sind also entweder besondere Gefahrenmomente, die ein erhöhtes Risiko normwidrigen Verhaltens mit sich bringen, oder handgreifliche Funktionsdefizite in der Haftungskette Anteilseigner – Gesellschaft – Organwalter.⁴³

3. Ein erstes Beispiel: Außenhaftung für Steuerschulden der Gesellschaft

Ein erstes Beispiel bietet die Außenhaftung der Geschäftsleiter für Steuerschulden der Gesellschaft, die durchaus paneuropäische Züge trägt: Hierzulande in § 69 i. V. m. § 34 AO geregelt⁴⁴, findet sie Entsprechungen in § 9 der österreichischen Bundesabgabenordnung⁴⁵ und in den Artt. 266, 267 des französischen *Livre des procédures fiscales*.⁴⁶ Für unsere Zwecke ist dieser Haftungstatbestand in zweierlei Hinsicht höchst aufschlussreich. Zunächst zeigt er, dass Legalobligationen des *Verbandes* eine Außenhaftung der *Organmitglieder* rechtslogisch nicht ausschließen: Die Gesellschaft ist *Steuerpflichtiger*, ihr Geschäftsleiter bloßer *Haftungsschuldner*.⁴⁷ Sodann veranschaulicht die Vorschrift, wie der Gesetzgeber ein Haftungsübermaß zu verhindern vermag: Einzustehen hat das Organmitglied nur für Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit.⁴⁸ Ähnlich wertet das französische Recht, das eine bloße Fahrlässigkeit

42 Vgl. allgemein zur Unterscheidung zwischen privaten und sozialen (= volkswirtschaftlichen) Schäden BISHOP, 2 Oxford J. Legal Stud. 1, 4 ff (1982); speziell zu den volkswirtschaftlichen Schäden durch fehlerhaftes Publizitätsverhalten am Kapitalmarkt FLEISCHER, aaO (Fn. 33), F 100.

43 Eindringlich zu dem zweiten Gesichtspunkt SCHMOLKE, Organwalterhaftung für Eigenschäden von Kapitalgesellschaftern, 2004, S. 231 ff.

44 Vgl. TIPKE/LANG, Steuerrecht, 17. Aufl., 2002, § 7 Rdn. 48 ff.

45 Ausführlich ARNOLD, FS Krejci, 2001, S. 443, 449 ff.

46 Vgl. LE GALL/BLANLUET, Rev. Soc. 1992, 669; POUILLAIN, Dr. patrimoine, févr. 1998, 35; RIPERT/ROBLOT/GERMAIN, Droit commercial, tome 1 – volume 2, Sociétés commerciales, 18. Aufl., 2000, n° 1318-1; alle mit ausführlichen Rechtsprechungsnachweisen.

47 Vgl. BIRK, Steuerrecht, 6. Aufl., 2003, Rdn. 277; TIPKE/LANG, aaO (Fn. 44), § 7 Rdn. 48.

48 Dazu KLEIN/RÜSKEN, Komm. z. AO, 7. Aufl., 2003, § 69 Rdn. 96 ff; KRUSE/LOOSE, in: Tipke/Kruse, Komm. z. AO, 16. Aufl., Loseblatt, Stand: Mai 2003, § 69 Rdn. 23 ff; beide mit Rechtsprechungsnachweisen zum subjektiven Sorgfaltsmaßstab des Steuerrechts.

keit nicht genügen lässt, sondern schwere und wiederholte Verletzungen der steuerlichen Pflichten verlangt⁴⁹, während das österreichische Recht die Haftung schon an eine schuldhafte Pflichtverletzung knüpft. Die wahren Prüfsteine warten freilich im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht.

III. Gläubigerschutz und Insolvenzverschleppungshaftung

1. Fehlansätze für Geschäftsleiter in finanziellen Schieflagen

Das gesunde Misstrauen gegenüber Geschäftsleitern zu Zeiten finanzieller Schieflagen gründet sich auf eine einfache Beobachtung: Je näher die Insolvenz rückt, desto riskantere Investitionen werden die Manager im Zweifel auswählen.⁵⁰ Dies liegt an der asymmetrischen Verteilung von Gewinnen und Verlusten in einem insolvenzbedrohten Unternehmen⁵¹: Steht der Zusammenbruch unmittelbar bevor, so begreifen Gesellschafter-Geschäftsführer ihren Eigenkapitaleinsatz und ihr unternehmensspezifisches Humankapital als versunkene Kosten, die ohnehin verloren sind und allenfalls durch eine beträchtliche Risikoerhöhung zu retten wären.⁵² Sie spielen in dieser Situation gleichsam mit fremdem Geld⁵³, und manche Unternehmensleiter scheinen das sogar wörtlich zu nehmen: So wird von *Frederick Smith*, dem Gründer von *Federal Express*, berichtet, dass er sich in höchster Bedrängnis mit

49 Vgl. COZIAN/VIANDIER/DEBOISSY, aaO (Fn. 26), n° 374.

50 Allgemein zu den Risikoanreizen der Gesellschafter und der Risikoabneigung der Gläubiger JENSEN/MECKLING, 3 J. Fin. Econ. 306, 335 ff (1976); aus juristischer Sicht CHARLES W. ADAMS, 20 Hofstra L. Rev. 117, 125–127 (1991); BAINBRIDGE, Corporation Law and Economics, 2002, S. 431; LOPUCKI/WHITFORD, 141 U. Pa. L. Rev. 669, 685–686 (1993).

51 Eingehend dazu FRANKE/HAX, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 4. Aufl., 1999, S. 425.

52 Vgl. MICHAEL ADAMS, Eigentum, Kontrolle und beschränkte Haftung, 1991, S. 37 mit Fn. 51; FLEISCHER, Finanzplankredite und Eigenkapitalersatz im Gesellschaftsrecht, 1995, S. 88.

53 Zu dieser Glücksspielmetapher JACKSON, The Logic and Limits of Bankruptcy Law, 1986, S. 205; für ein Zahlenbeispiel ferner LIN, 46 Vand. L. Rev. 1485, 1489–1491 (1993), die resümiert: “The foregoing discussion indicates that if the management of a financially distressed company engages in extraordinarily risky activities, the upside gain accrues to shareholders while creditors bear the downside risk. Shareholders have a strong incentive to gamble with the firm’s assets to the detriment of creditors, regardless of whether such highrisk investments maximize the expected value of the company. These investments offer the only chance that some money will be available for shareholders after debts are repaid.”

Firmengeldern von 20.000 \$ nach Las Vegas begab und das Unternehmen mit seinen Glücksspielgewinnen sanierte.⁵⁴

Eine vorausschauend angelegte Gesellschaftsrechtsordnung wird darauf bedacht sein, ein solches Geschäftsgebaren zum Nachteil der Fremdkapitalgeber von vornherein zu unterbinden.⁵⁵ Das rechtsökonomisch Richtige trifft eine Verhaltensregel, die den Geschäftsleitern zur Vermeidung adverser Anreize aufgibt, in Insolvenznähe nicht nur den Wert des Eigenkapitals, sondern die Summe sämtlicher Ansprüche von Eigen- und Fremdkapitalgebern zu maximieren.⁵⁶ Mit dieser Marschroute der *financial value maximization*⁵⁷ werden außerordentlich risikoträchtige wie allzu vorsichtige Geschäftsstrategien vermieden, so dass man annehmen darf, dass ihr Anteilseigner und Gläubiger *ex ante* zugestimmt hätten.⁵⁸

2. Verantwortlichkeit der Geschäftsleiter auf nationaler Ebene

a) Gläubigerschützende Direktorenpflichten in Insolvenznähe

In den angelsächsischen Gesellschaftsrechten gibt es Ansätze, die eben beschriebene Verhaltensvorgabe in der Spruchpraxis umzusetzen.

aa) Vereinigte Staaten

Eine Vorreiterrolle nahm dabei der *Delaware Court of Chancery* ein. In einem vielbeachteten Urteil vermerkte *Chancellor Allen* vor einem guten Jahrzehnt, dass

54 Dazu ROSS/WESTERFIELD/JAFFEE, *Corporate Finance*, 2. Aufl., 1988, S. 422.

55 Näher dazu FRANKE/HAX, aaO (Fn. 51), S. 425: „Den Anreizeffekten, die insbesondere bei drohender Insolvenz für den Schuldner entstehen, versucht man bei der Gestaltung von Kreditverträgen durch Vereinbarungen Rechnung zu tragen, die die Möglichkeiten zu opportunistischem Verhalten einschränken, etwa durch Stellung von Sicherheiten oder durch Kontrollrechte des Gläubigers. Dem gleichen Zweck dienen gesetzliche Regelungen, die vor allem bei beschränkter Haftung auf der Schuldnerseite dem Gläubigerschutz zu dienen bestimmt sind.“

56 Vgl. CRESPI, 55 SMU L. Rev. 141, 152–153 (2002); LIN, 46 Vand. L. Rev. 1485, 1500 (1993); SMITH, 98 Mich. L. Rev. 214, 223 (1999); siehe auch schon ROE, 83 Colum. L. Rev. 527, 583 (1983).

57 Zum Begriff CHAVER/FRIED, 55 Vand. L. Rev. 1813, 1815 (2002).

58 Vgl. SMITH, 98 Mich. L. Rev. 214, 244 (1999).

“the possibility of insolvency can do curious things to incentives, exposing creditors to risks of opportunistic behavior and creating complexities for directors”⁵⁹.

Anschließend erläuterte er anhand eines erdachten Beispiels, weshalb Verwaltungsmitglieder jedenfalls in Insolvenznähe nicht nur den Anteilseignern als residualen Risikoträgern, sondern allen Unternehmensbeteiligten verpflichtet seien.⁶⁰ Dieser Wechsel in der Zielorientierung ist umso bemerkenswerter, als das US-amerikanische Recht keine Insolvenzantragspflicht nach kontinental-europäischem Vorbild kennt: Sie wird als entbehrlich erachtet, weil das Management in einem insolvenzrechtlichen Reorganisationsverfahren die Unternehmensleitung behält und deshalb genügende Anreize hat, den Schutz von *Chapter 11* aus eigenem Antrieb zu beantragen.⁶¹ Wann genau die Wendemarke erreicht ist, jenseits derer sich die Geschäftsleiterpflichten verändern, wird in Rechtsprechung und Rechtslehre allerdings nicht einheitlich beurteilt. Die Gerichte Delawares operieren mit der unscharfen Formel der „vicinity of insolvency“⁶² und stellen dabei nicht auf die formelle Eröffnung eines Insolvenzverfahrens ab.⁶³

59 *Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp.*, No. Civ. A. 12150, 1991 Del. Ch. LEXIS 215 (1991) = 17 Del. J. Corp. L. 1099, 1155 note 55 (1992).

60 Vgl. *Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp.*, 17 Del. J. Corp. L. 1099, 1155 (1992): “At least where a corporation is operating in the vicinity of insolvency, a board of directors is not merely the agent of the residue risk bearers, but owes its duty to the corporate enterprise.” Zustimmung etwa BAINBRIDGE, aaO (Fn. 50), S. 431: “It makes sense to impose fiduciary duties to bondholders on the boards of such companies, because insolvency is a paradigmatic final period situation in which the market constraints characteristic of repeat transactions are inoperative. In addition, because a common outcome of bankruptcy reorganization is the effective elimination of existing shareholders and the issuance of equity in the post-reorganization firm to bondholders, the effect of insolvency is to render bondholders the de facto residual claimants.”

61 Dazu die rechtsvergleichenden Beobachtungen von ALLEN/KRAAKMAN, *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization*, 2003, S. 138: “As with minimum capital and capital maintenance requirements, the duties of directors to protect the interests of creditors are more developed in EU jurisdictions than in the United States. In particular, directors are responsible in many of these jurisdictions for ensuring that insolvent corporations enter bankruptcy rather than continuing to do business and accumulating further debt. In the United States, where management retains control when the company enters reorganization proceedings under Chapter 11, such duties are unnecessary because management often has an incentive to enter bankruptcy voluntarily in the hopes of engineering a successful recapitalization.”

62 Vgl. *Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp.*, 17 Del. J. Corp. L. 1099, 1150 (1992); näher BLOCK/BARTON/RADIN, *The Business Judgment Rule*, 5. Aufl., 1998, S. 619 ff; SHAFFER, 8 Am. Bankr. Inst. L. Rev. 479, 546 (2000).

63 Vgl. *Geyer v. Ingersoll Publications Co.*, 621 A.2d 784, 789 (Del. Ch. 1992): “An entity

bb) Vereinigtes Königreich

Nicht minder bedeutsam ist eine ähnliche Entwicklungslinie im Vereinigten Königreich.⁶⁴ Inspiriert durch vorwärts drängende Entscheidungen australischer⁶⁵ und neuseeländischer Spruchkörper⁶⁶, neigen britische Gerichte neuerdings dazu, Gläubigerbelange in Insolvenznähe als konstitutionellen Bestandteil des Gesellschaftsinteresses hervorzukehren.⁶⁷ Zur Begründung verweisen sie darauf, dass die Gesellschaftsgläubiger berechtigt seien, Anteilseigner und Direktoren aus ihrer Verfügungsgewalt über das Gesellschaftsvermögen zu verdrängen.⁶⁸ Nach vorherrschender Auffassung bestehen die gläubigerbezogenen Geschäftsleiterpflichten allerdings nur gegenüber der Gläubiger Gesamtheit und nicht gegenüber einzelnen Gläubigern.⁶⁹ Der Abschlussbericht der britischen Reformkommission vom Juni 2001 hatte vorgesehen, die referierte Rechtsprechung in Gesetzesform zu gießen und den Verwaltungsmitgliedern aufzugeben, die Gläubigerinteressen mit zu berücksichtigen, sobald sie wussten oder hätten wissen müssen, dass die Gesellschaft

is insolvent when it is unable to pay its debts as they fall due in the usual course of business. That is, an entity is insolvent when it has liabilities in excess of a reasonable market value of assets held. Although there may be other definitions of insolvency that are slightly different, I am not aware of any authority which indicates that the ordinary meaning of the word insolvency means the institution of statutory proceedings.”

64 Ausführlich zu Folgendem KEAY, J.B.L. 2002, 379; aus der Lehrbuchliteratur jüngst GOWER/DAVIES, aaO (Fn. 20), S. 372–374.

65 Vgl. *Walker v. Wimborne* (1976) 50 ALJR 446, 449.

66 Vgl. *Nicholson v. Permakraft (NZ) Ltd* [1985] 1 NZLR 242, 249: “The duties of directors are owed to the company. On the facts of particular cases this may require the directors to consider inter alia the interests of creditors. For instance creditors are entitled to consideration, in my opinion, if the company is insolvent, or near-insolvent, or of doubtful solvency, or if a contemplated payment or other course of action would jeopardise its solvency.”

67 Vgl. *Kinsela v. Russell Kinsela Pty Ltd* (1986) 10 ACLR 395, 401; *West Mercia Safetywear Ltd v. Dodd* [1988] BCLC 250, 252; *Gwyer v. London Wharf (Limehouse) Ltd* [2002] All ER (D) 226; siehe auch *Brady v. Brady* [1989] AC 755, 778.

68 Vgl. *Kinsela v. Russell Kinsela Pty Ltd* (1986) 10 ACLR 395, 401: “But where a company is insolvent the interests of the creditors intrude. They become prospectively entitled, through the mechanism of liquidation, to displace the power of the shareholders and directors to deal with the company’s assets. It is in a practical sense their assets and not the shareholders’ assets that, through the medium of the company, are under the management of the directors pending either liquidation, return to solvency, or the imposition of some alternative administration.”; zustimmend zitiert in *West Mercia Safetywear Ltd. v. Dodd* [1988] BCLC 250, 252; bestätigt durch *Yokong Line Ltd. of Korea v. Rendsburg Investments Corporation of Liberia* [1998] 1 WLR 294, 311–312.

69 Vgl. GOWER/DAVIES, aaO (Fn. 20), S. 373.

mit überwiegender Wahrscheinlichkeit künftig nicht imstande sein werde, ihre Verbindlichkeiten bei Fälligkeit zu erfüllen.⁷⁰ Das offizielle *White Paper* vom Juli 2002 hat sich jedoch gegen eine solche Vorverlagerung ausgesprochen, weil sie der „rescue culture“ zuwiderlaufe, welche die Regierung zu etablieren suche.⁷¹ Auf Gesetzesebene verbleibt es daher einstweilen bei der *wrongful trading*-Haftung des *Insolvency Act* von 1986, auf die noch zurückzukommen ist.⁷²

b) *Insolvenzverschleppungshaftung der Geschäftsleiter*

aa) *Deutschland*

In Deutschland hat man organschaftliche Treuepflichten gegenüber Gesellschaftsgläubigern nie gesondert thematisiert⁷³, sieht man einmal von der fehlgeleiteten Generaldebatte über das Unternehmensinteresse im Aktienrecht ab.⁷⁴ Die juristische Aufmerksamkeit konzentriert sich nahezu ausschließlich auf die Insolvenzantragspflichten der §§ 92 Abs. 2 AktG, 64 Abs. 1 GmbHG und ihre haftungsrechtliche Sanktionierung. Den dogmatischen Kristallisations- und Wendepunkt bildet die BGH-Entscheidung im 126. Band der Amtlichen Sammlung, die den Neugläubigern einen deliktischen Anspruch auf Ausgleich ihres vollen Schadens gewährt.⁷⁵ Anfangs heftig angefeindet⁷⁶, kann dieser Richterspruch heute auf breite Unterstützung in der Rechtslehre zählen.⁷⁷ Der springende Punkt liegt darin, dass ahnungslose Neugläubiger,

70 Vgl. DTI, Final Report (Fn. 22), Tz. 3.12–3.20.

71 Vgl. *White Paper*, Modernising Company Law, Presented to Parliament by the Secretary of State for Trade and Industry by Command of Her Majesty, July 2002, S. 27–28, Tz. 3.8–3.14, insbesondere 3.11: “Directors would need to take a finely balanced judgement, and fears of personal liability might lead to excessive caution. This would run counter to the ‘rescue culture’ which the Government is seeking to promote through the Insolvency Act 2000 and the Enterprise Bill now before Parliament.”

72 Dazu unter III.3.b).

73 Ebenso die Beobachtung bei WIEDEMANN, ZGR 2003, 283, 291 mit Fn. 22.

74 Dazu und zum normativen Vorrang der Anteilseignerinteressen FLEISCHER, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, 2003, S. 129 ff mit umfassenden Nachw.

75 Vgl. BGHZ 126, 181: Leitsatz b).

76 Grundsatzkritik etwa bei CANARIS, JZ 1993, 649; G. MÜLLER, ZIP 1993, 1531; K. SCHMIDT, NJW 1993, 2934; ULMER, ZIP 1993, 769.

77 Vgl. aus aktienrechtlicher Sicht etwa HABERSACK, in: Großkomm. z. AktG, 4. Aufl., 1999, § 92 Rdn. 81; HEFERMEHL/SPINDLER, aaO (Fn. 12), § 92 AktG Rdn. 37; aus GmbH-rechtlicher Sicht z. B. LUTTER/HOMMELHOFF, Komm. z. GmbHG, 15. Aufl., 2000, § 64 Rdn. 40; alle mit umfassenden Nachweisen.

die der Gesellschaft in Austausch- oder Finanzierungsgeschäften Kredit gewähren, nicht nur die Gesellschaft, sondern auch die Altgläubiger massiv begünstigen⁷⁸: Ihnen den vollen Schadensersatz zu verweigern, hieße, den Altgläubigern einen unverdienten *windfall profit* zuzuschancen.

Höchstrichterlicher Klärung harrt nach wie vor, ob der erweiterte Neugläubigerschutz ebenso für gesetzliche Schuldverhältnisse gilt.⁷⁹ Die wohl herrschende Lehre lehnt dies ab⁸⁰ und führt dafür vor allem zwei Gründe ins Feld: Zum einen will sie der Gefahr einer ausufernden Haftung entgegenzutreten⁸¹ und greift dabei auf ein vertrautes Begründungsmuster des Deliktsrechts zurück: das so genannte *floodgate argument*.⁸² Zum anderen rückt sie die Insolvenzverschleppungshaftung in die Nähe einer Vertrauenshaftung⁸³ und rügt den fehlenden Pflichtwidrigkeitszusammenhang zwischen der Fortführung eines insolvenzreifen Unternehmens und der Gefährdung fremder Rechtsgüter.⁸⁴ Die besseren Gründe sprechen indes für die im Vordringen befindliche Gegenansicht.⁸⁵ Wer – wie der Bundesgerichtshof – im Ansatz

78 Eingehend dazu aus schweizerischer Perspektive BÖCKLI, in: Baer, Aktuelle Fragen zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, 2003, S. 27, 43 ff.

79 Ausdrücklich offen lassend zuletzt BGH ZIP 2003, 1713, 1714; unentschieden zuvor bereits BGH ZIP 1999, 967.

80 Vgl. mit Begründungsunterschieden im Einzelnen SCHULZE-OSTERLOH, in: Baumbach/Hueck, Komm. z. GmbHG, 17. Aufl., 2001, § 64 Rdn. 84; HÜFFER, Komm. z. AktG, 5. Aufl., 2002, § 92 AktG Rdn. 19; BRANDES, Münchener Komm. z. InsO, 2001, § 92 Rdn. 32; ROTH/ALTMIPPEN, Komm. z. GmbHG, 4. Aufl., 2003, § 64 Rdn. 34; SCHMIDT-LEITHOFF, in: Rowedder/Schmidt-Leithoff, Komm. z. GmbHG, 4. Aufl., 2003, § 64 Rdn. 45; SCHOLZ/K. SCHMIDT, Komm. z. GmbHG, 9. Aufl., 2002, § 64 Rdn. 40; differenzierend BORK, ZGR 1995, 505, 518–519; aus dem monographischen Schrifttum HAAS, Geschäftsführerhaftung und Gläubigerschutz, 1997, S. 234–239; aus der instanzgerichtlichen Spruchpraxis OLG Jena ZIP 2002, 631, 632; LG Bonn ZIP 1998, 923.

81 In diesem Sinne etwa HÜFFER, aaO (Fn. 80), § 92 AktG Rdn. 19 („Ausuferungstendenz“); ULMER, ZIP 1993, 769, 771.

82 Allgemein dazu auf breiter rechtsvergleichender Grundlage SPIER, The Limits of Expanding Liability, 1998, S. 6 ff.

83 Vgl. LG Bonn ZIP 1998, 923; HAAS, aaO (Fn. 80) S. 239 mit Fn. 66; ROTH/ALTMIPPEN, aaO (Fn. 80), § 64 GmbHG Rdn. 34.

84 Vgl. HAAS, aaO (Fn. 80), S. 235–236.

85 Im Ergebnis wie hier HABERSACK, aaO (Fn. 77) § 92 AktG Rdn. 80; KÜBLER, ZGR 1995, 481, 496; LÜKE, in: Kübler/Prütting, Komm. z. InsO, Stand: September 2003, § 92 Rdn. 43; HEFERMEHL/SPINDLER, aaO (Fn. 12), § 92 AktG Rdn. 38–39; MICHALSKI/NERLICH, Komm. z. GmbHG, 2002, § 64 Rdn. 75–76; REIFF/ARNOLD, ZIP 1998, 1893, 1896 ff; aus dem monographischen Schrifttum J. MEYER, Das Prinzip der Haftungsbeschränkung, 2000, S. 387; M. ROTH, Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstands, 2001, S. 280–281.

zutreffend erkennt, dass die Insolvenzantragspflicht die Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften ergänzt und zusammen mit ihnen die Rechtfertigung für das Haftungsprivileg der Gesellschafter abgibt⁸⁶, sollte nicht zögern, auch die gesetzlichen Neugläubiger in den Schutzbereich des § 64 Abs. 1 GmbHG einzubeziehen. Dass eine Differenzierung zwischen Vertrags- und Deliktsgläubigern auf der Basis dieses Begründungsansatzes kaum zugänglich ist, räumen die Vertreter der Gegenansicht freimütig ein.⁸⁷ Ihr Gegenentwurf, die Insolvenzverschleppungshaftung als eine Haftung für enttäushtes Vertrauen zu begreifen, berücksichtigt nicht hinreichend, dass der Bundesgerichtshof eine Haftung der Geschäftsleiter unter dem Gesichtspunkt der *culpa in contrahendo* gerade abgelehnt hat.⁸⁸ Vor allem aber verkennt er die unterschiedliche Schutzbedürftigkeit von Vertrags- und Deliktsgläubigern⁸⁹: In der anhaltenden Debatte um den Kapitalschutz werden gerade die *unfreiwilligen Gläubiger* als besonders schutzwürdig angesehen⁹⁰, und im Rahmen der Durchgriffshaftung wird vereinzelt erwogen, nur die Zwangsgläubiger zu schützen, weil die *Kontraktgläubiger* eigene Schutzvorkehrungen treffen könnten.⁹¹ *De lege ferenda* hat man vor diesem Hintergrund jüngst sogar den Vorschlag unterbreitet, den Deliktsgläubigern im Insolvenzverfahren eine Art „Superpriorität“ einzuräumen, die sich sowohl gegen die ungesicherten Vertragsgläubiger als auch gegen die Inhaber von Sicherungsrechten durchsetzt.⁹² In einem stimmigen Gesamtsystem des Gläubigerschutzes übernimmt § 64 Abs. 1 GmbHG nach alledem als „juristische Terminierungsregel“⁹³ nicht nur eine *Informations-*⁹⁴, sondern auch eine *Sicherungsfunktion* zugunsten sämtlicher Gesellschaftsgläubiger.

86 So ausdrücklich BGHZ 126, 181, 197: „Die Konkursantragspflicht ergänzt damit den mit den Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften bewirkten Gläubigerschutz; zusammen mit diesen stellt sie die Rechtfertigung für das Haftungsprivileg der Gesellschafter dar.“

87 Vgl. ULMER, ZIP 1993, 769, 772; ähnlich HÜFFER, aaO (Fn. 80), § 92 AktG Rdn. 19.

88 Ebenso LÜKE, aaO (Fn. 85), § 92 InsO Rdn. 42; REIFF/ARNOLD, ZIP 1998, 1893, 1897; M. ROTH, aaO (Fn. 85), S. 280.

89 Wie hier J. MEYER, aaO (Fn. 85), S. 387; HEFERMEHL/SPINDLER, aaO (Fn. 12), § 92 AktG Rdn. 39; siehe auch WAGNER, aaO (Fn. 18), § 823 BGB Rdn. 388.

90 Dazu bereits FLEISCHER, DStR 2000, 1015, 1020; SCHÖN, ZGR 2000, 706, 727.

91 Vgl. HANSMANN/KRAAKMAN, 100 Yale L. J. 1879 (1991); aus deutscher Sicht BITTER, Konzernrechtliche Durchgriffshaftung bei Personengesellschaften, 2000, S. 185 ff, 206 f; zusammenfassend zum Diskussionsstand FLEISCHER, ZGR 2001, 1, 19.

92 Eingehend WAGNER, FS Gerhardt, 2004 (im Druck).

93 MICHALSKI/FLEISCHER, Komm. z. GmbHG, 2002, Systematische Darstellung 6 Rdn. 66.

94 So aber HAAS, aaO (Fn. 80), S. 239; gegen ihn zutreffend HEFERMEHL/SPINDLER, aaO (Fn. 12), § 92 AktG Rdn. 39.

bb) Schweiz

Rechtsvergleichend noch kaum ausgewertet ist in unserem Zusammenhang die schweizerische Spruchpraxis, die mit zwei „Donnerschlägen aus Lausanne“⁹⁵, dem so genannten Raschein-Entscheid von 1991⁹⁶ und dem so genannten X-Corporation-Entscheid von 1996⁹⁷, eine ganz eigene Dogmatik der Konkursverschleppungshaftung entwickelt hat. Sie sorgfältiger auszu-leuchten, lohnt namentlich vor dem Hintergrund der sich hierzulande um § 92 InsO rankenden Zweifelsfragen. Bekanntlich zeitigt diese Vorschrift zwei wesentliche Wirkungen: Sie begründet zum einen eine Einzugs- und Prozessführungsbefugnis des Insolvenzverwalters im Hinblick auf den Gesamtschaden (*Ermächtigungswirkung*) und schließt zum anderen darauf gerichtete Einzelklagen der Gläubiger aus (*Sperrwirkung*).⁹⁸ Nach allgemeiner Ansicht fällt der Quotenschaden der Altgläubiger unter § 92 InsO⁹⁹; an der Geltendmachung der Neugläubigerschäden hat sich dagegen ein heftiger Meinungsstreit entzündet: Dem Bundesgerichtshof zufolge ist der Insolvenzverwalter nicht berechtigt, einen Quoten- oder sonstigen Schaden der Neugläubiger gegen den Geschäftsleiter geltend zu machen¹⁰⁰, während ihm einzelne Schriftstimmungen gestatten, den Quotenschaden der Neugläubiger¹⁰¹ oder sogar den echten Neugläubigerschaden¹⁰² einzufordern.

In der Schweiz hat das Bundesgericht unter Berufung auf seinen damaligen Präsidenten, *Rolf Raschein*¹⁰³, entschieden, dass die Konkursverwaltung nach Konkurseröffnung einen einheitlichen Anspruch der Gläubigersamtheit gegenüber den verantwortlichen Organmitgliedern (Verwaltungsratsmitgliedern, Geschäftsführern, Revisoren) geltend macht.¹⁰⁴ Welche Gläubigerforderungen in diesen einheitlichen Anspruch einbezogen werden, hat das Gericht sodann in seinem berühmten Entscheid in Sachen X-Corporation beantwortet: Danach ist zwischen unmittelbaren und mittelbaren Gläubiger-

95 BÖCKLI, aaO (Fn. 78), S. 27, 29.

96 Vgl. BGE 117 II 432.

97 Vgl. BGE 122 III 176.

98 Vgl. LÜKE, aaO (Fn. 85), § 92 InsO Rdn. 26 ff.

99 Vgl. statt aller UHLENBRUCK/HIRTE, Komm. z. InsO, 12. Aufl., 2003, § 92 Rdn. 12.

100 Vgl. BGHZ 138, 211: Leitsatz a).

101 Vgl. K. SCHMIDT, NZI 1998, 9, 11 ff; DERS., ZGR 1998, 633, 662 ff; siehe auch WAGNER, aaO (Fn. 18), § 823 BGB Rdn. 387 und 389.

102 Vgl. UHLENBRUCK, ZIP 1994, 1153 mit dem Hinweis darauf, dass dann für die Neugläubiger eine Sondermasse zu bilden sei.

103 Vgl. RASCHEIN, FS 100 Jahre SchKG, 1989, S. 357.

104 Vgl. BGE 117 II 432, 439; ausführlich dazu BÄRTSCHI, Verantwortlichkeit im Aktienrecht, 2001, S. 155 ff.

schäden zu unterscheiden, wobei es allerdings nicht darauf ankommt, in welcher Vermögensmasse der Schaden unmittelbar eintritt bzw. ob die haftungsbegründenden Handlungen zu einer Beeinträchtigung des Vermögens der Gesellschaft geführt haben.¹⁰⁵ Maßgebliches Kriterium ist vielmehr die Rechtsgrundlage der jeweiligen Schadensersatzpflicht.¹⁰⁶ Im konkretisierenden Zugriff sind nach dieser Spruchpraxis in der Konkursverschleppungsphase drei Gruppen von Gesellschaftsgläubigern zu unterscheiden¹⁰⁷:

- *die alten Kurantgläubiger*: Das sind jene Gläubiger, die nicht direkt geschädigt wurden, sondern vor der Überschuldungsphase eine Forderung aus Austauschgeschäften des täglichen Lebens begründet oder der Gesellschaft in guten Zeiten als Obligationäre Geld gegeben hatten. Ihre Forderungen fallen unter den einheitlichen Anspruch der Gläubigersamtheit.
- *die „gewöhnlichen“ Neugläubiger*: Sie haben der Gesellschaft in der Überschuldungsphase in Austausch- oder Finanzierungsgeschäften noch Kredit gewährt und sehen ihre Forderungen ebenfalls in den Pool der Gläubigersamtheit einbezogen.
- *die „qualifiziert direkt geschädigten“ Neugläubiger*: Das sind jene Neugläubiger, die während der Konkursverschleppung auf Grund einer spezifischen Rechtsverletzung eines Organmitglieds geschädigt worden sind. Ihnen steht nach der „X-Corporation“-Doktrin eine eigenständige Ersatzforderung zu, die sich aus einem der folgenden Tatbestände ergeben kann: zivilrechtlicher Kreditbetrug, Vertrauensbruch im Sinne einer Vertrauenshaftung, unwahre Angaben über kaufmännische Gewerbe (§ 152 StGB) oder Misswirtschaft (Art. 165 StGB), d. h. Weiterwirtschaften ohne hinreichende Kapitalausstattung.¹⁰⁸ In allen diesen Fällen bleibt den qualifiziert direkt geschädigten Neugläubigern auch die Berechtigung zur eigenständigen Prozessführung trotz Konkurseröffnung erhalten.

Erklärtes Ziel dieser Bundesgerichtspraxis ist es, die Häufung von Verantwortlichkeitsklagen der Konkursverwaltung einerseits und der direkt klagenden Gläubiger andererseits – und damit einen „Befriedigungswettlauf“ – zu reduzieren¹⁰⁹ und durch die Einengung der Aktivlegitimation den Abschluss

105 So ausdrücklich BGE 122 III 176: Leitsatz 3.

106 Vgl. BGE 122 III 176, 191.

107 Eingehend zu Folgendem BÖCKLI, aaO (Fn. 78), S. 27, 42 ff.

108 Zu diesen denkbaren Fällen BGE 122 III 176, 192, 194; BÖCKLI, aaO (Fn. 78), S. 27, 44, 60.

109 Vgl. BGE 122 III 176, 194: „Die Gläubiger mit unmittelbarem Schaden könnten demgegenüber ihre Schadensersatzansprüche bereits nach der Konkurseröffnung gegenüber den verantwortlichen Organen selbständig geltend machen, sobald das Ausmaß

von Vergleichen zwischen der Konkursverwaltung und den Organmitgliedern zu erleichtern.¹¹⁰ In der Literatur hat diese Doktrin scharfe Kritik erfahren¹¹¹, die bis in die Gegenwart andauert. Bemängelt wird vor allem, dass die „Absorptionswirkung des Konkurses“ auch die gewöhnlichen Neugläubiger erfasst, die damit gegenüber den Altgläubigern in ungerechtfertigter Weise benachteiligt würden. Sie sollten auch im Konkursfall neben der Konkursverwaltung aktivlegitimiert bleiben.¹¹²

3. Konturen einer *wrongful trading*-Haftung auf Gemeinschaftsebene

a) Grundvorstellungen der Kommission

In ihrem Aktionsplan zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts kündigt die Kommission mittelfristig einen Richtlinienvorschlag für eine Insolvenzverschleppungshaftung an.¹¹³ Sie stützt sich dabei auf Vorschläge der Hochrangigen Expertengruppe, die empfohlen hatte, Direktoren persönlich zur Verantwortung zu ziehen, wenn diese untätig geblieben sind, obwohl sie die Insolvenz des Unternehmens hätten vorhersehen müssen.¹¹⁴ Gleiches hatte im Vorgang schon das Forum Europaeum Konzernrecht angeraten und als Regelungsvorbild vor allem die britische *wrongful trading*-Haftung genannt.¹¹⁵

Die rechtsökonomische Sinnhaftigkeit einer solchen Regel steht angesichts der geschilderten Fehlanreize für Geschäftsleiter im Vorfeld der Insolvenz¹¹⁶ außer Zweifel. Auch für ihre Einführung auf Gemeinschaftsebene sprechen

ihres Ausfalls abschätzbar ist. Ein solcher Wettlauf um Befriedigung aus der Verantwortlichkeit der Organe und der bei diesen vorhandenen Vermögenssubstanz würde jedoch dem Sinn von Art. 756 und Art. 758 aOR widersprechen, mit welchen Bestimmungen der Gesetzgeber gerade eine einheitliche Geltendmachung der Verantwortlichkeitsansprüche anstrebte.“; siehe auch WALTER, in: Baer, Aktuelle Fragen zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, 2003, S. 73, 92–93.

110 Vgl. BÖCKLI, aaO (Fn. 78), S. 27, 35, 41.

111 Vgl. aus der reichhaltigen Literatur (Auswahl) HIRSCH, SZW 2000, 94; TRIGO TRINIDADE, SJ 1998, 1; UMBACH, SZW 1997, 175; WATTER/TRUFFER, AJP 1996, 1573.

112 Vgl. BÖCKLI, aaO (Fn. 78), S. 27, 44–45.

113 Vgl. EG-Kommission, Aktionsplan, aaO (Fn. 2), Ziff. 3.1.3.

114 Vgl. Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa vom 4. November 2002, S. 73–74.

115 Vgl. Forum Europaeum Konzernrecht, ZGR 1998, 672, 752–766.

116 Dazu oben III.1.

gute Gründe, würde sie doch für einen gleichwertigen Gläubigerschutz in der ganzen EU sorgen, ohne dass man den gesamten Bestand an Haftungsvorschriften in allen Mitgliedstaaten harmonisieren müsste.¹¹⁷ Demgegenüber verscläglt der Einwand, es handle sich um eine genuin insolvenzrechtliche Materie¹¹⁸, nicht viel: Unabhängig davon, wie man die Insolvenzsverschleppungshaftung internationalprivatrechtlich anknupft¹¹⁹, lässt sich ihr gesellschaftsrechtlicher Sachzusammenhang schwerlich leugnen. Die gesetzliche Verortung in den einzelnen Mitgliedstaaten und der Verlauf der wissenschaftlichen Disziplingrenzen erweisen sich insoweit als in hohem Maße pfadabhängig. Das zeigt etwa das Fehlen einschlägiger Lehrbücher zum Unternehmensinsolvenzrecht in Deutschland, während diese Literaturgattung in England seit jeher sorgfältig gepflegt wird.¹²⁰

b) Tatbestandliche Problemzonen

Hinsichtlich der tatbestandlichen Ausformung steckt der Teufel im Detail. Nachdrücklich zu warnen ist vor der verbreiteten Fehlvorstellung, die britische *wrongful trading*-Haftung lasse sich als *legal transplant* ohne weiteres in das Gemeinschaftsrecht verpflanzen.¹²¹ Selbst in ihrem Mutterland, in dem sie 1986 nahezu überschwänglich begrüßt wurde¹²², ist inzwischen weithin Ernucherung eingetreten.¹²³ Einschlägige Gerichtsentscheidungen, die den Rechts-

117 Ebenso Bericht der Hoehrangigen Gruppe von Experten, aaO (Fn. 114), S. 74.

118 Vgl. DG Internal Market, Synthesis of the responses to the Communication of the Commission (“Action Plan”) (15. November 2003), Ziff. 3.3.4, S. 16.

119 Erste Ansätze bei BAYER, BB 2003, 2357, 2365; WELLER, GmbHR 2003, 1800, 1804; ZIMMER, NJW 2003, 3585, 3590; sowie bei SPINDLER/BERNER, RIW 2004, 7, 11–12, die allerdings nicht für eine kollisions-, sondern für eine sachrechtliche Lösung eintreten.

120 Vgl. zuletzt etwa FINCH, Corporate Insolvency Law – Perspectives and Principles, 2003; ferner GOODE, Principles of Corporate Insolvency Law, 2. Aufl., 1997; MILMAN/DURRANT, Corporate Insolvency Law and Practice, 2. Aufl., 1994; PENNINGTON, Corporate Insolvency Law, 2. Aufl., 1997, S. 259 ff.

121 Dazu bereits FLEISCHER, AG 1999, 350, 359 ff; kritisch demnächst auch BACHNER, (2004) 5 EBOR: “Wrongful trading – a new European model for creditor protection?”; unzutreffend DAV-Handelsrechtsausschuss, NZG 2003, 1008, 1012, wonach es im Ergebnis vermutlich keinen Unterschied mache, ob man bei einer europaweiten Regelung von der deutschen Insolvenzsverschleppungshaftung oder der englischen *wrongful trading*-Haftung ausgehe.

122 Vgl. PRENTICE, [1990] 10 Oxford Journal of Legal Studies 265, 277: “one of the most important developments in company law this century”.

123 Vgl. CHEFFINS, Company Law. Theory, Structure and Operation, 1997, S. 539–541; FINCH, aaO (Fn. 120), S. 513–515; GRIFFIN, Personal Liability and Disqualification of Company Directors, 1999, S. 95–98; SCHULTE, Company Lawyer 1999, 80; ab-

suchenden Orientierung geben könnten, sind an den Fingern einer Hand abzuzählen.¹²⁴ Ob sich das durch die kürzlich eingeführte Reform der *Insolvency Rules 1986* ändern wird, die den *liquidators* eine verbesserte Prozessfinanzierung in Aussicht stellt¹²⁵, bleibt abzuwarten. Einstweilen lassen sich die tatbestandlichen Unschärfen und rechtspolitischen Schwächen des *wrongful trading*-Regimes an vier Kardinalproblemen veranschaulichen.

aa) Pflichtenauslösender Zeitpunkt

Die *magna quaestio* jedes Insolvenzrechtsregimes ist die Fixierung des pflichtenauslösenden Zeitpunkts. Sec. 214 (2) *Insolvency Act* stellt auf den Moment ab, da keine vernünftigen Aussichten mehr bestehen, die Auflösung der Gesellschaft zu verhindern. Wer sich davon eine Vorverlagerung der Handlungspflichten gegenüber dem deutschen Recht verspricht¹²⁶, wird enttäuscht. Die britischen Gerichte billigen den Geschäftsleitern in aller Regel die Hoffnung auf einen günstigen Ausgang zu¹²⁷ und aktivieren das insolvenzrechtliche Pflichtenprogramm nicht eher, bis die Gesellschaft „was doomed to end in an insolvent winding up“¹²⁸, was sich mit hinreichender Sicherheit erst in einem vergleichsweise späten Stadium vorhersagen lässt.¹²⁹

schwächend aber HIRT, *European Company and Financial Law Review* 2004, Heft 1; siehe auch PETTET, aaO (Fn. 21), S. 39: “On the other hand the infrequency of proceedings is probably not an accurate pointer to the effectiveness of the provision. In many situations the wrongful trading provisions are probably operating on the minds of directors, who will have been warned by their accountants about the dangers they face once the company becomes insolvent (...).”

124 Ausführlich neuerdings HIRT, *European Company and Financial Law Review* 2004, Heft 1; rechtsvergleichend bereits FLEISCHER, DStR 2000, 1015, 1018.

125 Dazu TOLMIE, *Insolvency Lawyer* 2003, 153; anders die vorangegangene Rechtsprechung, namentlich *Re Floor Fourteen Ltd.* [2001] 2 BCLC 392; dazu GOWER/DAVIES, aaO (Fn. 20), S. 200: “In this situation, it is perhaps not surprising that there is little reported litigation on s. 214 and, one suspects, fewer cases than would occur were the liquidator able to make a credible threat of liquidation.”

126 So etwa Forum Europaeum Konzernrecht, ZGR 1998, 672, 754.

127 Vgl. COOKE/HICKS, J.B.L. 1993, 338, 341; KEAY, J.B.L. 2002, 379, 388.

128 VINELOTT, J. in *Re Purpoint Ltd.* [1991] BCC 491, 498: “I have felt some doubt whether a reasonable prudent director would have allowed the company to commence trading at all. It had no capital base (...) However, I do not think that it would be right to conclude that [the respondent] ought to have known that the company was doomed to end in an insolvent winding up from the moment it started to trade.”

129 Im Ergebnis ebenso die eingehende Rechtsprechungsanalyse bei BACHNER, (2004) 5 EBOR (demnächst).

In subjektiver Hinsicht setzt die *wrongful trading*-Haftung gemäß sec. 214 (2)(b) *Insolvency Act* voraus, dass der Geschäftsleiter die Unvermeidbarkeit der Insolvenz vorhergesehen hatte oder hätte vorhersehen können. Welche Anforderungen an die Direktoren im Einzelnen zu stellen sind, sollte nach Auffassung des Gesetzgebers den Gerichten überlassen bleiben. Sec. 214 (4) *Insolvency Act* gibt dem Rechtsanwender als Richtschnur lediglich an die Hand, dass es auf die allgemeinen Fähigkeiten eines umsichtigen Geschäftsleiters in der Stellung des Direktors ankomme, wobei ein persönliches Sonderwissen zusätzlich zu berücksichtigen sei.¹³⁰ Die Gerichte nehmen bei der Ausformung dieses Verhaltensmaßstabes auf den Zuschnitt der betreffenden Gesellschaft Bedacht.¹³¹ Von Geschäftsleitern, die ein großes Unternehmen mit weit verzweigten oder besonders risikoträchtigen Geschäftsbereichen führen, wird ein gesteigertes Maß an Sachverstand und Sorgfalt verlangt. Andererseits gelten auch für *private companies* gewisse Minimalanforderungen: Kein Geschäftsleiter kann sich darauf berufen, wegen zu spät erstellter Bilanzen nichts von der bedrohlichen finanziellen Situation der Gesellschaft gewusst zu haben.¹³² Im Übrigen präsentiert sich die Spruchpraxis uneinheitlich. Einerseits entschied *Knox J. in Re Produce Marketing Consortium Ltd.*, dass Geschäftsleiter dann wegen *wrongful trading* belangt werden können, wenn sie wussten, dass ihre Gesellschaft in zwei aufeinander folgenden Jahren Verluste erlitten hat, deren Umsatz zurückging und deren Verbindlichkeiten das Aktivvermögen überstiegen.¹³³ Andererseits hat *Vinelott J. in Re Purpoint Ltd.* eine insolvenzrechtliche Haftung abgelehnt, obwohl die betreffende Gesellschaft von Anfang an hoffnungslos unterkapitalisiert war.¹³⁴

bb) Zukunftsprognosen und Geschäftsleiterermessen

Weiter erschwert wird die punktgenaue Auslösung des Krisenbewältigungsprogramms durch die prognostischen Elemente, die jedem Insolvenzstatbestand innewohnen. Sie haben in Deutschland, aber auch anderwärts zu der Frage geführt, ob den Organmitgliedern insoweit ein Ermessensspielraum zusteht. Der Bundesgerichtshof hat dies hinsichtlich der Fortführungsprognose angenommen und ihnen bei „begründeten Anhaltspunkten“ für

130 Dazu näher GOODE, aaO (Fn. 120), S. 470 ff; PENNINGTON, aaO (Fn. 120), S. 260 ff.

131 Vgl. *Re Produce Marketing Consortium Ltd.* (No. 2) [1989] BCLC 520; GOODE, aaO (Fn. 120), S. 471.

132 Vgl. *Re D.K.C. Contractors Ltd.* [1990] BCC 903.

133 [1989] BCLC 520.

134 [1991] BCLC 491.

eine positive Prognose einen „gewissen Beurteilungsspielraum“ zugebilligt.¹³⁵ Dem wird man auch unter der neuen Überschuldungsdefinition des § 19 Abs. 2 InsO¹³⁶ aus verschiedenen Gründen gerne beitreten¹³⁷: *Erstens* schafft ein unternehmerischer Ermessensspielraum einen Ausgleich dafür, dass die Geschäftsleiter gemäß § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 64 Abs. 1 GmbHG schon für *einfache* und nicht erst – wie etwa bei § 69 AO – für *grobe* Fahrlässigkeit haften.¹³⁸ *Zweitens* wirkt er dem empirisch belegten *hindsight bias* entgegen¹³⁹, der auch erfahrene Richter dazu verleitet, aus dem späteren Unternehmenszusammenbruch auf dessen vorherige Erkennbarkeit zurückzuschließen.¹⁴⁰ *Drittens* findet er rechtsvergleichenden Rückhalt im US-amerikanischen Recht, das der *business judgment rule* bei den gläubigerschützenden Direktorenpflichten in Insolvenznähe¹⁴¹ Geltung verschafft¹⁴² – eine Sichtweise, an der sich hierzulande durch die gesetzliche Positivierung des Geschäftsleiterermessens im Rahmen der aktienrechtlichen Binnenhaftung (§ 93 Abs. 1 Satz 2 AktG-E)¹⁴³ nichts ändern sollte.¹⁴⁴ *Viertens* liegt eine reduzierte Kontrolldichte auf einer Linie mit der eingeschränkten kapitalmarktrechtlichen Haftung für Prognosen, die der Bundesgerichtshof in der BuM-Entscheidung festgeschrieben hat¹⁴⁵ und die *de lege ferenda* ebenfalls Unterstützung verdient.¹⁴⁶ Nicht verschwiegen werden soll freilich, dass die psycho-

135 Vgl. BGHZ 126, 181, 199; dazu auch GOETTE, FS 50 Jahre Bundesgerichtshof, 2000, S. 123, 128; DERS., in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, 2003, S. 749, 765–766.

136 Dazu statt vieler UHLENBRUCK, Komm. z. InsO, 2003, § 19 Rdn. 3 ff.

137 Im Ergebnis wie hier HOPT, FS Mestmäcker, 1996, S. 909, 923–924; HEFERMEHL/SPINDLER, aaO (Fn. 12), § 92 AktG Rdn. 30; M. ROTH, aaO (Fn. 85), S. 223–230.

138 In eine ähnliche Richtung HOPT, FS Mestmäcker, S. 909, 924 unter Hinweis auf das Dilemma zwischen zu später und zu früher Antragstellung, in dem sich die Geschäftsleiter regelmäßig befinden.

139 Grundlegend FISCHHOFF, 1 J. Experimental Psychol. Human Perception & Performance 288 (1975); vertiefend HAWKINS/HASTIE, 107 Psychol. Bull. 311 (1990).

140 Vgl. bereits FLEISCHER, FS Wiedemann, 2002, S. 826, 832; nunmehr auch HEFERMEHL/SPINDLER, aaO (Fn. 12), § 76 AktG Rdn. 25; zur rechtlich maßgeblichen *ex ante*-Sicht BGHZ 75, 96, 113; 126, 181, 193; GOETTE, FS 50 Jahre Bundesgerichtshof, S. 123, 141.

141 Dazu oben III.2.a)aa).

142 Vgl. BLOCK/BARTON/RADIN, The Business Judgment Rule, 5. Aufl., 1998, S. 627 ff.

143 Vgl. BMJ, Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (Januar 2004); dazu SEIBERT/SCHÜTZ, ZIP 2004, 252, 253; THÜMMEL, DB 2004, 471.

144 Näher FLEISCHER, ZIP 2004, 685, 691–692.

145 Vgl. BGH WM 1982, 862, 865.

146 Für eine Zusammenstellung der Argumente FLEISCHER, aaO (Fn. 33), F 46–F 49; deziert für einen “safe harbour” BAUMS/FISCHER, FS Drucarzyk, 2003, S. 39, 56–57.

logische Verhaltensforschung, für deren Einsichten *Daniel Kahneman* im Jahre 2002 den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften erhielt¹⁴⁷, eine weitere Verhaltensanomalie ausgemacht hat: den so genannten *overoptimism bias*¹⁴⁸, der dazu führen könnte, dass Geschäftsleiter ihren Insolvenzantragspflichten tendenziell zu spät nachkommen. Im britischen Recht hat sich dafür die Bezeichnung *sunshine-doctrine* herausgebildet: Der Vorwurf des *fraudulent trading* scheidet aus, wenn die Direktoren ungeachtet aller finanziellen Schwierigkeiten glaubten, die Wolken verschwänden und die Sonne komme wieder zum Vorschein.¹⁴⁹

cc) Umfang des Schadensersatzes

Ein dritter Punkt betrifft den Umfang des Schadensersatzes. Sec. 214 (1) *Insolvency Act* gewährt den Gerichten auf der Rechtsfolgenseite ein breites Ermessen.¹⁵⁰ Festgesetzt werden kann nach dem Gesetzeswortlaut „such contribution (if any) to the company’s assets as the court thinks proper“. Einer Entscheidung aus dem Jahre 2002 zufolge bemisst sich der Altgläubigerschaden nach dem „net increase in deficiency“¹⁵¹, was in etwa unserem

147 Dazu die Würdigungen von BOFINGER/SCHMIDT, WiSt 2003, 107; SCHIERECK, Wirtschaftsdienst 2002, 694. Ausführlich zur Bedeutung von *Behavioral Law and Economics* im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht FLEISCHER, FS Immenga, 2004, S. 575. Zu den Mängeln natürlicher Kognitionsleistungen auch W. MEYER, Grundlagen des ökonomischen Denkens, 2002, S. 10 ff.

148 Vgl. BAZERMAN, Judgment in Managerial Decision Making, 3. Aufl., 1994, S. 37–39; M. SELIGMAN, Learned Optimism, 1991; aus kapitalmarktrechtlicher Sicht mit Blick auf übermäßig optimistische Unternehmensinformationen LANGEVOORT, 146 U. Pa. L. Rev. 101, 161 (1996): “But one is also entitled to ask whether biases built on over-optimism, at least, are one with which we really want to interfere through legal intervention, even if we could. If optimism is adaptive in that companies do better if they develop belief systems that deflect awareness of the seriousness of some kinds of risks, is it really the kind of belief system we want to discourage? Social psychologists suggest that the class of persons least prone to excessive optimism and the illusion of control is the clinically depressed.”

149 So die Formulierung in *Re White & Osmond (Parkstone) Ltd.*, unveröffentlicht, aber zitiert in *R. v. Grantham*, [1984] 3 All ER 166, 170; dazu etwa GOODE, 16 Company and Securities L.J. 170, 172 (1998).

150 Eingehend neuerdings HIRT, European Company and Financial Law Review 2004, Heft 1.

151 Vgl. *Re Continental Assurance Company of London plc* [2002] BPIR 733, 821; dazu WALTERS, Insolvency Lawyer 2001, 211.

Quotenschaden entspricht.¹⁵² Ansprüche der Neugläubiger auf Ausgleich ihres vollen Schadens hat die *Chancery Division* dagegen in einem Urteil aus dem Jahre 1991 brüsk abgelehnt.¹⁵³ Nach den wenig ermutigenden Erfahrungen mit der überwundenen Quotenschadenrechtsprechung in Deutschland¹⁵⁴ ist der Europäischen Kommission dringend zu empfehlen, auf eine wirkungsvollere Kompensation hinzuwirken. Ob ein derart weit reichender Übergriff auf die nationale Domäne des Schadensersatzrechts rechtspolitisch aussichtsreich ist, steht freilich auf einem anderen Blatt.

dd) Einbeziehung von Schattendirektoren

Nur punktiert werden kann schließlich die von der Hochrangigen Expertenkommission empfohlene Erstreckung der Insolvenzverschleppungshaftung auf so genannte Schattendirektoren.¹⁵⁵ Sie begegnet in der britischen Figur des *shadow director*¹⁵⁶, als *dirigeant de fait*¹⁵⁷ oder *amministratore di fatto*¹⁵⁸ in den romanischen Rechtsordnungen und hat schließlich auch in der schweizerischen Doktrin Fuß gefasst.¹⁵⁹ Die spärliche britische Spruchpraxis gibt freilich in Anlehnung an eine *Hamlet*-Passage¹⁶⁰ Anlass zu der besorgten Frage: „Shadow Director, Shadow Director, Who Art Thou?“¹⁶¹ Nach dem

152 Rechtsvergleichend FLEISCHER, in: Ferrarini/Hopt/Winter/Wymeersch, *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, 2004, S. 373, 396 ff; demnächst auch BACHNER, (2004) 5 EBOR.

153 Vgl. *Re Purpoint Ltd.* [1991] BCLC 491, 499: “The purpose is to recoup the loss to the company so as to benefit the creditors as a whole. The Court has no jurisdiction to direct payments to creditors or to direct that moneys paid to the company should be applied in payment of one class of creditors in preference to another. Moreover, creditors whose debts are incurred after the critical date in fact have no stronger claim than those whose debts were incurred before that date. The former class also suffers to the extent that the assets of the company are depleted by wrongful trading.” Zustimmung PRENTICE, [1990] 10 *Journal of Oxford Legal Studies* 265, 272–273. Vgl. auch GOWER/DAVIES, aaO (Fn. 20), S. 198: “It seems that the contribution from the directors is to the assets of the company generally and not for the particular benefit of those who became creditors of the company during the period of wrongful trading.”

154 Dazu die Kritik in BGHZ 126, 181, 197.

155 Vgl. Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten, aaO (Fn. 114), S. 74.

156 Vgl. sec. 214 (7) *Insolvency Act*: “In this section ‘director’ includes shadow director.”

157 Vgl. COZIAN/VIANDIER/DEBOISSY, aaO (Fn. 26), n° 384.

158 Näher CECCHI, *Gli amministratori di società di capitali*, 1999, S. 685 ff.

159 Vgl. FORSTMOSER, *Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit*, 2. Aufl., 1987, S. 221 ff; zuletzt BGE 128 III 29; 128 III 92.

160 Vgl. *Hamlet*, 1. Aufzug, 1. Auftritt; *Horatio* zu dem Geist von *Hamlets* Vater: “What art thou that usurp’st this time of night ...”

161 So der Aufsatztitel von KOH, *14 Company and Securities L.J.* (1996) 340.

gegenwärtigen Stand der Rechtsprechung lässt sich mit Gewissheit lediglich sagen, dass gesellschaftsfremde Berater nicht schon deshalb als *shadow directors* in Betracht kommen, weil die Gesellschaft ihren professionellen Ratschlägen folgt¹⁶², und dass Banken nur ganz ausnahmsweise als Schatten-direktoren angesehen werden.¹⁶³ Wenig geklärt ist dagegen, unter welchen qualifizierenden Voraussetzungen eine Muttergesellschaft als faktischer Geschäftsleiter die Geschicke ihrer Tochtergesellschaft lenkt und bei deren Insolvenz gegebenenfalls wegen *wrongful trading* belangt werden kann.¹⁶⁴ Das englische Gesellschaftsrecht tut sich mit einem derartigen Kunstgriff leichter, weil es auch juristische Personen als Direktoren zulässt¹⁶⁵, während dem deutschen Recht eine solche Entpersönlichung der Organmitglieder gänzlich fremd ist.¹⁶⁶

ee) Zwischenbefund

Im Gesamtbild sind dies mehr Fragen als Antworten hinsichtlich der Parameter einer gemeinschaftsweiten Insolvenzverschleppungshaftung. Immerhin gibt es mit der EG-Verordnung über Insolvenzverfahren vom 29. Mai 2000¹⁶⁷ einen zivilprozessualen Trittstein, der sich freilich zu allen materiell-rechtlichen Fragen verschweigt.¹⁶⁸

IV. Anlegerschutz und Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation

1. Fehlanreize für Organmitglieder in der Unternehmensberichterstattung

Hinsichtlich der fehlerhaften Kapitalmarktinformationen kann der Problemaufriss nach der ausführlichen Debatte der vergangenen Monate vergleichs-

162 Anders für einen Extremfall *Re Tasbian Ltd.* (No 3), [1993] BCLC 297.

163 Vgl. *Re a Company*, [1988] 4 BCC 424; *Re M C Bacon*, [1990] BCC 78; *Re PFTZM Ltd.*, [1995] BCC 161, rechtsvergleichend FLEISCHER, AG 1999, 350, 356–357.

164 Vgl. *Re Hydrodam (Corby) Ltd.*, [1994] 2 BCLC 180; eingehend FLEISCHER, AG 1999, 350, 357–358.

165 Vgl. *In Re Bulawyo Market and Offices Company Ltd.*, [1907] 2 Ch. 458.

166 Eingehend FLEISCHER, RIW 2004, 16, 17 ff; ablehnend mit Blick auf faktische Geschäftsführer BGHZ 150, 61, 68; umfassend dazu (demnächst) FLEISCHER, Zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit faktischer Organe, mit breiten rechtsvergleichenden Nachweisen.

167 Vgl. Verordnung (EG) Nr. 1346/2000 vom 29. Mai 2000; ABl. Nr. L 160 vom 30. Juni 2000, S. 1.

168 Dazu SPINDLER/BERNER, RIW 2004, 7, 11–12.

weise knapp ausfallen.¹⁶⁹ Fehlanreize für Organmitglieder sind vor allem in zweierlei Richtung zu konstatieren. *Erstens* lassen sich Falschdarstellungen nach den Erfahrungen am Neuen Markt nicht ausschließen, wenn sich das Unternehmen in schwerer Schieflage befindet und der Vorstand ohnehin mit seinem Amtsverlust rechnen muss.¹⁷⁰ *Zweitens* bestehen Anreize zur Falschinformation des Kapitalmarkts bei eigenem Anteilsbesitz oder Aktienoptionen des Managements, wie die Geschehnisse in den Vereinigten Staaten schlagend belegen.¹⁷¹ Eine unmittelbare Inanspruchnahme von Organmitgliedern hilft, solche *last-period-Probleme* zu vermeiden und allfällige Verlockungen zur kreativen Rechnungslegung hintan zu halten. Die Achillesferse einer stattdessen vorgeschlagenen Innenhaftung ist trotz *ARAG/Garmenbeck*¹⁷² ihre tatsächliche Durchsetzung, und daran wird sich auch durch die anstehende Reform des § 147 AktG¹⁷³ wenig ändern.¹⁷⁴ Demgegenüber verspricht eine Organaußenhaftung, dass die gesetzlich vorgesehenen Sanktionen gegen fehlerhafte Kapitalmarktinformationen auch tatsächlich durchgesetzt werden und *law in the books* und *law in action* nicht länger auseinander fallen. Vor allem aber entfaltet sie eine beträchtliche Vorfeldwirkung¹⁷⁵: *Richard Schmalensee*, Dekan der M.I.T. Sloan Management School, hat dies in einem Zeitungsinterview kürzlich den „New-York-Times-Titelseiten-Test“ genannt.¹⁷⁶

169 Vgl. aus der Reformliteratur vor allem BAUMS, Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rdn. 181 ff; BAUMS, ZHR 167 (2003), 139; BAUMS/FISCHER, FS Drucarczyk, 2003, S. 37; FLEISCHER, aaO (Fn. 33), F 55–F 75 (Primärmarkt), F 95–F 118 (Sekundärmarkt); DERS., BKR 2003, 608; zum 10-Punkte-Programm der Bundesregierung SEIBERT, BB 2003, 693, 694.

170 Näher FLEISCHER, BKR 2003, 608, 612; zum amerikanischen Recht auch ARLEN/CARNEY, 1992 U. Ill. L. Rev. 691, 701 ff (1992); GULATI, 46 UCLA L. Rev. 675 ff (1999).

171 Dazu im Einzelnen COFFEE, 57 Bus. Law. 1403 ff (2002); zustimmend BAUMS, ZHR 167 (2003), 139, 174.

172 Vgl. BGHZ 135, 244, 254 ff; darauf hinweisend etwa MÜLBERT, JZ 2002, 826, 832.

173 Vgl. BMJ, Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (Januar 2004); dazu SEIBERT/SCHÜTZ, ZIP 2004, 252; SCHÜTZ, DB 2004, 419.

174 Optimistischer wohl ZIMMER, WM 2004, 9, 12, 19–20.

175 Vgl. FLEISCHER, BKR 2003, 608, 612; eingehend LANGEVOORT, 38 Ariz. L. Rev. 639, 657–660 (1996) unter zutreffender Betonung, dass die Haftung wegen Falschinformation des Sekundärmarktes in erster Linie der Schadensprävention und erst in zweiter Hinsicht der Schadenskompensation dient.

176 Vgl. FAZ Nr. 9 vom 12. Januar 2004, S. 16.

2. Zum Für und Wider einer Außenhaftung

Gegenüber der Konzeption einer kapitalmarktrechtlichen Außenhaftung ist freilich in jüngster Zeit Kritik laut geworden. Man liest an Gegenargumenten: (1) Sie füge sich nicht in die Grundstruktur des aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsrechts ein und bilde einen Systembruch¹⁷⁷; (2) sie berge die Gefahr, dass Organmitglieder mit missbräuchlichen Klagen überzogen würden und sich schwerpunktmäßig mit deren Abwehr befassen müssten¹⁷⁸; (3) sie führe zu einer Überabschreckung und einem übervorsichtigen Handeln der Leitungsorgane¹⁷⁹; (4) sie entfalte gegenüber einer Innenhaftung keine zusätzliche Präventiv- und Steuerungswirkung¹⁸⁰; (5) sie ziehe eine Reihe von Folgeproblemen nach sich, die von divergierenden Haftungsmaßstäben im Außen- und Innenverhältnis über die Notwendigkeit einer Verteilungsregel bis hin zu einer Ungleichbehandlung von Eigen- und Fremdkapitalgebern reichen.¹⁸¹

Darauf ist in gedrängter Form Folgendes zu erwidern:

- *Systembruch*: Die Einführung einer Organaußenhaftung führt zu keiner Destabilisierung des Gesamtsystems, sondern beschränkt sich auf bereichsspezifische Korrekturen. Auch erfordert sie dogmatisch keinen allzu großen Mutsprung, weil dem geltenden Recht eine Außenhaftung der Verwaltungsmitglieder für kapitalmarktbezogene Falschinformationen nicht fremd ist¹⁸²: Sie begegnet auf dem Primärmarkt als persönliche Prospektverantwortlichkeit nach § 44 Abs. 1 Nr. 1 BörsG¹⁸³ und auf dem Sekundärmarkt als deliktische Haftung nach Maßgabe der §§ 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 400 AktG¹⁸⁴, 826 BGB.¹⁸⁵ Hauptaufgabe einer gesetzlichen Neuregelung ist es, die Durchgangsfunktion der deliktsrechtlichen Generalklauseln¹⁸⁶

177 Vgl. KIETHE, DStR 2003, 1982; MÜLBERT, JZ 2002, 826, 831–832.

178 Vgl. MÜLBERT, JZ 2002, 826, 832; VEIL, ZHR 167 (2003), 365, 396; ZIMMER, WM 2004, 9, 14.

179 Vgl. FUCHS/DÜHN, BKR 2002, 1063, 1071; KIETHE, DStR 2003, 1982, 1987–1988.

180 Vgl. FUCHS/DÜHN, BKR 2002, 1063, 1070–1071; ZIMMER, WM 2004, 9, 12.

181 Vgl. ZIMMER, WM 2004, 9, 13–15.

182 Ebenso MÖLLERS, BKR 2003, 390, 406.

183 Vgl. BGHZ 123, 106, 110; ausführlich und rechtsvergleichend FLEISCHER, BKR 2003, 608, 609–610.

184 Vgl. BGHZ 139, 10, 20–21; aus strafrechtlicher Sicht LG München NJW 2003, 2328; dazu FLEISCHER, NJW 2003, 2584.

185 Eingehend MÖLLERS/LEISCH, in: Möllers/Rotter, Ad-hoc-Publizität, 2003, § 15 Rdn. 17 ff.

186 Dazu WAGNER, aaO (Fn. 18), § 826 BGB Rdn. 42: „Insgesamt herrscht bei den Fallgruppen des § 826 ein ständiges Kommen und Gehen.“

entbehrlich zu machen und eine auf die Besonderheiten des Kapitalmarkts (Kausalität, Schadensberechnung, Beweisschwierigkeiten) zugeschnittene Haftungsnorm bereitzustellen. Ihre innere Rechtfertigung bezieht sie ganz wesentlich aus der großen Bedeutung des Anlegervertrauens für die Funktionsfähigkeit des hiesigen Kapitalmarkts, die der Gesetzgeber neuerdings auch anderwärts anerkennt: So sieht der Entwurf eines Bilanzkontrollgesetzes vom Dezember 2003 eine Prüfstelle für Rechnungslegung nur für die Finanzberichterstattung *börsennotierter* Unternehmen vor¹⁸⁷, und der Entwurf eines Bilanzrechtsreformgesetzes vom Dezember 2003 differenziert bei den Unabhängigkeitsregelungen der Wirtschaftsprüfer ebenfalls zwischen kapitalmarktaktiven und kapitalmarktfernen Unternehmen.¹⁸⁸

- *Überabschreckung*: Haftungsnormen für kapitalmarktbezogene Falschinformationen sind nicht geeignet, die unternehmerische Initiative über Gebühr zu beeinträchtigen. Die Sachgründe, die für ein weites Geschäftsführerermessen bei unternehmerischen Entscheidungen sprechen¹⁸⁹, gelten nicht für die Unternehmenspublizität.¹⁹⁰ Das wird auch im kürzlich vorgelegten Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und zur Änderung des Anfechtungsrechts (UMAG) zutreffend hervorgehoben.¹⁹¹
- *Misbrauchsgefahr*: Zur Eindämmung rechtsmissbräuchlicher Klagen empfiehlt es sich, Schadensersatzansprüche erst bei einem grob fahrlässigen Fehlverhalten vorzusehen.¹⁹² Das entspricht der gesetzlichen Wertung in §§ 37 b, c WpHG¹⁹³, und es trifft sich weiter mit dem in § 45 Abs. 1 BörsG festgelegten Verschuldensmaßstab für die Prospekthaftung.¹⁹⁴ Gegebenenfalls ist über zusätzliche zivilprozessuale Filter nachzudenken, zumal Missbrauchsmöglichkeiten auch nach geltendem Recht nicht ausgeschlossen sind: Schon gegenwärtig kann ein Anleger unter Berufung auf § 826 BGB

187 Vgl. BMJ/BMF, Entwurf eines Gesetzes zur Kontrolle von Unternehmensabschlüssen (Bilanzkontrollgesetz); dazu HOMMELHOFF/MATTHEUS, BB 2004, 93.

188 Vgl. BMJ, Entwurf eines Gesetzes zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzrechtsreformgesetz), S. 49: „Bei Prüfung der an einem geregelten Kapitalmarkt zugelassenen Unternehmen wie auch bei sonstigen Unternehmen, die in besonderem Maße im öffentlichen Interesse stehen, ist der Kreis der an einem Abschluss interessierten Personen größer.“

189 Vgl. FLEISCHER, FS Wiedemann, S. 827, 829 ff.

190 Vgl. BAUMS, ZHR 167 (2003), 139, 175; FLEISCHER, BKR 2003, 608, 612; MÜLBERT, JZ 2002, 826, 832.

191 Vgl. Begr. RefE, aaO (Fn. 173), S. 18; dazu FLEISCHER, ZIP 2004, 685, 690.

192 Vgl. statt vieler FLEISCHER, BKR 2003, 608, 613.

193 Vgl. FLEISCHER, NJW 2002, 2977, 2980.

194 Vgl. LENENBACH, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, 2002, Rdn. 8.102.

eine Haftungsklage gegen Organmitglieder mit dem Ziel erheben, einen Lästigkeitswert zu schaffen.

- *Wirkungslosigkeit*: Der Einwand, für einen Präventionseffekt sei nur wichtig, dass ein Anspruch bestehe, nicht hingegen, wer ihn geltend mache, geht an der Aktienrechtswirklichkeit vorbei: Aus der *corporate shaming*-Literatur¹⁹⁵ wissen wir, dass Schadensersatzklagen von Kleinanlegern in einem aufsehenerregenden Prozess eine wesentlich größere Abschreckungswirkung entfalten als die geräuschlose Geltendmachung von Ersatzansprüchen durch die Gesellschaft selbst.
- *Folgeprobleme*: Dass die Einführung einer Organaußenhaftung – wie jede Neuregelung – Folgefragen aufwirft, ist nicht zu leugnen, doch erweisen sich diese als durchaus lösbar. Das Problem divergierender Haftungsmaßstäbe im Innen- und Außenverhältnis wird dadurch entschärft, dass ein Anspruch der Aktiengesellschaft nach § 93 Abs. 2 AktG einen Schaden der Gesellschaft voraussetzt¹⁹⁶, der regelmäßig in der Belastung mit Schadensersatzansprüchen der Anleger besteht. Solche Ansprüche bestehen aber nach der hier befürworteten Regelung erst beim Vorliegen grober Fahrlässigkeit. Hinsichtlich einer betragsmäßigen Begrenzung der Außenhaftung ist eine besondere Verteilungsregel unabweisbar, für die sich aber verschiedene Modelle anbieten.¹⁹⁷ Die größten Schwierigkeiten bereitet der Einwand, eine Außenhaftung privilegiere die geschädigten Kapitalanleger zu Lasten anderer Gläubiger. Er erfährt freilich eine wesentliche Relativierung, wenn man erkennt, dass die in Rede stehende Organaußenhaftung nur eine kapitalmarktrechtliche Version des § 826 BGB darstellt. Auch ein Fremdkapitalgeber, der einer Aktiengesellschaft auf der Grundlage eines unrichtigen Jahresabschlusses ein Darlehen gewährt, kann unter den Voraussetzungen der §§ 823 Abs. 2 i.V.m. § 263 StGB, 826 BGB ein verantwortliches Vorstandsmitglied persönlich in Anspruch nehmen.¹⁹⁸

Im Übrigen verdient bei kapitalmarktrechtlichen Reformen heute mehr denn je Beachtung, dass eine *nationale* Regelung nicht hinter dem *internationalen*

195 Näher unten V.2.

196 Vgl. HÜFFER, aaO (Fn. 80), § 93 AktG Rdn. 15.

197 Dazu BAUMS/FISCHER, FS Drucarczyk, S. 37, 46.

198 Vgl. zur Kredittäuschung durch Geschäftsleiter BGH NJW-RR 1992, 1061 (GmbH); PALANDT/THOMAS, Komm. z. BGB, 63. Aufl., 2004, § 826 Rdn. 43; HOPT, aaO (Fn. 12), § 93 AktG Rdn. 500; HEFERMEHL/SPINDLER, aaO (Fn. 12), § 93 AktG Rdn. 189, 193–194; allgemein zu den vorvertraglichen Aufklärungspflichten im Vorfeld der Insolvenz FLEISCHER, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, 2001, S. 291 ff.

Standard zurückbleibt.¹⁹⁹ Die *benchmark* bildet unbestritten das US-amerikanische Kapitalmarktrecht²⁰⁰, dessen berühmte Generalklausel in *Rule 10b-5* sich seit jeher auch gegen die verantwortlichen Verwaltungsmitglieder richtet.²⁰¹ Schließlich wird man bei einer Neujustierung der Informationshaftung auch den Ausreifungsgrad des Kapitalmarkts berücksichtigen müssen: Wer einen hinreichend breiten und tiefen Kapitalmarkt erst etablieren und verlorenes (Anfangs-)Vertrauen zurückgewinnen will, wird weniger Großzügigkeit walten lassen können als eine Wirtschaftsordnung, die bereits über einen lange erprobten und leistungsfähigen Kapitalmarkt verfügt.

3. Grundvorstellungen der Kommission

a) Ankündigungen im Aktionsplan

Vor dem Hintergrund weltweiter Bilanzskandale hat die Hochrangige Expertengruppe im November 2002 vorgeschlagen, auf Gemeinschaftsebene eine Organhaftung für falsche Finanzinformationen und sonstige Schlüsselinformationen einzuführen.²⁰² Besonderen Wert legt sie auf die Gesamtverantwortung aller Verwaltungsmitglieder, die sich von der herausgehobenen Verantwortlichkeit des *Chief Executive Officer* und *Chief Financial Officer* im US-amerikanischen *Sarbanes-Oxley-Act* unterscheidet.²⁰³ Der Aktionsplan der Kommission greift diesen Vorschlag auf und kündigt als kurzfristige Maßnahme eine Rahmenrichtlinie an, die eine Kollektivhaftung sämtlicher Organmitglieder für finanzielle sowie alle anderen wesentlichen Erklärungen einschließlich des Corporate Governance Statement zum Gegenstand haben soll.²⁰⁴

b) Vorschläge einer Prospekt- und Transparenzrichtlinie

Mit ähnlichen Plänen trägt sich die Kommission auf der Großbaustelle des Europäischen Kapitalmarktrechts noch in anderen Zusammenhängen. So müssen die Mitgliedstaaten nach dem geänderten Vorschlag einer Prospekt-

199 Vgl. zuletzt Begr. RefE BilKoG, aaO (Fn. 187), S. 1: „Die Bundesregierung hat sich zum Ziel gesetzt, den Kapitalmarkt und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland weiter zu stärken.“

200 Vgl. K. P. MÜLLER, Die Bank 2001, 836.

201 Vgl. statt vieler BAUMS, ZHR 167 (2003), 139, 172.

202 Vgl. Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten, aaO (Fn. 114), S. 71–73.

203 Vgl. sec. 302(a) des *Sarbanes-Oxley-Act*, dazu KAMANN/SIMPKINS, RIW 2003, 183, 184–185; KERSTING, ZIP 2003, 233.

204 Vgl. EG-Kommission, Aktionsplan, aaO (Fn. 2), Ziff. 3.1.3.

richtlinie sicherstellen, dass für die Prospektangaben zumindest der Emittent oder dessen Verwaltungs-, Management- und Aufsichtsstellen haften.²⁰⁵ Noch engmaschiger geknüpft sind die Verhaltensvorgaben in dem Vorschlag einer Transparenzrichtlinie: Für Verstöße gegen Jahres-, Halbjahres- oder Quartalsfinanzberichte müssen die Mitgliedstaaten eine persönliche zivilrechtliche Haftung vorsehen²⁰⁶; bei Verstößen gegen Mitteilungspflichten über bedeutende Beteiligungen bleibt ihnen die Wahl zwischen verwaltungs- und zivilrechtlichen Sanktionen.²⁰⁷ Vom Anwendungsbereich der Transparenzrichtlinie nicht erfasst werden freilich falsche Ad-hoc-Mitteilungen²⁰⁸, um die sich die konzeptionell missglückten §§ 37b und 37c WpHG ranken.²⁰⁹

4. Konturen einer kapitalmarktbezogenen Informationshaftung auf Gemeinschaftsebene

a) Erfasste Arten von Falschinformationen

Was zunächst die tatbestandliche Umgrenzung der Haftungsvorschrift anlangt, empfiehlt sich eine Generalklausel, die über die Vorgaben der Transparenzrichtlinie hinausgeht. Deren Notwendigkeit lässt sich – jenseits der

205 Vgl. Art. 6 Abs. 1 Satz 1 des Geänderten Vorschlags einer Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über den Prospekt vom 5. November 2002: „Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass für die im Prospekt enthaltenen Angaben je nach Fall zumindest der Emittent oder dessen Verwaltungs-, Management- bzw. Aufsichtsstellen, der Anbieter, die Person, die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt anstrebt, oder der Bürge haftet.“; dazu CRÜVELL, AG 2003, 243, 252–253. Sinngleich Art. 6 Abs. 1 Satz 1 in der endgültigen Fassung vom 4. November 2003; dazu M. WEBER, NZG 2004, 360, 366.

206 Vgl. Art. 7 Abs. 2 des Vorschlags für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, vom 26. März 2003: „Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die Personen, die für die nach den Artikeln 4, 5 und 6 gegenüber der Öffentlichkeit offengelegten Informationen verantwortlich sind, ihren Rechts- und Verwaltungsvorschriften auf dem Gebiet der zivilrechtlichen Haftung unterliegen.“; dazu MÖLLERS, ZBB 2003, 390, 396–397.

207 Vgl. Art. 24 Abs. 1 Satz 1 Transparenzrichtlinie-E, aaO (Fn. 206): „Unbeschadet des Rechts der Mitgliedstaaten auf Verhängung von Strafmaßnahmen stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass in Übereinstimmung mit ihren nationalen erlassenen Rechtsvorschriften gegen Personen, die eine Missachtung der nach dieser Richtlinie erlassenen Bestimmungen zu verantworten haben, angemessene Verwaltungsmaßnahmen getroffen oder zivilrechtliche Sanktionen verhängt werden können.“

208 Dazu Begründung Transparenzrichtlinie-E, aaO (Fn. 206), S. 24.

209 Zu ihnen etwa MÖLLERS/LEISCH, aaO (Fn. 185), § 14 Rdn. 1 ff.

Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen – an zwei Beispielen veranschaulichen. Ein wahrhaft babylonisches Stimmengewirr erhebt sich einmal bei der Frage, wie Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft für ihre begründete Stellungnahme nach § 27 WpÜG bzw. Art. 9 der endlich verabschiedeten Übernahmerichtlinie haften: Manche befürworten eine allgemein zivilrechtliche Prospekthaftung²¹⁰, andere eine verbandsrechtliche Dritthaftung unter Treuepflichtgesichtspunkten²¹¹, wieder andere eine deliktsrechtliche Haftung vermittelt § 27 WpÜG²¹² oder eine kapitalmarktrechtliche Haftung in Analogie zu § 12 WpÜG²¹³. Ähnlich durcheinander gehen die Rechtsauffassungen zur Haftung für die Corporate Governance Erklärung, die hierzulande in § 161 AktG geregelt ist²¹⁴ und nach dem Willen der Kommission alsbald auch auf Gemeinschaftsebene eingeführt werden soll.²¹⁵ Derartige Dissonanzen lassen sich nur durch einen *vereinheitlichten* Haftungstatbestand vermeiden, der sich mindestens auf alle gemeinschaftsrechtlichen Pflichtveröffentlichungen erstreckt.²¹⁶ Im Zeitalter von Investor Relations und zur Vermeidung von Schutzlücken ist es darüber hinaus ratsam, auch freiwillige Verlautbarungen mit Kapitalmarktbezug einzubeziehen²¹⁷, wie dies gegenwärtig schon auf der Linie des § 400 AktG liegt. Befürwortet man dagegen einen gemeinschaftsrechtlichen Gleichlauf von Publizitäts- und Haftungsvorschriften, sollte den Mitgliedstaaten jedenfalls die Möglichkeit einer weiter ausgreifenden Haftung offen stehen.

b) Gesamtverantwortung versus Einzelverantwortung

Hinsichtlich des Kreises der Informationsverantwortlichen tritt die Kommission für eine kollektive Verantwortung aller Mitglieder des Leitungs- bzw. Verwaltungsorgans durch EU-Recht ein.²¹⁸ Gegen diesen Kollektivgedanken ist im Grundsatz nichts zu erinnern. Vielmehr schöpft er aus dem Thesaurus gemeineuropäischer Rechtsprinzipien: Hierzulande begegnet er als Grund-

210 Vgl. HIRTE, Kölner Komm. z. WpÜG, 2003, § 27 Rdn. 27; HOPT, ZHR 166 (2002), 383, 431.

211 Vgl. MÜLBERT, IStR 1999, 83, 88.

212 Vgl. EKKENGA, in: Ehrlicke/Ekkenga/Oechsler, Komm. z. WpÜG, 2003, § 27 Rdn. 44; RÖH, in: Haarmann/Riehmer/Schüppen, Öffentliche Übernahmeangebote, 2002, § 27 Rdn. 53.

213 Dies erwägend HOPT, ZGR 2002, 333, 355–356.

214 Eingehend SEMLER, Münchener Komm. z. AktG, 2. Aufl., 2003, § 161 Rdn. 1 ff.

215 Vgl. EG-Kommission, Aktionsplan, aaO (Fn. 2), Ziff. 3.1.1.

216 Vgl. FLEISCHER, aaO (Fn. 33), F 109–F 111.

217 Ausführlicher FLEISCHER, aaO (Fn. 33), F 111–F 115; BAUMS, ZHR 167 (2003), 139, 152–154.

218 Vgl. EG-Kommission, Aktionsplan, aaO (Fn. 2), Ziff. 3.1.3.

satz der Gesamtverantwortung²¹⁹; und in einer Entscheidung des *Court of Appeal* aus dem Jahre 1998 lesen wir, dass „the collective responsibility of the board of directors of a company is of fundamental importance to corporate governance under English company law“²²⁰. Im konkreten Zugriff ist allerdings auf die gleichermaßen anerkannten Grundsätze organinterner Arbeitsteilung Bedacht zu nehmen. Danach bilden die ressortübergreifende Gesamtverantwortung und die unmittelbare Ressortverantwortung des zuständigen Organmitglieds die beiden Grundkonstituanten der Pflichtenzuordnung und Haftungsbegründung.²²¹ Skizzenhaft ergibt sich daraus für kapitalmarktbezogene Falschinformationen in Jahresabschlüssen und Lageberichten, Ad-hoc-Mitteilungen und freiwilligen Verlautbarungen das Folgende²²²:

aa) Jahresabschluss und Lagebericht

Für die Richtigkeit von Jahresabschluss und Lagebericht hat jedes einzelne Vorstandsmitglied einzustehen, weil deren Aufstellung dem Vorstand als Gesamtleitungsaufgabe obliegt. Das ist zwar im Gesetz nicht ausdrücklich geregelt, lässt sich aber aus der Buchführungsverantwortung sämtlicher Vorstandsmitglieder (§ 91 Abs. 1 AktG) ableiten²²³ und zusätzlich darauf stützen, dass § 264 Abs. 1 HGB die Aufstellung des Jahresabschlusses in die Verantwortung aller gesetzlichen Vertreter legt.²²⁴ Die Geschäftsordnung – und eine daraus etwa resultierende interne Zuständigkeit des Finanzvorstands – vermag daran nichts zu ändern²²⁵: Gesamtleitungsaufgaben sind nicht delegierbar; nur ihre Vorbereitung darf der Vorstand einzelnen seiner Mitglieder oder nachgeordneten Unternehmensebenen überantworten.²²⁶ Die Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats beurteilt sich nach § 171 Abs. 1 AktG, der ihm die Aufgabe zuweist, Jahresabschluss und Lagebericht zu prüfen. Dabei werden die Aufsichtsratsmitglieder die Beschlussempfehlungen eines Prüfungsausschusses (*Audit Committee*) in ihre Meinungsbildung einbeziehen, den zu bilden, ihnen Ziff. 5.3.2 des Deutschen Corporate Governance Kodex an-

219 Vgl. RGZ 98, 98, 100; BGHZ 133, 370, 376–377.

220 *Re Westmid Packing Services Ltd.* [1998] 2 BCLC 646, 653.

221 Eingehend zuletzt FLEISCHER, NZG 2003, 449, 451 ff.

222 Ausführlicher FLEISCHER, BKR 2003, 608, 614 ff.

223 Zur Buchführung als Gesamtvorstandsaufgabe FLEISCHER, ZIP 2003, 1, 6; HENZE, BB 2000, 209, 210; HÜFFER, aaO (Fn. 80), § 76 AktG Rdn. 8; KORT, in: Großkomm. z. AktG, 4. Aufl., 2003, § 76 Rdn. 35.

224 Dazu HÜFFER, in: Großkomm. z. HGB, 2002, § 245 Rdn. 10.

225 Wie hier HÜFFER, aaO (Fn. 224), § 245 HGB Rdn. 10.

226 Vgl. FLEISCHER, ZIP 2003, 1, 6.

empfeht.²²⁷ Indes dürfen sie ihnen nicht blindlings vertrauen, sondern müssen sie ihrerseits im Plenum prüfen.²²⁸ Das ergibt sich bereits aus § 107 Abs. 3 Satz 2 AktG, der es dem Gesamtaufsichtsrat verbietet, seine Prüfungsaufgabe einem Aufsichtsratsausschuss zur Beschlussfassung zu übertragen. Wieweit durch die Einsetzung eines *Audit Committee* gegebenenfalls eine Pflichtenreduzierung eintritt, ist noch wenig untersucht.²²⁹ Eine erste rechtsvergleichende Orientierungsmarke bietet § 4.03 der vom *American Law Institute* herausgegebenen *Principles of Corporate Governance*.²³⁰

bb) Ad-hoc-Publizität

Die Verpflichtung zur Ad-hoc-Publizität trifft nach § 15 WpHG den Emittenten. Von näheren Vorgaben hinsichtlich der gesellschaftsinternen Zuständigkeit hat der Gesetzgeber abgesehen. Im Schrifttum bejaht man eine Verantwortlichkeit des Vorstands, durch geeignete organisatorische Vorkehrungen für eine ordnungsgemäße Erfüllung der Ad-hoc-Publizitätspflicht zu sorgen.²³¹ Empfohlen wird die Einrichtung einer zentralen Stelle zur unverzüglichen Erfassung und Bewertung publizitätspflichtiger Tatsachen. Geschieht dies, so obliegt es in erster Linie dem zuständigen Vorstandsmitglied, für eine ordnungsgemäße Ad-hoc-Berichterstattung und ein pflichtgemäßes Publizitätsverhalten der nachgeordneten Mitarbeiter zu sorgen. Allerdings entbindet eine solche Geschäftsverteilung die übrigen Vorstandsmitglieder nicht von jeder Verantwortung. Sie bleiben vielmehr verpflichtet, die Kapitalmarktcommunication über die Ressortgrenzen hinweg fortlaufend zu beobachten und bei Verdachtsmomenten unverzüglich einzuschreiten. Eine solche mittlere Linie schlagen auch die *High Level Group* und ihr deutsches Gegenstück, die *Group of German Experts on Corporate Law*, vor: Weil es praktisch unmöglich sei, alle Ad-hoc-Mitteilungen zuvor im Gesamtvorstand mit allen Mitgliedern abzustimmen, müsse es genügen, wenn der Gesamtvorstand ein Autorisierungssystem für Ad-hoc-Veröffentlichungen einführe und fortlaufend überwache.²³²

227 Dazu KREMER, in: Ringleb/Kremer/Lutter/v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex, 2003, Rdn. 687 ff.

228 Ebenso HÜFFER, aaO (Fn. 80), § 171 AktG Rdn. 10.

229 Andeutungen bei BAUMS, ZHR 167 (2003), 139, 173.

230 Näher FLEISCHER, BKR 2003, 608, 614–615.

231 Vgl. KÜMPEL/ASSMANN, in: Assmann/Schneider, Komm. z. WpHG, 3. Aufl., 2003, § 15 Rdn. 254.

232 Vgl. Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten, aaO (Fn. 114), S. 72; Arbeitsgruppe Europäisches Gesellschaftsrecht, ZIP 2003, 863, 870.

cc) *Freiwillige Verlautbarungen*

Für freiwillige Verlautbarungen hat zunächst das Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied einzustehen, das die Falschinformation verbreitet. Nicht anders als im Rahmen des § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG sollte die kapitalmarktrechtliche Informationshaftung aber auch alle sonstigen Organmitglieder treffen, die Falschinformationen in ihrer Gegenwart unwidersprochen lassen und so den Eindruck ihrer Zustimmung erwecken.²³³

V. *Gläubiger- und Anlegerschutz durch sonstige Steuerungsmechanismen*

Vorschriften über die unternehmensrechtliche Verantwortlichkeit sind aus dem System moderner Corporate Governance nicht mehr hinwegzudenken.²³⁴ Ebenso gewiss ist freilich, dass sie allerorten mit beträchtlichen Durchsetzungsschwierigkeiten kämpfen. Das lenkt den Blick auf ergänzende Steuerungsmechanismen, von denen man gewöhnlich eher am Rande Notiz nimmt.

1. *Tätigkeitsverbote für Organmitglieder (directors' disqualification)*

a) *Grundvorstellungen der Kommission*

Ein bislang kaum diskutierter Vorschlag des Aktionsplans geht dahin, ein EU-weites Tätigkeitsverbot für Direktoren als Strafe für irreführende Unternehmensabschlüsse, Erklärungen oder sonstige Formen von Fehlverhalten einzuführen.²³⁵ Er greift eine Anregung der Hochrangigen Expertengruppe auf, die Möglichkeiten einer gemeinschaftsweiten Regelung von *directors' disqualifications* auszuloten.²³⁶ Die komparativen Vorteile einer solchen Sanktion fallen sofort ins Auge: *Erstens* wirkt sie nicht nur postventiv, sondern auch präventiv, indem sie ungeeignete Verwaltungsmitglieder vom Geschäftsverkehr fernhält. *Zweitens* ermöglicht sie durch behördliche Eingriffsermächtigungen eine raschere Gefahrenabwehr als langwierige zivilrechtliche Auseinandersetzungen. *Drittens* entfaltet sie eine beträchtliche Abschreckungswirkung, wie sektorspezifische Erfahrungen im Bankaufsichts-

233 Vgl. BGHZ 149, 10, 21.

234 Vgl. HOPT, aaO (Fn. 12), § 93 AktG Rdn. 15.

235 Vgl. EG-Kommission, Aktionsplan, aaO (Fn. 2), Ziff. 3.1.3.

236 Vgl. Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten, aaO (Fn. 114), S. 74–75.

recht bestätigen. Für ein genaueres Urteil ist es freilich unumgänglich, zwischen ihren verschiedenen Einsatzfeldern zu unterscheiden.

b) Einsatzfelder für Tätigkeitsverbote

Mustert man die einschlägigen Regelungen im In- und Ausland, so lassen sich zwei ganz unterschiedliche Grundmodelle ausmachen.²³⁷

aa) Kapitalmarktrechtlicher Regelungsansatz: Anlegerschutz

Ein erster Regelungsansatz ist streng kapitalmarktrechtlich konzipiert: Er visiert die Organmitglieder börsennotierter Gesellschaften an und verfolgt das Ziel, eine ordnungsmäßige Kapitalmarktkommunikation zu gewährleisten. Internationale Regelungs Vorbilder bieten die Zwillingsvorschriften in sec. 20(e) *Securities Act* und sec. 21(d)(2) *Securities Exchange Act*, die 1990 eingeführt²³⁸ und durch den *Sarbanes-Oxley-Act* verschärft worden sind.²³⁹ Ihre Grundausrichtung, die auch ein Traktandum des 64. Deutschen Juristentages war²⁴⁰ und von dort Eingang in das 10-Punkte-Programm der Bundesregierung gefunden hat²⁴¹, überzeugt. Börslich organisierte Märkte und ihre institutionellen Rahmenbedingungen bieten beste Voraussetzungen für einen effektiven Vollzug organschaftlicher Tätigkeitsverbote: Zum einen steht dort eine sachkundige Verwaltungsbehörde zur *Verbotsdurchsetzung* zur Verfügung, zum anderen sorgt ihr informationsdichtes Umfeld für eine verlässliche *Verbotsüberwachung*. Im tatbestandlichen Zuschnitt könnten der deutsche und europäische Gesetzgeber am Muster der bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften Maß nehmen.²⁴²

237 Ausführlicher zu Folgendem FLEISCHER, WM 2004, 157, 163 ff.

238 Eingehend BARNARD, 65 Notre Dame L. Rev. 32 (1989); DIES., 70 N.C.L. Rev. 1489 (1992).

239 Vgl. sec. 1105 *Sarbanes-Oxley-Act*; dazu aus deutscher Sicht LANFERMANN/MAUL, DB 2002, 1725, 1730; SCHWARZ/HOLLAND, ZIP 2002, 1661, 1667.

240 Vgl. Verhandlungen des 64. Deutschen Juristentages 2002, Bd. II/1, Sitzungsberichte (Referate und Beschlüsse), P 89 (angenommen: 38:19:3).

241 Dazu SEIBERT, BB 2003, 693, 698.

242 Dazu auch Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten, aaO (Fn. 114), S. 75; zum Regelungsmodell des § 36 KWG FLEISCHER, WM 2004, 157, 159–160.

bb) Kapitalgesellschaftsrechtlicher Regelungsansatz: Gläubigerschutz

Eine ganz andere Zielrichtung verfolgen Tätigkeitsverbote im Kapitalgesellschaftsrecht: Sie nehmen vornehmlich die Geschäftsleiter geschlossener Gesellschaften ins Visier und suchen den Missbrauch der beschränkten Haftung zu unterbinden.²⁴³ Das Musterbeispiel bietet der *Companies Directors Disqualification Act* von 1986, der heute zu den praktisch wichtigsten Teilbereichen des britischen Kapitalgesellschaftsrechts gehört.²⁴⁴ Die offizielle Statistik weist für den Zeitraum von 2001–2002 nicht weniger als 1.929 Disqualifizierungen auf, die zumeist auf das Verdikt der Ungeeignetheit zur Unternehmensführung gestützt werden.²⁴⁵ Das klingt nach einer Erfolgsgeschichte, doch wäre ihre Nachahmung auf Flankenschutz in zweierlei Richtung angewiesen: Einmal muss eine schlagkräftige Behörde zur Verfügung stehen, die sich der Verfahrenseinleitung und Sachverhaltsaufklärung annimmt. Diese Hauptlast trägt im Vereinigten Königreich die *Insolvency Agency*, während in Deutschland entsprechende Behörden erst eingerichtet werden müssten. Die Registergerichte sind hierzu weder personell noch sachlich in der Lage. Zum anderen bedarf es aufwendiger Maßnahmen zur Verbotsüberwachung: Im Gegensatz zu den Organmitgliedern börsennotierter Gesellschaften stehen die Geschäftsleiter kleiner Kapitalgesellschaften nicht im Rampenlicht der Öffentlichkeit und könnten daher geneigt sein, allfällige Tätigkeitsverbote durch Vorschieben eines Strohmans zu unterlaufen.²⁴⁶ Kosten-Nutzen-Erwägungen sprechen infolgedessen eher dafür, im Kapitalgesellschaftsrecht an den weniger weit reichenden Ausschlussgründen der §§ 6 Abs. 2 GmbHG, 76 Abs. 3 AktG festzuhalten und sie nur *punktuell* um solche Pflichtverletzungen zu ergänzen, die gerade um des Gläubigerschutzes willen strafbewehrt sind. Zur Vermeidung von Inkonsistenzen zwischen straf- und berufsrechtlichen Folgen überfällig ist namentlich die Aufnahme des Straftatbestandes der Insolvenzverschleppung (§§ 84 GmbHG, 401 AktG) in den Katalog der kapitalgesellschaftsrechtlichen Bestellungs-hindernisse.²⁴⁷

243 Vgl. GOWER/DAVIES, aaO (Fn. 20), S. 213: “This demonstrates that it is misuse of the facility of limited liability which lies at the basis of disqualification orders.” Ähnlich die Beobachtung von HICKS, J.B.L. 2001, 431, 442: “The vast majority of directors coming before the disqualification courts are private company director/proprietors of the first kind.”

244 Ausführlich GOWER/DAVIES, aaO (Fn. 20), S. 211–224.

245 Zahlenmaterial zuletzt bei GRIFFIN, *Insolvency Lawyer* 2002, 33.

246 Für einen Hinweis auf solche Ausweichstrategien aus deutscher Sicht STEIN, AG 1987, 165, 172; aus englischer Sicht HICKS, J.B.L. 2001, 433, 442.

247 Näher FLEISCHER, WM 2004, 157, 165; zuvor bereits MÜLBERT, JZ 2002, 826, 835; und M. ROTH, aaO (Fn. 85), S. 232.

2. Veröffentlichung von Sanktionen (*corporate shaming*)

a) Vorgaben der Marktmissbrauchs- und Transparenzrichtlinie

Nicht minder große Aufmerksamkeit verdient ein anderes Steuerungsinstrument: die Veröffentlichung von Sanktionen durch die Aufsichtsbehörden²⁴⁸, die Art. 14 Abs. 4 der Marktmissbrauchsrichtlinie und Art. 24 Abs. 2 des Entwurfs einer Transparenzrichtlinie den Mitgliedstaaten aufgeben.²⁴⁹ Sie haben Regelungsvorbilder im britischen *Financial Services and Markets Act*²⁵⁰, im französischen *Code monétaire et financier*²⁵¹, im spanischen Kapitalmarktgesetz²⁵² sowie in abgewandelter Form in den U.S.-amerikanischen *Organizational Sentencing Guidelines*.²⁵³ Präzisierungsbedürftig ist allerdings, ob sich die Namensnennung bei unternehmerischem Fehlverhalten nur auf das Unternehmen oder auch auf das verantwortliche Organmitglied erstreckt. Rechtspolitisch stellen sich hier ähnliche Fragen wie bei der Auswahl zwischen Emittentenhaftung und persönlicher Haftung.²⁵⁴

248 Dazu bereits der gedrängte Überblick bei FLEISCHER, aaO (Fn. 33), F 122.

249 Wörtlich lautet Art. 14 Abs. 4 der Richtlinie 2003/6/EG vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation, ABl. L 96/16 vom 12. April 2003: „Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass die zuständige Behörde Maßnahmen oder Sanktionen, die wegen Verstößen gegen aufgrund dieser Richtlinie erlassene Vorschriften ergriffen bzw. verhängt werden, öffentlich bekannt geben kann, es sei denn, diese Bekanntgabe würde Finanzmärkte erheblich gefährden oder zu einem unverhältnismäßigen Schaden bei den Beteiligten führen.“

250 Vgl. WALKER, in: Blair, *Blackstone’s Guide to the Financial Services and Markets Act 2000*, 2001, S. 113, 127.

251 Rechtsvergleichend MÖLLERS, ZBB 2003, 390, 408.

252 Vgl. GÓMEZ-ACABO, RDBB 1999, Nr. 76, S. 65 ff.

253 Eingehend zur Einführung der „publicity sanction“ im Jahre 1991, wonach ein Gericht die Gesellschaft dazu verurteilen kann, in einer selbst bezahlten Zeitungsanzeige ihr Fehlverhalten, die Tatsache der gerichtlichen Verurteilung sowie die ins Auge gefassten Maßnahmen zur Verhinderung zukünftiger Pflichtverstöße zu veröffentlichen, COWAN, 65 S. Cal. L. Rev. 2387 (1992); aus neuester Zeit BARNARD, 72 S. Cal. L. Rev. 959 (1999) vor allem zu der Möglichkeit eines Gerichts, bei der Verkündung eines für die Gesellschaft ungünstigen Urteils die persönliche Anwesenheit des CEO anzuordnen; konzeptionell KAHAN/POSNER, 42 J. L. & Econ. 365, 380–383 (1999).

254 Dazu auch SKEEL, 149 U. Pa. L. Rev. 1811, 1824 (2001): „Shaming the corporation may have very different effects than shaming the managers or other employees individually.“ Zu dieser Unterscheidung ferner BARNARD, 72 S. Cal. L. Rev. 959, 985–997 (1999).

b) Einordnung und Würdigung

Kriminologisch bildet diese Art der Veröffentlichung einen Teilausschnitt aus dem Sanktionsarsenal des *corporate shaming* – ein Begriff, der sich vor allem mit dem Namen von *John Braithwaite* und seinem Konzept des *reintegrative shaming* verbindet.²⁵⁵ Seine Vorzüge sind mit Händen zu greifen. *Corporate shaming* entfaltet eine enorme Abschreckungswirkung²⁵⁶, gelten Organmitglieder börsennotierter Gesellschaften doch als „the most reputationally sensitive people in the world“²⁵⁷: Eine Missbilligung durch ihre *Peers* trifft sie ins Mark²⁵⁸ und beeinträchtigt ihr berufliches Fortkommen²⁵⁹, wie wir von der scharfen Waffe des *cold shouldering* zur Durchsetzung des *City Code on Takeovers and Mergers* wissen.²⁶⁰ Darüber hinaus übermittelt eine Veröffentlichung von Pflichtverletzungen – mehr noch als Geldstrafen – das aus kriminologischer Sicht begrüßenswerte Signal gesellschaftlicher Missbilligung.²⁶¹ Außerdem ist sie als Sanktionsmöglichkeit vergleichsweise kostengünstig, weil sie die eigentliche Ächtung den Marktteilnehmern überantwortet.²⁶²

255 Vgl. BRAITHWAITE, *Crime, Shame and Reintegration*, 1989, S. 54ff und passim, der zwischen dem förderlichen „reintegrative shaming“ und der abträglichen „stigmatization“ unterscheidet; zu ihm und der so genannten Schamtheorie auch KAISER, *Kriminologie*, 3. Aufl., 1996, § 27 Rdn. 12.

256 Empirische Belege bei FISSE/BRAITHWAITE, *The Impact of Publicity on Corporate Offenders*, 1989, ferner die Nachweise bei BARNARD, 72 S. Cal. L. Rev. 959, 970 mit Fn. 40 (1999).

257 So die Charakterisierung von *Minow*, einem bekannten Aktionärsschützer, wiedergegeben bei SKEEL, 149 U. Pa. L. Rev. 1811, 1812 (2001).

258 Vgl. BRAITHWAITE, aaO (Fn. 255), S. 69; zusammenfassend BARNARD, 72 S. Cal. L. Rev. 959, 969 (1999): „In short, shaming sanctions – especially those designed to be communicated to the ‘small town’ comprised of family members, business colleagues, and business peers – are likely to be effective in capturing the attention of high-level corporate executives.“; dies räumen auch Kritiker von Schamstrafen ein, z. B. WHITMAN, 107 Yale L. J. 1055, 1067 (1998): „But shamed merchants are likely to suffer harms from shame sanctions that go beyond the conventional loss of reputation. It may be that merchants value their reputations not only for reasons of economic self-interest, but also because they have an attachment to a kind of bourgeois respectability that shame sanctions peculiarly threaten (...) There is thus plenty reason to believe that commercial shaming can be effective.“

259 So schon COFFEE, 79 Mich. L. Rev. 386, 412 (1981); ähnlich BARNARD, 72 S. Cal. L. Rev. 959, 967 (1999).

260 Dazu GOWER/DAVIES, aaO (Fn. 20), S. 710.

261 Dazu KAHAN, 63 U. Chi. L. Rev. 591, 620 (1996): „Fines are insufficiently expressive of condemnation.“; ferner DERS., 95 Mich. L. Rev. 2477, 2484 (1997); KAHAN/POSNER, 42 J. L. & Econ. 365, 380–383 (1999).

262 Vgl. SKEEL, 149 U. Pa. L. Rev. 1811, 1816 (2001); zum Kostenargument auch KAHAN/POSNER, 42 J. L. & Econ. 365, 372 (1999).

Schließlich mag sie die Durchsetzung zivilrechtlicher Schadensersatzansprüche erleichtern: Gegenwärtig gibt die BaFin die Namen der Rechtsverletzer unter Berufung auf ihre Verschwiegenheitspflicht gemäß § 8 WpHG nicht preis.²⁶³

Dem gegenüber steht die dunkle Seite des *corporate shaming*: Die öffentliche Bloßstellung kann leicht zu einer Überabschreckung führen²⁶⁴ oder als moderne Form staatlich gesponsorierter Lynchjustiz außer Kontrolle geraten²⁶⁵, wie dies *Nathaniel Hawthorne* in seinem Jahrhundertroman „Der scharlachrote Buchstabe“ trefflich eingefangen hat.²⁶⁶ Zuweilen hat das Fehlverhalten auch schon zuvor mediale Aufmerksamkeit erregt, so dass der zusätzliche Wert einer behördlichen Bekanntmachung zweifelhaft ist²⁶⁷ oder bei routinemäßiger Verwendung einen „shaming overload“²⁶⁸ hervorrufen kann. Endlich will die begrenzte Korrekturfähigkeit einer kapitalmarktrechtlichen Stigmatisierung mitbedacht sein.²⁶⁹ Verfassungsrechtlichen Bedenken unter dem Gesichtspunkt des Persönlichkeitsschutzes trägt die Marktmissbrauchsrichtlinie allerdings durch einen Vorbehalt Rechnung: Die öffentliche Bekanntgabe hat nach Art. 14 Abs. 4 HS 2 zu unterbleiben, wenn sie zu einem unverhältnismäßigen Schaden bei den Beteiligten führt.²⁷⁰

263 Dazu MÖLLERS, ZBB 2003, 390, 408.

264 Abgewogen SKEEL, 149 U. Pa. L. Rev. 1811, 1817 (2001): „Perhaps the most vivid danger is the risk that shaming sanctions are too effective.“; der aber ebenda, S. 1833, hinzufügt: „Although the chilling effect should make us wary about individual liability, there are good reasons not to let the buck stop at the corporate level.“; siehe auch MACEY, 71 B.U. L. Rev. 315, 319 (1991); allgemein KAISER, aaO (Fn. 255), § 32 Rdn. 16.

265 Pointiert WHITMAN, 107 Yale L. J. 1055, 1088–1089 (1998): “[Shame sanctions] involve a dangerous willingness, on the part of the government, to delegate part of its enforcement power to a fickle and uncontrolled general populace (...) They are, at base, a form of officially sponsored lynch justice, meted out by courts that have given up on the obligation of the state both to define what is criminal and to administer criminal sanctions itself.“ Von der Schamstrafe als einer Variante „moralischer Lynchjustiz“ spricht bereits RADBRUCH, ZStW 44 (1924) 34, 36. Scharf ablehnend auch MASSARO, 89 Mich. L. Rev. 1880, 1942–1943 (1991) unter dem Gesichtspunkt eines „cruel punishment“.

266 Vgl. HAWTHORNE, *The Scarlet Letter*, 1850, der erste amerikanische Roman formaler Perfektion, dessen Höhepunkte die drei Prangerszenen im 2., 12. und 23. Kapitel sind.

267 Vgl. SKEEL, 149 U. Pa. L. Rev. 1811, 1865 (2001).

268 MASSARO, 89 Mich. L. Rev. 1880, 1930 (1991).

269 Allgemein dazu KAISER, aaO (Fn. 255), § 32 Rdn. 16, wonach die Stigmatisierung als Repressions- und Präventionsmittel nicht immer erfolgreich sei und zudem die Resozialisierung erschweren könne.

270 Vgl. den Normtext in Fn. 249.

3. Verhaltenssteuerung durch gesellschaftliche Normen (social norms)

In dem Maße, in dem die Steuerungskraft des Rechts schwindet²⁷¹, könnten schließlich außerrechtliche Normen an seine Stelle treten. Ihre Rolle für das Verhalten von Organmitgliedern hat hierzulande bisher kaum Aufmerksamkeit erfahren. Sie erstmals in das allgemeine Bewusstsein gehoben zu haben, ist das Verdienst der US-amerikanischen Debatte, die ein Jahrzehnt nach *Robert Ellicksons* Pionierstudie „Order Without Law“²⁷² auch das Gesellschaftsrecht erreicht hat.²⁷³ Davon zeugen stattliche Symposiumsbände der *Columbia*²⁷⁴, *Pennsylvania*²⁷⁵ und *Virginia Law Review*²⁷⁶ sowie des *Journal of Legal Studies*²⁷⁷. Ihre Kernthese geht dahin, dass marktliche und gesetzliche Sanktionen das Prinzipal-Agenten-Problem nur höchst unvollkommen lösen: Gesellschaftliche Normen und firmenspezifische Verhaltenserwartungen seien nicht minder wichtig, wenn es darum gehe, Loyalität und Leistungsbereitschaft der Leitungsorgane sicherzustellen.²⁷⁸ Ökonomen werden hinter solchen Argumentationsmustern Berührungspunkte mit der schon weiter ausgebauten Theorie impliziter Arbeitsverträge

271 Ausführlich und zweifelnd jüngst M. STOLLEIS, FAZ Nr. 302 vom 30. Dezember 2003, S. 7, der von einer „Augentäuschung“ spricht und ausführt, dass die Erwartungen an das Recht allenthalben stiegen und ihm immer neue Lebensbereiche unterworfen würden.

272 Vgl. ELLICKSON, *Order Without Law: How Neighbors Settle Disputes*, 1991.

273 Vgl. den Zwischenbefund von EISENBERG, 99 Colum. L. Rev. 1253, 1291 (1999): „The role of social norms is pervasive in the law generally, and in corporate law in particular. It is not possible to fully understand corporate law without understanding both the role of social norms in that field and the effect of legal rules on those norms.“; ähnliches Resümee bei ROCK/WACHTER, 149 U. Pa. L. Rev. 1607, 1617–1618 (2001): „In closing, we believe that legal governance and norm governance of corporations must work side by side. Consequently, we believe that the structure of corporate law, whether embodied in statute or case law, is more fully understood if the effects of norm governance are included in the analysis. But the full picture and understanding of this issue are still in the future.“

274 Symposium *Corporate Law and Social Norm*, 99 Colum. L. Rev. 1253 (1999).

275 Symposium *Norms and Corporate Law*, 149 U. Pa. L. Rev. 1607 (2001); zuvor bereits Symposium *Law, Economics, & Norms*, 144 U. Pa. L. Rev. 1643 (1996).

276 Symposium *The Legal Construction of Norms*, 86 Va. L. Rev. 1577 (2000).

277 Symposium *Social Norms, Social Meaning, and the Economic Analysis of Law*, 27 J. Legal Stud. 537 (1998).

278 Eindringlich etwa COOTER/EISENBERG, 149 U. Pa. L. Rev. 1717, 1720 (2001): „Legal sanctions, monitoring, and bonding all have an important place in ensuring diligence and honesty by agents, but [social] norms have the central role in achieving that objective.“

und sich selbst durchsetzender Vereinbarungen erblicken.²⁷⁹ Ähnliche Töne hat man jüngst auch in der Rechtspraxis angeschlagen.²⁸⁰ Die Diskussion ist eröffnet.

279 Dazu RICHTER/FURUBOTN, aaO (Fn. 6), S. 263ff, 276ff; Querverbindungen ziehen ROCK/WACHTER, 149 U. Pa. L. Rev. 1607, 1609 (2001): “Attention to norms should also highlight another research agenda: the growing attention by corporate finance specialists to the roles of corporate culture and of trust in the theory of the firm, work that fits into an already established economics literature on self-enforcing agreements. The parallels between this economics-based literature and the legal literature on norms run very deep, but have often gone unappreciated.”

280 Vgl. KOHLER, ZHR 167 (2003), 515; konzeptionelle Ansätze bei ENGERT, in: Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler 2002, S. 31.