

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1 – Einleitung	23
§ 1. Problemaufriss	24
§ 2. Gang und Ziel der Untersuchung	28
Kapitel 2 – Das Sanktionssystem im europäischen Kapitalmarktrecht	31
§ 3. Das europäische Kapitalmarktrecht	31
A. Definition des Kapitalmarktrechts	32
I. Der Kapitalmarkt	32
1. In der Wirtschaftswissenschaft	32
2. In der Rechtswissenschaft	36
II. Das Kapitalmarktrecht	38
1. Bisherige Definitionsversuche	38
2. Prinzipienorientierte Annäherung	41
III. Dogmatische Grundlagen	44
1. Systemverständnis bzw. Systemeigenschaften	45
a) Abgrenzung zu modernen Systemtheorien	45
b) System im dogmatischen oder traditionellen Sinne	50
aa) „Äußeres“ System der Rechtsordnung	54
bb) „Inneres“ System des Rechts	58
(1) Zur Abgrenzung von Normen, Prinzipien, Werten, Regelungszielen und -zweck	64
(2) Prinzipienkollision	70
(3) Prinzipiengewinnung und Prinzipiengeltung	70
(4) Europäische Gesetzgeber und die Einheit der Rechtsordnung	72
2. Zwischenfazit	74
IV. Auslegung	75
1. Gegenstand, Ziel, Grenzen und Kriterien	75

2. Abwägung und Rangverhältnis der Auslegungskriterien	78
3. Auslegung nationaler und supranationaler Normen	81
a) Nationale Rechtsnormen	81
b) Unionsrecht	84
V. Äußeres System und Regelungsziele des Kapitalmarktrechts	88
1. Die Marktchronologie als äußeres System	88
2. Regelungsziele des Kapitalmarktrechts	89
a) Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes	89
aa) Institutionelle Funktionsfähigkeit	92
bb) Operationale Funktionsfähigkeit	93
cc) Allokative Funktionsfähigkeit	94
dd) Funktionsfähigkeit als kapitalmarktrechtliches Prinzip	95
b) Anlegerschutz	96
aa) Konzeptionelle Grundlagen	97
bb) Induktiver Schluss auf Prinzipien	99
VI. Inneres System und Rechtsprinzipien des Kapitalmarktrechts	99
1. Gleichbehandlung als allgemeines Rechtsprinzip des Kapitalmarktrechts	100
a) Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz	102
b) Wertpapierhandelsgesetz und Marktmisbrauchsverordnung	104
c) Wertpapierprospektverordnung	107
d) Börsengesetz	109
e) Das kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsprinzip	110
2. Funktions- und Anlegerschutz als Unterprinzipien	115
a) Beteiligungstransparenz gem. §§ 33 ff. WpHG	116
b) Marktmanipulationsverbot gem. Art. 15 MMVO	117
c) Ad-hoc Publizität gem. Art. 17 MMVO und Insiderrecht gem. Artt. 7 f., 14 MMVO	118
3. Zwischenergebnis	120
B. Folgeüberlegungen für die Bestimmung des Kapitalmarktrechts	122

§ 4. Grundzüge des Sanktionssystems im europäischen Kapitalmarktrecht	124
A. Überblick und Abgrenzung	125
I. Grundlagen	125
II. Trias des Sanktionssystems	127
1. Zivilrechtliche Sanktionen	128
a) Spezialgesetzliche Haftungstatbestände	129
b) Deliktische Haftungstatbestände	132
aa) § 823 Abs. 1 BGB	133
bb) § 823 Abs. 2 BGB	134
(1) Bestimmung der Schutzgesetzeigenschaft im Sinne des § 823 BGB	135
(2) Begrenzungen aufgrund der Grundwertungen des deutschen Deliktsrechts	138
cc) § 826 BGB	142
2. Verwaltungsrechtliche Sanktionen	143
a) Stimmrechtsausschluss & Betriebseinstellung und sonstige Maßnahmen	145
b) Bußgeldtatbestände	148
c) Naming and shaming	152
3. Strafrechtliche Sanktionen	154
III. Zwischenergebnis	158
B. Bußgeldtatbestände als verwaltungsrechtliche Sanktion im europäischen Kapitalmarktrecht	159
I. Struktur der Bußgeldtatbestände	161
1. Struktur des § 120 WpHG	162
a) Strukturierung anhand der Schuldform	162
b) Strukturierung mittels Pflichtverletzung	162
c) Zwischenergebnis	164
2. Zusammenwirken von Richtlinien, Verordnungen, WpHG und OWiG	164
a) Bußgeldtatbestand, § 120 WpHG	165
b) Adressat des Bußgeldbescheids, §§ 9, 30, 130 OWiG	165
aa) Handeln für einen anderen, § 9 OWiG	166
bb) Aufsichtspflichtverletzung, § 130 OWiG	167

cc) Geldbußen gegen juristische Personen, § 30 OWiG	169
dd) Zusammenspiel von § 9, § 30 und § 130 OWiG	171
II. Prinzipienstruktur im Ordnungswidrigkeitenrecht	172
1. § 120 WpHG als Schutzworschrift und als „Strafrecht im weiteren Sinne“	173
2. Rechtsgutslehre und Abgrenzung	174
a) Prinzipienebene und Rechtsgutslehre	175
aa) Systemimmanente Funktion des Rechtsguts	175
bb) Systemkritische Funktion des Rechtsguts	176
b) Materielle Abgrenzung von Strafrecht und Ordnungswidrigkeitenrecht	178
c) Rechtsgut des § 120 WpHG	181
3. Zwischenergebnis	182
III. Grundsätze und Struktur des Bußgeldverfahrens	184
1. Struktur und Ablauf des Bußgeldverfahrens	184
a) Ermittlungs-/Vorverfahren, §§ 53 ff. OWiG	185
b) Zwischenverfahren, § 69 OWiG	188
c) Hauptverfahren, §§ 71 ff. OWiG	188
2. Zwecke des Bußgeldverfahrens und der Bußgeldtatbestände	189
3. Verfahrensgrundsätze und die rechtliche Stellung des Betroffenen	192
IV. Zuständigkeiten im Bereich des europäischen Kapitalmarktrechts	195
1. Zuständigkeit im verwaltungsrechtlichen Verfahren (BaFin)	196
2. <i>European Securities and Markets Authority</i> (ESMA)	197
a) Rechtsgrundlagen und Aufgaben der ESMA	197
b) Rechtssetzung durch die ESMA	197
aa) Leitlinien und Empfehlungen	198
bb) Nichtbefolgung durch nationale Aufsichtsbehörden	200
cc) Handlungsmöglichkeiten der nationalen Aufsichtsbehörden	201
c) Instrumente der ESMA	202
aa) Informationsrechte/Auskunftsrechte	202

bb) Drei-Stufen-Mechanismus bei Verletzung von Unionsrecht	203
cc) Einzelfallbeschlüsse	204
d) Rechtsschutzmöglichkeiten	205
V. Höhe und Adressat des Bußgeldbescheids	205
1. Bußgeldrahmen	206
a) Bußgeldrahmen für natürliche Personen	207
b) Bußgeldrahmen für Verbände	207
c) Weitere Modifikationen der allgemeinen Vorschriften des OWiG	209
2. Ermessen der Verwaltungsbehörde	209
a) Ermessen hinsichtlich des Bußgeldrahmens	210
b) Ermessen hinsichtlich des konkreten Bußgeldumfangs	213
C. Ergebnis	214
 Kapitel 3 – Regressansprüche gegen Organwalter	217
§ 5. Das gesellschaftsrechtliche Haftungssystem	218
A. Das Recht der Gesellschaften	218
I. Definition der Gesellschaft	219
II. Strukturen des Gesellschaftsrechts	221
B. Körperschaftliches Haftungssystem	223
I. Haftung der Körperschaft	224
II. Haftung des Organwalters	224
III. Haftung der Mitglieder beziehungsweise der Gesellschafter	225
IV. Zusammenfassung	227
§ 6. Struktur der Regressansprüche bei Kapitalgesellschaften	227
A. Rechtsstellung der Geschäftsleiter	228
I. Trennungstheorie zwischen Bestellung und Anstellung	228
II. Bestellungsverhältnis	229
III. Anstellungsverhältnis	233
1. Das Vorstandsmitglied als Arbeitnehmer	234
2. Anwendbarkeit arbeitsrechtlicher Normen und Grundsätze	235
B. Die organschaftliche Haftung in der Aktiengesellschaft	237
I. Normstruktur des § 93 AktG	237

II. Die notwendigen Elemente einer Haftungsnorm	241
III. Haftungsgrund des § 93 Abs. 2 AktG	243
1. Pflichtverletzung durch ein Vorstandsmitglied	243
a) Bestellung als maßgeblicher Bezugspunkt	244
b) Pflichtverletzung	247
aa) Unternehmerische Entscheidungen	248
(1) Notwendiger Entscheidungsfreiraum	248
(2) Kennzeichen einer unternehmerischen	
Entscheidung	250
(3) Ausschluss der Pflichtverletzung durch	
die <i>business judgement rule</i>	252
bb) Sonstige Pflichtverletzungen	254
2. Schaden	256
3. Kausalität	260
4. Zwischenergebnis	261
IV. Zurechnungsprinzip	262
V. Ergebnis	264
C. Zweck der Organwalterhaftung	265
I. Zweck des § 93 Abs. 2 S. 1 AktG	267
1. Ausgleichs- oder Kompensationsfunktion	267
2. Präventiv- und Steuerungsfunktion	268
a) Die ökonomische Analyse als Grundlage einer	
Präventivfunktion	269
b) Generalpräventive Aspekte als Grundlage der	
Präventionswirkung im Zivilrecht	271
aa) Strafzwecktheorien	272
bb) Übertragung auf Haftungsnormen des	
Zivilrechts	273
3. Zwischenergebnis und Verhältnis der Funktionen	
zueinander	276
II. Zweck der §§ 249 ff. BGB	277
1. Vermögensschäden	277
2. Nichtvermögensschäden	280
3. Zwischenergebnis	280
III. Ergebnis	281

§ 7. Haftung dem Grunde nach gem. § 93 Abs. 2 AktG für Bußgeldzahlungen	282
A. Anwendbarkeit des § 93 Abs. 2 AktG auf Unternehmensbußgelder	283
I. Kartellrechtlicher Ausgangspunkt	284
II. Uneingeschränkte Anwendbarkeit des § 93 Abs. 2 S. 1 AktG	286
1. Methodische Einwände	286
2. Kein Zweckwiderspruch zwischen Ordnungswidrigkeiten- und Aktienrecht	287
3. Keine Strafvereitelung nach § 258 Abs. 2 StGB	290
4. Keine beachtliche Ermessensausübung durch die Aufsichtsbehörde	291
III. Zwischenergebnis	293
B. Pflichtverletzungen von Vorstandsmitgliedern	294
I. Darlegungs- und Beweislast	296
II. Legalitätspflicht	297
1. Differenzierung zwischen Innen- und Außenverhältnis	299
2. Dogmatische Begründung in der Organstellung selbst	302
a) Eigenverantwortliche Tätigkeit des Vorstands	303
b) Leitungs- und Geschäftsführungsverantwortlichkeit	305
aa) Maßstab für die Geschäftsführung und Unternehmensleitung	306
bb) Grenzen der Geschäftsführung und Leitung	307
cc) Abgleich mit den Wertungen des Aktiengesetzes und den Regelungszwecken	310
3. Reichweite der Legalitätspflicht	311
III. Pflicht zur Gesamtverantwortung	312
IV. Legalitätskontrollpflicht	314
1. Delegationsmöglichkeit von Leitungs- und Geschäftsführungsaufgaben	315
2. Überwachungspflicht durch Vorstandsmitglieder	317
a) Pflichtänderung durch Delegation	318
b) Dogmatische Verortung in § 76 Abs. 1 AktG	318
c) Aktienrechtliche Wertungskongruenz	320

3. Anforderungen an die Überwachungspflicht	321
V. Zwischenergebnis	324
C. Verschulden und die zivilrechtliche Irrtumsdogmatik	325
I. Unterscheidung zwischen Innen- und Außenverhältnis	325
II. Der Verbotsirrtum im Ordnungswidrigkeitenrecht	327
1. Abgrenzung von Verbotsirrtum und Tatbestandsirrtum	327
2. Anwendbarkeit des § 11 Abs. 2 OWiG	329
3. Vermeidbarkeit des Verbotsirrtums	331
a) Unklare Rechtslage	332
b) Klare Rechtslage	336
4. Europarechtliche Einschränkung des Grundsatzes <i>nulla poena sine culpa</i>	336
a) Entscheidung in der Sache <i>Schenker</i>	337
b) Kritische Würdigung	338
c) Übertragbarkeit auf das Kapitalmarktrecht	340
III. Pflicht zur Einholung von Rechtsrat oder Rechtsirrtum im Aktienrecht	341
IV. Der Rechtsirrtum als Gegenstand des Verschuldens	348
1. Verhältnis von Verbotsirrtum und Rechtsirrtum	348
a) Irrtumsrecht in Zivil- und Strafrecht	349
b) Zur Vorsatztheorie im Zivilrecht	351
2. Anforderungen an einen Rechtsirrtum	356
a) Klare Rechtslage	358
b) Unklare Rechtslage	361
V. Darlegungs- und Beweislast	364
VI. Zwischenergebnis – Notwendigkeit einer <i>legal judgement rule</i> ?	365
D. Schaden	369
I. Das Bußgeld als Schaden	369
II. Berücksichtigung des Gewinnabschöpfungsanteils	371
III. Der Gedanke der Vorteilsausgleichung	372
1. Haftungsgrund oder Haftungsumfang	372
2. Allgemeine Grundsätze der Vorteilsausgleichung	375
3. Bußgeldrechtliche Besonderheiten	377
IV. Darlegungs- und Beweislast	379
V. Zwischenergebnis	379
E. Ergebnis	380

§ 8. Begrenzung des Haftungsumfangs	381
A. Grundsatz der Totalreparation, §§ 249 ff. BGB	382
B. Rechtspolitische Einwände gegen eine unbeschränkte Haftung	383
I. Gefahr einer Existenzvernichtung aufgrund Bußgeldregresses	384
II. Kritische Würdigung des tatsächlichen Haftungsrisikos	385
1. Das deutsche Haftungssystem	385
2. Gerechtfertigte Ungleichbehandlung	386
C. Haftungsbeschränkungen <i>de lege lata</i>	387
I. Übertragung der Grundsätze zur betrieblich veranlassten Tätigkeit	388
1. Grundsätze der beschränkten Arbeitnehmerhaftung	388
2. Übertragbarkeit auf Geschäftsführer	391
II. Aktienrechtliche Fürsorge- und Treuepflicht	393
1. Gesellschaftsrechtliche Fürsorge- und Treuepflicht als dogmatischer Ausgangspunkt	393
a) Unterscheidung zwischen anstellungsvertraglichen und organschaftlichen Pflichten	393
b) Die organschaftliche Fürsorge- und Treuepflicht	394
2. Ausgestaltung der Fürsorgepflicht	397
a) Anwendung der Grundsätze der beschränkten Arbeitnehmerhaftung	397
aa) Dogmatische Einwände	398
bb) Sonstige Einwände	400
cc) Zwischenergebnis	401
b) Einschränkung der Pflicht zur Anspruchsdurchsetzung	401
c) Verpflichtung, zur Gewährung des bestmöglichen Versicherungsschutzes	401
III. Beschränkung mittels fester Haftungshöchstgrenze	402
1. Methodische Bedenken gegen die Anwendung der organschaftlichen Fürsorgepflicht	403
2. Methodische Bedenken im Hinblick auf eine teleologische Reduktion von § 93 Abs. 2 S. 1 AktG	404
3. Verkannte Wertungsunterschiede zwischen §§ 249 ff. BGB und den Bußgeldgrenzen	405

4. Andere Höchstgrenzen	406
IV. Zwischenergebnis	407
D. Haftungsbeschränkung <i>de lege ferenda</i>	408
I. Vollständiger Ausschluss des Bußgeldregresses	409
1. § 11 VbVG als österreichisches Vorbild für das deutsche OWiG	409
2. Übertragung ins deutsche Recht	411
a) Regelungsort	411
b) Verfehlte Trennung von Strafrecht und Gesellschaftsrecht	412
c) Widerspruch zum bisherigen Verständnis von § 258 Abs. 2 StGB	413
d) Widerspruch zum allgemeinen zivilrechtlichen Haftungsrecht	414
3. Zwischenergebnis	415
II. Änderung des Verschuldensmaßstabs im Rahmen von § 93 Abs. 2 S. 1 AktG	415
1. Befund im nationalen Recht	416
a) Ehrenamtliches Engagement	416
b) Sorgfalt in eigenen Angelegenheiten	417
c) Haftungsprivilegierung des § 300 Abs. 1 BGB	417
d) Haftungsprivilegierung des Schenkers, Verleiher, Geschäftsführers und Finders	418
e) §§ 97, 98 WpHG	419
2. Übertragbarkeit auf die Aktiengesellschaft	420
3. Zwischenergebnis	422
III. Kodifikation einer Haftungsobergrenze	422
1. Beispiele in der nationalen Rechtsordnung	423
2. Rechtsethische Legitimität einer gesetzlichen Obergrenze	424
IV. Einführung einer haftungsrechtlichen Billigkeitsklausel	425
1. Rechtsvergleichende Vorbilder und rechtshistorische Anregungen	425
2. Vereinbarkeit mit den Regelungen der §§ 249 ff. BGB	427

V. Liberalisierung der Satzungsstrenge, § 23 Abs. 5 AktG	429
1. Rechtsvergleichende Untersuchung zur privatautonomen Haftungsausgestaltung	430
a) US-amerikanisches Gesellschaftsrecht	430
b) Japanisches Gesellschaftsrecht	431
c) Gemeinsame Prinzipien der Haftungsbeschränkung	432
2. Die Satzungsstrenge des deutschen Aktienrechts, § 23 Abs. 5 AktG	434
a) Grundsatz der Satzungsstrenge und deren Zweck	434
aa) Rechtsformwahl	435
bb) Gesellschaftsinterne Organisationsausgestaltung	436
cc) Folgen der Bestandsaufnahme für die AG – Satzungsstrenge nach § 23 Abs. 5 AktG	437
b) Zweckerosion aufgrund der Aufweichung der Satzungsstrenge	439
aa) Zweck der Satzungsstrenge für das Vorstandsrecht nach §§ 76 ff. AktG	441
(1) Schutz der Funktionsfähigkeit der Aktiengesellschaft	442
(2) Schutz der Aktionäre – Anlegerschutz	443
bb) Vereinbarkeit von Satzungsfreiheit mit dem System des Vorstandsrechts	445
3. Weitere normative Grenzen einer Satzungsmodifikation	447
4. Zwischenergebnis	448
E. Ergebnis	449
§ 9. Anspruchsdurchsetzung	450
A. Anspruchsdurchsetzung durch den Aufsichtsrat	453
I. Aufgaben des Aufsichtsrats	453
1. Allgemeines	453
2. Die Überwachung des Vorstands nach § 111 Abs. 1 AktG	455
a) Die zukunftsbezogene Überwachung als Aufgabe des Aufsichtsrats	458

b) Die vergangenheitsbezogene Überwachung als Aufgabe des Aufsichtsrats	458
II. Kontrollmaßstab gemäß der ARAG/Garmenbeck-Rechtsprechung	460
1. (Anfangs-) Verdacht und Aufklärungspflicht	461
2. Erfolgsaussichten einer Anspruchsverfolgung – Erste Prüfungsstufe	462
a) Sachverhaltsaufklärung und Tatbestandsprüfung	462
b) Analyse des Prozessrisikos	464
c) Beitreibbarkeit der Forderung	464
d) Sinngemäße Anwendung der business judgement rule auf den Aufsichtsrat	465
3. Verfolgungsentscheidung – Zweite Prüfungsstufe	467
4. Modifikation mittels aktienrechtlicher Treue- und Fürsorgepflicht?	470
a) Einführung einer dritten Prüfungsebene	470
b) Berücksichtigung im Ermessen auf der zweiten Prüfungsebene	471
c) Berücksichtigung im Rahmen der ersten Prüfungsebene	473
III. Zwischenergebnis	475
B. Anspruchsdurchsetzungsmöglichkeiten der Aktionäre, §§ 147 f. AktG	476
I. § 147 Abs. 1 AktG als Zentralnorm	476
II. Bestellung eines besonderen Vertreters nach § 147 Abs. 2 AktG	477
III. Das Klagezulassungsverfahren nach § 148 Abs. 1 AktG	479
IV. Zwischenergebnis	483
C. Anspruchsdurchsetzung durch Gesellschaftsgläubiger, § 93 Abs. 5 S. 1 AktG	484
D. Ergebnis	485

Kapitel 4 – Versicherbarkeit	487
§ 10. Grundlagen der D&O-Versicherung	489
A. Grundkonstellation der D&O-Versicherung	489
I. Trennungsprinzip mit wechselnden Parteirollen der Beteiligten	490
II. Direktanspruch der Gesellschaft gegen die Versicherung	491
B. Interessenlage der beteiligten Personen	495
I. Interessen der Gesellschaft	496
1. Chance zur Personalgewinnung	496
2. Schaffung eines Handlungs- und Entscheidungsspielraums	496
3. Sicherung des Regressanspruchs	498
II. Interessen des Organmitglieds	498
III. Schlussfolgerungen für die Zuständigkeit	499
C. Rechtliche Rahmenbedingungen	500
I. Versicherungsvertragsgesetz	501
II. Allgemeine Bedingungen zur Vermögensschadens-Haftpflichtversicherung (AVB-D&O)	502
1. Auslegung der AVB-D&O	502
2. Kontrollfähigkeit und -maßstab	504
3. Besonderheiten der D&O-Versicherung	504
a) Anspruchserhebungsprinzip	504
b) Maßgeblicher Zeitpunkt des Versicherungsschutzes	506
D. Pflicht der Gesellschaft zum Abschluss einer D&O-Versicherung	507
I. Aktienrechtliche Fürsorgepflicht	507
II. Eigeninteresse der Gesellschaft	508
III. Zwischenergebnis	509
E. Ergebnis	509
§ 11. Versicherbarkeit des bußgeldrechtlichen Regresses	510
A. Der Versicherungsfall	511
I. Normative Ausgangslage	511
II. Zur Konkretisierung der einzelnen Tatbestandsvoraussetzungen	512
1. „Ausübung der versicherten Tätigkeit“	514

2. „Pflichtverletzung“	516
3. „bei“ als Ausdruck eines Kausalitätserfordernisses	516
III. Zwischenergebnis	517
B. Ausschlussklauseln	517
I. A-7.10 AVB-D&O – Übernahme von Bußgeldern	518
II. A-7.1 AVB-D&O – Wissentlichkeit der	
Pflichtverletzung	521
III. A-7.6 AVB-D&O – Pflichtverletzungen im	
Zusammenhang mit „Insider-Regeln“	522
IV. Zwischenergebnis	523
C. Versicherungsrechtliche Lösung zur Lösung einer	
Existenzgefährdungsgefahr	524
I. Kein Entgegenstehen von §§ 134, 138 BGB und § 258	
Abs. 2 StGB	525
II. Kein Konterkarieren normativer Wertungen	526
Kapitel 5 – Zusammenfassung und Ergebnisse	529
Literaturverzeichnis	543