

Schriften zum Internationalen Recht

---

Band 227

# Die Haftung der Directors und Officers als Verhaltenssteuerung im amerikanischen Recht

Ein Vorbild für die deutsche Vorstands- und Aufsichtsratshaftung?

Von

S. Kathrin Schwesinger



Duncker & Humblot · Berlin

S. KATHRIN SCHWESINGER

Die Haftung der Directors und Officers  
als Verhaltenssteuerung im amerikanischen Recht

Schriften zum Internationalen Recht

Band 227

# Die Haftung der Directors und Officers als Verhaltenssteuerung im amerikanischen Recht

Ein Vorbild für die deutsche Vorstands- und Aufsichtsratshaftung?

Von

S. Kathrin Schwesinger



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechts- und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der Universität Bayreuth  
hat diese Arbeit im Jahre 2017 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten  
© 2021 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Satz: 3w+p GmbH, Rimpf  
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach  
Printed in Germany

ISSN 0720-7646  
ISBN 978-3-428-15459-3 (Print)  
ISBN 978-3-428-55459-1 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☺

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

## **Danksagung**

Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater Herrn Prof. Karl-Georg Loritz, der bereit war, dieses Projekt mit einer Doktorandin, die ausschließlich im US-amerikanischen Recht ausgebildet ist, zu unternehmen. Sein Verständnis und seine andauernde Hilfestellung haben mich während der gesamten Bearbeitungsphase begleitet. Für seine stetige Ermutigung und nie endenden Glauben an das Endergebnis kann ich ihm nicht genug danken.

Außerdem danke ich Frau Prof. Jessica Schmidt für ihren konstruktiv-kritischen Blick als Zweitberichterstatteerin, auch aufgrund ihrer Erfahrung im anglo-amerikanischen Recht.

Sind die folgenden Seiten verständlich, vielleicht sogar erbaulich, ist dies den unermüdlichen Anregungen, Fragen und Umgestaltungsvorschlägen meiner Mutter, Frau Dr. iur. Heike Schwesinger, zu verdanken. Gestaltet sich ein Teil der Lektüre schwierig oder gar unbefriedigend, so muss ich ihn ihr vorenthalten haben. Auch Herrn Dr. Hartmut Schwesinger, Dr. Alexander & Eszter Schwesinger, Dr. Birgit Hermann, Hannelore Hermann und Nurmi Schwesinger danke ich aus tiefstem Herzen für die fortwährend fröhliche Unterstützung und gelegentlich noch fröhlichere Ablenkung.

Darüber hinaus gilt besonderer Dank Herrn Dr. iur. Matthias Werner (Berlin) und Frau Dr. iur. Stephanie Schmidt-Ehemann (Frankfurt), die jede für deutsche Juristen noch so überraschende Frage zum deutschen Recht nicht nur gestatteten, sondern auch Jahre nach dem Studium noch in beeindruckender Tiefe beantworten konnten.

Dem Team der Bibliothek meiner Alma Mater, der Columbia Law School in New York, sowie Frau Koch und ihrem Team in der Bibliothek unserer Partnerinstitution, dem House of Finance an der Johann-Wolfgang-Goethe-Universität Frankfurt, gilt Dank für ihre Gastfreundschaft und den Zugang zu zwei so beeindruckenden Sammlungen zum Gesellschaftsrecht und zur Corporate Governance, ohne die ich zahlreiche Fragestellungen möglicherweise nicht gelöst oder, schlimmer, nie entdeckt hätte.

Einen herzlichen Dank auch Herrn Dr. iur. Hansjörg Heppe (Dallas, TX), der sich großzügig als erster Leser für die Gesamtarbeit zur Verfügung gestellt hat und mit seinen „Österberg Seminaren zum Wirtschaftsrecht“ an der Universität Tübingen für Ansporn und regen fachlichen Austausch auf der Zielgeraden gesorgt hat.

In addition, I owe a debt of gratitude to David Byeffer, formerly of Weil Gotshal & Manges LLP in New York, an expert defender of complex shareholder representative actions, who was never too busy to send me an update from the trenches in Delaware,

keeping me right up to date on the seismic shifts at the Chancery Court during these turbulent years. His assessments and our spirited discussions have helped inform and sharpen my own views. I thank him and his exquisitely lawyer-tolerant wife Jill for their generous friendship.

Finally, I would like to thank my friends and colleagues at White & Case LLP in New York for allowing me to practice law surrounded by such passion for corporate law and by attorneys who wield it as a nuanced tool in the service of true counsel to the client. I am especially indebted to Frank Lupinacci, Oliver Brahmst, Gregory Pryor, Dov Gottlieb, Chang-Do Gong and Dan Kessler for their thoughtful guidance and mentorship, to Dr. iur. Robert Weber, Dr. iur. Alexander Kiefner and Dr. iur. Julia Sitter in Frankfurt for keeping my cross-border governance expertise fresh and relevant, and to my friends and colleagues throughout the firm for their astonishing friendship. After spending an entire doctoral dissertation at once loving the deep dive but also chomping at the bit to return to practicing, I am still in awe at my improbable fortune to have found such a perfect home.

New York, NY im Dezember 2019

*S. Kathrin Schwesinger*

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorbemerkung: Der Begriff „Director“</b> .....	21
---	----

<b>Einleitung</b> .....	22
-------------------------	----

## *1. Teil*

<b>Einführung</b>	24
-------------------	----

A. Was ist Corporate Governance? .....	24
--	----

B. Zielsetzung von Haftung .....	25
----------------------------------	----

C. Haftung als Instrument der Corporate Governance .....	26
--	----

D. Relevanz der amerikanischen Corporate Governance für Deutschland .....	28
---	----

E. Haftungskultur der USA .....	32
---------------------------------	----

F. Grundlegende Unterschiede zwischen Deutschland und den USA .....	36
---	----

## *2. Teil*

<b>US-rechtlicher Hintergrund der Corporate Governance</b>	39
--	----

A. Rechtsgrundlagen der Corporate Governance im amerikanischen Recht .....	39
--	----

I. State Law .....	40
--------------------	----

1. Gesellschaftsrechtliche Grundsätze .....	40
---	----

2. Bedeutung des Staates Delaware .....	41
---	----

II. Federal Law .....	44
-----------------------	----

III. Satzung der Corporation .....	47
------------------------------------	----

B. Rolle der Rechtsprechung .....	47
-----------------------------------	----

C. Vergleichbarkeit gesellschaftsrechtlicher Strukturen in Deutschland und den USA ..	49
---	----

I. Die Corporation im Vergleich zur Aktiengesellschaft .....	49
--	----

II. Directors und Officers im Vergleich zu Vorstand und Aufsichtsrat .....	50
--	----



## 3. Teil

<b>Pflichten im Rahmen der Corporate Governance</b>	<b>54</b>
A. Eigenständige Pflichten (Gesellschaftsrecht des Staates Delaware)	54
I. Duty of Care	56
II. Duty of Loyalty	57
III. Anwendbarkeit auf Officers	61
IV. Eigenständige Pflichten von Vorstand und Aufsichtsrat	61
V. Zwischenergebnis: Vergleich eigenständiger Pflichten in Delaware und Deutschland	63
B. Organschaftliche und unmittelbare Pflichten gegenüber Dritten	67
I. Pflichten gegenüber Aktionären	68
1. Haftung als „Control Person“	70
2. Securities Act Section 11	72
3. Securities Act Section 12	74
4. Securities Act Section 17(a)	75
5. Exchange Act Section 10(b) und Rule 10b-5	76
a) Die Fraud-on-the-Market Vermutung	78
b) Scienter	79
c) Insider Trading	81
6. Exchange Act Section 18	82
7. Sarbanes-Oxley Act (zivilrechtliche Elemente)	82
a) Zertifizierung von Geschäftsberichten (SOX Section 302)	85
b) Audit Committee	93
8. Pflichten gegenüber Aktionären in Deutschland	96
a) Kapitalmarktrechtliche Pflichten und Haftung gegenüber Aktionären in Deutschland	96
b) Unterschiede zu den amerikanischen Kapitalmarktpflichten	102
aa) Eingeschränkte Außenhaftung	103
bb) Unterschiede im Schadensumfang	104
cc) Ablehnung der Fraud-on-the-Market Vermutung	108
9. Zwischenergebnis: Vergleich der Haftungsprioritäten gegenüber Aktionären in den USA und Deutschland	112
10. Sonderfall ERISA Haftung	113
II. Pflichten gegenüber anderen Dritten in den USA und Deutschland	117

## 4. Teil

<b>Richterliche Beurteilung der gesellschaftsrechtlichen Pflichteinhaltung</b>	120
A. Die Business Judgment Rule	121
I. Anwendung der Business Judgment Rule	121
II. Begründung der Business Judgment Rule in Delaware	124
III. Bedeutung der Business Judgment Rule für Klagen gegen Directors in Delaware	126
IV. Die sogenannte Business Judgment Rule in Deutschland (§ 93 Abs. 1 Satz 2)	128
1. Verschuldensgrad	130
2. Objektiv/subjektive Beurteilung des Gesellschaftsinteresses	132
3. Notwendigkeit des Guten Glaubens	135
4. Definition von „Wohl der Gesellschaft“	136
5. Relevanz der Konsequenzen einer unternehmerischen Entscheidung	138
6. Gesetzliche Einschränkungen	139
7. Entscheidungen vs. „actions“	141
8. Darlegungs- und Beweislastverteilung	143
V. Zwischenergebnis: Vergleich der Business Judgment Rule mit § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG	147
B. Entire Fairness	148
I. Entire Fairness in Controlled Transactions	149
II. Umgang mit Interessenkonflikten in Deutschland	153
1. Keine besondere Regel für die richterliche Betrachtung bei Interessenkonflikten	154
2. Bewertung von Interessenkonflikten im Verhältnis zum unternehmerischen Ermessen in Deutschland	155
III. Zwischenergebnis: Vergleich der deutschen Rechtslage mit dem Entire Fairness Standard in Delaware	155
C. Enhanced Scrutiny	156
I. Feindliche Übernahmen und Takeover Defenses	159
II. Einvernehmliche Übernahmen und <i>Revlon</i>	162
III. Sonstige Anwendungen von Enhanced Scrutiny	164
IV. Bewertung des Handelns von Vorstand und Aufsichtsrat in Übernahmesituationen in Deutschland	165
1. Pflichten in der Übernahmesituation	165
2. Mögliche Abwehrmaßnahmen	168
V. Zwischenergebnis: Umgang mit Übernahmesituationen in Delaware und Deutschland	171
D. Fazit: Unterschiede in der richterlichen Beurteilung gesellschaftsrechtlicher Pflichteinhaltung in Delaware und Deutschland	174

## 5. Teil

<b>Zivilrechtliche Prozessmöglichkeiten zur Durchsetzung der Innen- und Außenhaftung</b>		175
A. Zivilrechtliche Innenhaftung durchgesetzt durch die Gesellschaft		175
I. Die Corporation als Klägerin in Delaware		176
II. Verpflichtung deutscher Organe zur Anspruchsverfolgung		176
III. Zwischenergebnis: Vergleich der direkt verfolgten Innenhaftung in Delaware und Deutschland		177
B. Zivilrechtliche Innen- und Außenhaftung durchgesetzt durch die Aktionäre im Rah- men von Shareholder Representative Actions		178
I. Die Derivative Action		179
1. Der Demand		181
2. Notwendigkeit des Demand		182
3. Demand Futility		183
II. Die Class Action		185
1. Securities Class Actions (Federal Law)		188
a) Enron und WorldCom als Ausnahmen		190
2. M&A Class Actions (State Law)		192
III. Kritik und Weiterentwicklung der Shareholder Representative Actions		195
1. Kritik an Shareholder Representative Actions		196
a) Plaintiffs' Attorneys		196
b) Der Professional Plaintiff		200
c) Inzentivierungen der Directors und Officers entgegen dem Unternehmens- interesse		201
d) Disclosure-Only Settlements bei nicht-werthaltigen M&A Class Actions		204
2. Reformen der Shareholder Representative Actions		207
a) Gesetzliche Reformen der Securities Class Actions		207
b) Regulierung der M&A Class Actions durch die Gerichte		210
aa) Festsetzung der Anwaltskosten		210
bb) Ablehnung von Disclosure-Only Settlements		213
cc) Auswahl der Kläger		215
c) Einschränkung von Derivative und M&A Class Actions per Bylaws		216
aa) Zwingende Arbitration		216
bb) Festsetzung des Gerichtsstands		219
cc) Verlagerung der Anwaltskosten		222
3. Entwicklungen der Shareholder Representative Actions		223
IV. Vergleichbare Klagemöglichkeiten für Aktionäre in Deutschland		227
1. Aktionärsklage in Deutschland gemäß § 148 AktG		229
a) Andere Formen der Aktionärsklage		230

- b) Praktische Anwendbarkeit des § 148 AktG ..... 232
- c) Konzeptionelle und praktische Probleme der Aktionärsklage gemäß § 148 AktG ..... 234
- d) Zwischenergebnis: Vergleich der Aktionärsklage gemäß § 148 AktG mit der Derivative Action in Delaware ..... 239
- 2. Musterverfahren als Alternative zur Sammelklage in Deutschland ..... 240
  - a) Entwicklung des KapMuG ..... 241
  - b) Kapitalanleger-Musterverfahren gemäß KapMuG ..... 243
  - c) Kritik am KapMuG ..... 245
    - aa) Konzeptionelle Probleme der Kosten- und Gebührenstruktur ..... 247
    - bb) Schwierigkeit des Schließens von Vergleichen ..... 249
  - d) Stichhaltigkeit der Argumente gegen das Vorbild der Class Action ..... 251
  - e) Zwischenergebnis: Class Actions und Alternativen zum KapMuG in Deutschland ..... 257
- V. Fazit: Aktionärsklagen als Instrument zur Verhaltenssteuerung in den USA und Deutschland ..... 258
- C. Zivilrechtliche Innenhaftung in der Insolvenz durchgesetzt durch Gläubiger ..... 259
  - I. Praktische Auswirkung der Unternehmensinsolvenz auf die Haftung von Directors und Officers ..... 259
  - II. Anspruchsdurchsetzung durch Gläubiger in Deutschland ..... 261

*6. Teil*

**Durchsetzung zivilrechtlicher Ansprüche und die Verhängung verwaltungsmäßiger Sanktionen durch staatliche Behörden** ..... 263

- A. Alternative Ahndungskonsequenzen am Beispiel des Debarment von Directors und Officers durch eine Federal Agency ..... 264
- B. Ahndungsmöglichkeiten der Federal Agencies am Beispiel der SEC ..... 265
  - I. Administrative Proceedings der SEC ..... 267
  - II. Debarments durch die SEC ..... 270
  - III. Clawbacks von diskretionärer Vergütung und Kapitalerträgen ..... 272
- C. Die SEC im Vergleich zur Wertpapieraufsicht der BaFin ..... 276
- D. Fazit: Besondere Kompetenzen staatlicher Behörden als sinnvolles Mittel zur Verhaltenssteuerung in den USA und Deutschland ..... 280

## 7. Teil

<b>Strafrechtliche Sanktionierung als Instrument der Corporate Governance</b>	<b>281</b>
A. Relevante Grundlagen des amerikanischen Wirtschaftsstrafrechts	285
I. Die Rolle der Staatsanwaltschaft	286
II. Entity Liability	293
1. Folgen der Entity Liability für Corporations	295
2. Folgen der Entity Liability für natürliche Personen	301
III. Konsequenzen der persönlichen Strafverfolgung für Directors und Officers	304
B. Strafrechtlich durchgesetzter Drittschutz durch Unternehmensaufsicht und -führung	306
I. Verhinderung von gemeingefährlichen Straftaten des Unternehmens (Responsible Corporate Officer Doctrine)	307
1. Anwendung der Responsible Corporate Officer Doctrine	311
a) Die Responsible Corporate Officer Doctrine in der Rechtsprechung (FDCA)	312
aa) Grundlegende Rechtsprechung	313
bb) Aktuelle Rechtsprechung	315
cc) Debarment	319
b) Die Responsible Corporate Officer Doctrine kodifiziert (Umweltrecht)	321
c) Die Responsible Corporate Officer Doctrine in anderen Rechtsgebieten	324
2. Auslegungen der Responsible Corporate Officer Doctrine	326
a) Verschuldensunabhängige Sanktionierung für das Handeln Anderer	327
b) Verletzung einer vertraglichen Pflicht	332
c) Sanktionierung für fahrlässige eigene Unterlassung	333
3. Die Responsible Corporate Officer Doctrine als Instrument der Corporate Governance	335
a) Debarment als Corporate Governance Instrument	338
b) Vergleichbare Instrumente im Kapitalmarktrecht	339
c) Einsatz der Responsible Corporate Officer Doctrine	340
d) Keine Ausweitung in das Zivilrecht	344
II. Verhinderung der Gefährdung der Integrität des Kapitalmarktes	346
1. Zertifizierung finanzieller Angaben in Geschäftsberichten (SOX Section 906)	347
2. Section 10(b) und Securities Fraud	350
3. Insider Trading	354
III. Verhinderung von marktverzerrendem Verhalten	354
1. FCPA	355
2. Kartellrechtliche Straftatbestände	363
IV. Vergleichbare Rechtsinstrumente zum Drittschutz in Deutschland	370
1. Zivilrechtliche Haftung auf Basis verletzter Organisationspflichten	373
a) Das Baustoff-Urteil des BGH	375

b) Unklarheit zu den Voraussetzungen der Garantenstellung .....	378
c) Verschärfte Haftung in der Produzentenhaftung .....	380
d) Relevante Schutzgesetze .....	381
e) Abweichungen im Wettbewerbsrecht .....	382
f) Neuere Rechtsprechung: Garantenstellung nur unter besonderen Umständen .....	383
2. Bußgeldrechtliche Sanktionierung auf Basis verletzter Aufsichtspflichten ..	385
3. Strafrechtliche Sanktionierung als Organ oder Vertreter der Gesellschaft ..	389
a) Sanktionierung gemäß § 14 StGB .....	389
b) Sanktionierung gemäß § 13 StGB .....	393
c) Strafrechtliche Sanktionierung des Compliance Officer .....	397
aa) Grundlage für das Urteil des 5. Strafsenats zum Compliance Officer	398
bb) Ausarbeitung der Sanktionierung des Compliance Officer nach den Annahmen des 5. Strafsenats .....	399
cc) Erfolgsabwendungspflicht gesellschaftsrechtlich nicht haltbar .....	401
4. Spezifische Normen der Produktverantwortlichkeit .....	404
a) Arzneimittelgesetz .....	404
b) Medizinproduktegesetz .....	406
c) Lebensmittel-, Bedarfsgegenstände- und Futtermittelgesetzbuch .....	406
d) Produktsicherheitsgesetz .....	409
5. Kritik an der deutschen Rechtslage .....	410
a) Vorausschbarkeit des Tatbestands oder seiner Folgen im Straf- und Delikt-recht .....	412
b) Keine Differenzierung der Tatbestände im Straf- und Bußgeldrecht .....	412
c) Abwägung von allgemeiner Strafbarkeit und der Verfolgung nur von bestimmten, besonderen Gefahren .....	415
d) Ausdehnung auf untere Unternehmensebenen insbesondere im Strafrecht	416
e) Die Gesellschaftsorgane als Ausfallbürgen im Deliktrecht .....	418
V. Zwischenergebnis: Die Bedeutung der strafrechtlichen Corporate Governance Haftung für den Drittschutz .....	419
1. Haftung und Sanktionierung außerhalb der Corporate Governance bleiben unberührt .....	420
2. Sinnvolle Ansätze zur Anwendung und Neuregelung des Strafrechts zum Drittschutz durch Corporate Governance Verbesserungen .....	422
C. Sanktionierung von treuwidrigem Verhalten .....	424
I. Honest Services Fraud und die Skilling-Entscheidung .....	425
II. Untreue nach § 266 StGB .....	430
1. Grundsätzliche Abgrenzung zum Honest Services Fraud .....	431
2. Relevante Elemente des § 266 StGB für Organe von Aktiengesellschaften ..	432
a) Notwendigkeit einer „gravierenden“ Pflichtverletzung bei unternehmerischen Entscheidungen .....	433

b) Vorsatz im Hinblick auf unternehmerische Entscheidungen .....	438
3. Anwendung des § 266 StGB bei Entscheidungen von Organen .....	440
III. Vergleich von Untreue und Honest Services Fraud als strafrechtliche Durchsetzung gesellschaftsrechtlicher Loyalitätspflichten .....	442
1. Honest Services Fraud und Untreue als teilkongruente Tatbestände .....	442
2. Honest Services Fraud und Untreue als Ersatz für fehlende zivilrechtliche Klagemöglichkeiten .....	443
IV. Zwischenergebnis: Eignung des Strafrechts zur Verfolgung von treuwidrigem Verhalten .....	445
D. Fazit: Sinnvolle Nutzung des Strafrechts zur Verbesserung der Unternehmensführung	447
I. Rolle eines Unternehmensstrafrechts .....	448
II. Sinnvolle Anreize zur Verhinderung von Rechtsverstößen .....	451
III. Sinnvolle Anreize zur Verhinderung von Treupflichtverletzungen .....	454

### *8. Teil*

<b>Amerikanische und deutsche Impulse für sinnvolle Corporate Governance Haftung zur Verhaltenssteuerung</b>	456
<b>Verzeichnis der amerikanischen Rechtsprechung</b> .....	461
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	475
<b>Übersetzungen</b> .....	528
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	531

## Abkürzungsverzeichnis

Das Adjektiv „amerikanisch“ und verwandte Ausdrücke beziehen sich hier grundsätzlich auf die Vereinigten Staaten von Amerika, nicht den amerikanischen Kontinent oder andere geographisch-amerikanische Länder.

### Abkürzungen allgemein

€	Euro
§	section; Paragraph (bei amerikanischen bzw. deutschen Normen)
\$	US-Dollar
Abs.	Absatz
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
amend.	amendment (Zusatz zur Verfassung der USA)
Art.	Artikel
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BasisVO	Basisverordnung
BFH	Bundesfinanzhof
BGH	Bundesgerichtshof
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
CEO	chief executive officer
CFO	chief financial officer
cl.	clause (Satz, z. B. einer Norm)
CLO	chief legal officer
Co.	Company
Corp.	Corporation
D&O-Versicherung	director and officer liability insurance (Haftpflichtversicherung)
DOJ	U.S. Department of Justice
DPA	Deferred Prosecution Agreement
EG	Europäische Gemeinschaft
EPA	U.S. Environmental Protection Agency
ESOP	employee stock ownership plan
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
f./ff.	folgende/fortfolgende
FDA	U.S. Food and Drug Administration
FS	Festschrift
FTC	Federal Trade Commission
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Hervorh. d. Verf.	Hervorhebung(en) der Verfasserin
Inc.	Incorporated



InformationsVO	Informationsverordnung
IRS	Internal Revenue Service (Steuerbehörde der USA)
i. V.m.	in Verbindung mit
LG	Landgericht
LLC	Limited Liability Company
LLP	Limited Liability Partnership
L.P.	Limited Partnership
M&A	mergers & acquisitions
MSLO	Martha Stewart Living Omnimedia, Inc.
NPA	non-prosecution agreement
Nr.	Nummer
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OLG	Oberlandesgericht
plc	public limited company
S./s.	Seite/siehe
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission
U.S.	gehörend zu den Vereinigten Staaten von Amerika (als Adjektiv oder Präfix) oder United States Reporter (Sammlung von Urteilen des U.S. Supreme Court, s. unten)
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
USSC	U.S. Sentencing Commission
VG	Verwaltungsgericht
VO	Verordnung

### **Gesetzestexte (Deutschland)**

ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
AktG	Aktiengesetz
AMG	Arzneimittelgesetz
AMWHV	Arzneimittel- und Wirkstoffherstellungsverordnung
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BörsG	Börsengesetz
HGB	Handelsgesetzbuch
InstVergV	Institutsvergütungsverordnung
KapMuG	Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz
LFGB	Lebensmittel-, Bedarfsgegenstände- und Futtermittelgesetzbuch
LMBG	Lebensmittel- und Bedarfsgegenständegesetz (abgelöst)
LMIV	Lebensmittelinformationsverordnung
MAR	europäische Market Abuse Regulation
MitbestG	Mitbestimmungsgesetz
MPG	Medizinproduktegesetz
ProdHaftG	Produkthaftungsgesetz
ProdSG	Produktsicherheitsgesetz
RVG	Rechtsanwaltsvergütungsgesetz
StGB	Strafgesetzbuch
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
VorstAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung

WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

### **Gesetzestexte und -kodizes sowie Urteilssammlungen (USA)**

Cal. App.	California Appellate Reports
C.F.R.	Code of Federal Regulations
Del. Ct. Ch. R.	Delaware Court of the Chancery Rules
DGCL	Delaware General Corporation Law, Title 8 des Delaware Code (Teil des Gesetzeskodex des Staates Delaware, der Corporations betrifft)
ERISA	Employee Retirement Income Security Act of 1974, 29 U.S.C. § 1002–1461 und in weiteren Teilen im Internal Revenue Code
F.2d	Federal Reporter, 2 <sup>nd</sup> Edition (Sammlung von Urteilen der U.S. Courts of Appeals)
F.3d	Federal Reporter, 3 <sup>rd</sup> Edition (Sammlung von Urteilen der U.S. Courts of Appeals)
FCPA	Foreign Corrupt Practices Act of 1977
FDCA	Federal Food Drugs and Cosmetics Act of 1938
Fed. R. Civ. P.	Federal Rules of Civil Procedure (Zivilprozessordnung unter Federal Law)
FSLA	Fair Labor Standards Act of 1938, 29 U.S.C. §§ 201 ff.
F. Supp.	Federal Supplement (Sammlung von Urteilen der U.S. District Courts)
F. Supp. 2d	Federal Supplement 2 <sup>nd</sup> Edition (Sammlung von Urteilen der U.S. District Courts)
OFAC	Foreign Assets Control Regulations, 12 C.F.R. 500
PSLRA	Private Securities Litigation Reform Act of 1995, kodifiziert an verschiedenen Stellen in 15 U.S.C.
RICO	18 U.S.C. Chapter 96, das den Titel „Racketeer Influenced or Corrupt Organizations“ trägt
S. Ct.	Supreme Court Reporter (inoffizielle Sammlung von Urteilen des U.S. Supreme Court)
SOX	Sarbanes-Oxley Act of 2002 (kodifiziert an zahlreichen Stellen des U.S.C.)
U.S.	United States Reporter (offizielle Sammlung von Urteilen des U.S. Supreme Court)
USA PATRIOT Act	Uniting and Strengthening America by Providing Appropriate Tools Required to Intercept and Obstruct Terrorism Act of 2001 (kodifiziert an zahlreichen Stellen des U.S.C.)
U.S.C.	U.S. Code (Kodex des Federal Law)
U.S. Const.	United States Constitution (Verfassung der Vereinigten Staaten)

### **State Courts**

Cal. App.	California Court of Appeal (Gericht zweiter Instanz)
Del.	Delaware Supreme Court (höchste Instanz des Staates Delaware)
Del. Ch.	Delaware Court of the Chancery (Gericht erster Instanz)
Ind.	Indiana Supreme Court (höchste Instanz des Staates Indiana)
La.	Louisiana Supreme Court (höchste Instanz des Staates Louisiana)
Md. App. Ct.	Maryland Appeals Court (höchste Instanz des Staates Maryland)
Mich.	Michigan Supreme Court (höchste Instanz des Staates Michigan)

Nev.	Nevada Supreme Court (höchste Instanz des Staates Nevada)
N.Y. Sup. Ct.	New York Supreme Court (Gericht erster Instanz)
Tex. Ct. App.	Texas Court of Appeals (Gericht zweiter Instanz)

### Federal Courts

1st Cir.	United States Court of Appeals for the First Circuit (umfasst die Staaten Maine, Massachusetts, New Hampshire, Rhode Island sowie Puerto Rico)
2d Cir.	United States Court of Appeals for the Second Circuit (umfasst die Staaten New York, Connecticut/Vermont)
3d Cir.	United States Court of Appeals for the Third Circuit (umfasst die Staaten Delaware, Pennsylvania, New Jersey sowie die U.S. Virgin Islands)
4th Cir.	United States Court of Appeals for the Fourth Circuit (umfasst die Staaten North Carolina, South Carolina, Virginia, West Virginia)
5th Cir.	United States Court of Appeals for the Fifth Circuit (umfasst die Staaten Louisiana, Mississippi, Texas)
6th Cir.	United States Court of Appeals for the Sixth Circuit (umfasst die Staaten Kentucky, Michigan, Ohio, Tennessee)
7th Cir.	United States Court of Appeals for the Seventh Circuit (umfasst die Staaten Illinois, Indiana, Wisconsin)
8th Cir.	United States Court of Appeals for the Eighth Circuit (umfasst die Staaten Arkansas, Iowa, Missouri, Minnesota, Nebraska, North Dakota, South Dakota)
9th Cir.	United States Court of Appeals for the Ninth Circuit (umfasst die Staaten Alaska, Arizona, California, Hawaii, Idaho, Montana, Nevada Oregon, Washington sowie Guam)
10th Cir.	United States Court of Appeals for the Tenth Circuit (umfasst die Staaten Colorado, Kansas, New Mexico, Oklahoma, Utah, Wyoming)
11th Cir.	United States Court of Appeals for the Eleventh Circuit (umfasst die Staaten Alabama, Georgia, Florida)
ARB	Administrative Review Board
Bankr. D. Del.	United States Bankruptcy Court for the District of Delaware
Bankr. S.D.N.Y.	United States Bankruptcy Court for the Southern District of New York
D. Alaska	United States District Court for the District of Alaska
D. Ariz.	United States District Court for the District of Arizona
D.C. Cir.	United States Court of Appeals for the District of Columbia Circuit (umfasst den District of Columbia)
D. Colo.	United States District Court for the District of Colorado
D. Conn.	United States District Court for the District of Connecticut
D. Mass.	United States District Court for the District of Massachusetts
D. Md.	United States District Court for the District of Maryland
D.N.H.	United States District Court for the District of New Hampshire
D.N.J.	United States District Court for the District of New Jersey
E.D. Cal.	United States District Court for the Eastern District of California
E.D. La.	United States District Court for the Eastern District of Louisiana
E.D. Mich.	United States District Court for the Eastern District of Michigan
E.D.N.C.	United States District Court for the Eastern District of North Carolina
E.D.N.Y.	United States District Court for the Eastern District of New York

E.D. Penn.	United States District Court for the Eastern District of Pennsylvania
E.D. Wash.	United States District Court for the Eastern District of Washington
E.D. Wisc.	United States District Court for the Eastern District of Wisconsin
Fed. Cir.	United States Court of Appeals for the Federal Circuit (Gericht zweiter Instanz für verwaltungsrechtliche Verfahren)
M.D. Fla.	United States District Court for the Middle District of Florida
N.D. Al.	United States District Court for the Northern District of Alabama
N.D. Cal.	United States District Court for the Northern District of California
N.D. Ga.	United States District Court for the Northern District of Georgia
N.D. Illinois	United States District Court for the Northern District of Illinois
N.D. Ind.	United States District Court for the Northern District of Indiana
N.D. Iowa	United States District Court for the Northern District of Iowa
N.D.N.Y.	United States District Court for the Northern District of New York
N.D. Ohio	United States District Court for the Northern District of Ohio
N.D. Tex.	United States District Court for the Northern District of Texas
S.D.N.Y.	United States District Court for the Southern District of New York
S.D. Ohio	United States District Court for the Southern District of Ohio
S.D. Tex.	United States District Court for the Southern District of Texas
U.S. Supreme Court	Supreme Court of the United States (höchste Instanz für Fragen des Federal Law)
W.D. Ark.	United States District Court for the Western District of Arkansas
W.D. Penn.	United States District Court for the Western District of Pennsylvania
W.D. Tex.	United States District Court for the Western District of Texas
W.D. Va.	United States District Court for the Western District of Virginia



## **Vorbemerkung: Der Begriff „Director“**

Um Missverständnissen insbesondere mit dem britischen Gesellschaftsrecht vorzubeugen, sei festgestellt, dass der Begriff „Director“ in dieser Arbeit ausschließlich im Sinne eines Mitglieds des Board of Directors einer Corporation gebraucht wird und mit dem ebenso gebräuchlichen Begriff „*board member*“ gleichzusetzen ist. Er hat hier ausdrücklich *nicht* die Bedeutung eines Geschäftsleiters oder leitenden Angestellten und ist *nicht* mit dem deutschen Wort „Direktor“ gleichzusetzen. Die hierzu vergleichbaren Funktionen werden in den relevanten Teilen des amerikanischen Rechtssystems und somit in dieser Arbeit als „*officers*“ oder auch als „*managers*“ oder „*executives*“ bezeichnet. Obgleich ein Director in den USA, anders als beispielsweise ein Aufsichtsratsmitglied in Deutschland, gleichzeitig eine leitende Position im Unternehmen innehaben kann, ergibt sich diese Rolle nicht aus dem Titel „Director“. Zur Vergleichbarkeit von Board of Directors mit Aufsichtsrat und Vorstand, siehe *infra*, S. 50.

## Einleitung

In Deutschland lässt sich eine Tendenz zu intensiverer persönlicher Haftung von Organen, vor allem von Vorständen beobachten. Sie beschäftigt Unternehmen, Anwälte und Gerichte ebenso wie das Schrifttum und den Deutschen Juristentag, der sich in den letzten Jahren immer wieder mit Reformen zur Vorstands- und Aufsichtsratshaftung auseinandergesetzt hat.<sup>1</sup> Wie auch in den USA erstrecken sich die Haftungsinstrumente der Corporate Governance in Deutschland vom Zivilrecht über das Verwaltungs- und Ordnungswidrigkeitenrecht bis hin zum Strafrecht.

Aus empirischer Perspektive bleibt die Vorstands- und Aufsichtsratshaftung ein relativ datenarmes Gebiet.<sup>2</sup> Vereinzelt Teile des Schrifttums halten die Wahrnehmung der gesteigerten Vorstands- und Aufsichtsratshaftung in Deutschland für übertrieben.<sup>3</sup> Sie meinen, dass die tatsächlichen Fälle auf eindeutigen Verfehlungen, Nachlässigkeiten oder Inkompetenz im Zusammenhang mit Insolvenz oder Betrug im Unternehmen beruhen, und daher unabhängig von grundsätzlichen Corporate Governance Überlegungen des Gesetzgebers seien.<sup>4</sup> Andere stellen fest, dass sich die veröffentlichten Gerichtsentscheidungen zur Vorstands- und Aufsichtsratshaftung in den letzten zwanzig Jahren vervierfacht haben und auch die Inanspruchnahme der D&O Versicherungen deutlich gestiegen ist, geben aber zu bedenken, dass allein die verstärkte Verfügbarkeit dieser Versicherungen diesen Effekt ausgelöst haben

---

<sup>1</sup> s. z.B. *Theodor Baums*, Empfiehlt sich eine Neuregelung des aktienrechtlichen Anfechtungs- und Organhaftungsrechts, insbesondere der Klagemöglichkeiten von Aktionären? – Gutachten F zum 63. Deutschen Juristentag Leipzig 2000, in: Ständige Deputation des Deutschen Juristentages (Hrsg.), Verhandlungen des 63. Deutschen Juristentages (2000); *Mathias Habersack*, Staatliche und halbstaatliche Eingriffe in die Unternehmensführung – Gutachten E. zum 69. Deutschen Juristentag München 2012, in: Ständige Deputation des Deutschen Juristentages (Hrsg.), Verhandlungen des 69. Deutschen Juristentages (2012); *Gregor Bachmann*, Reform der Organhaftung? Materielles Haftungsrecht und seine Durchsetzung in privaten und öffentlichen Unternehmen – Gutachten E. zum 70. Deutschen Juristentag Hannover 2014, in: Ständige Deputation des Deutschen Juristentages (Hrsg.), Verhandlungen des 70. Deutschen Juristentages (2014).

<sup>2</sup> Eine Zusammenfassung der empirischen Erkenntnis bietet z. B. *Bachmann*, Gutachten, in 70. Deutscher Juristentag (2014), S. E. 12 ff. Vgl. auch *Klaus J. Hopt*, § 93 AktG – Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder, in: Heribert Hirte/Peter O. Mühlbert/Markus Roth (Hrsg.), Großkommentar zum Aktiengesetz, 5. Auflage (2014), Rn. 40.

<sup>3</sup> *Roderich Thümmel*, Aufsichtsratshaftung – Das überschätzte Risiko, Der Aufsichtsrat 2013, S. 10.

<sup>4</sup> *Thümmel*, Aufsichtsratshaftung, AR 2013, S. 10.

könnte, da die Gesellschaft Klägerin und Begünstigte der Versicherungen ist.<sup>5</sup> Wieder andere sehen einen großen Anstieg und vermuten zum Teil eine noch deutlich höhere Dunkelziffer.<sup>6</sup>

Viele Faktoren erschweren eine empirische Betrachtung der Vorstands- und Aufsichtsratshaftung. Der Bereich umfasst ein komplexes Zusammenspiel aus Gesetzgebung und Rechtsprechung zu einer Vielzahl von Themen, darunter die rechtlichen Voraussetzungen zur Haftung und Strafbarkeit der jeweiligen Organe, die Aufsichtspflicht der Organe untereinander, die Durchsetzungsmöglichkeiten der Aktionäre und Gläubiger, zivil- und strafprozessrechtliche Anforderungen, sowie die Verfügbarkeit von Versicherungsschutz und Haftungsfreistellungen durch die Gesellschaft. Hinzu kommen die Ressourcen und Prioritätensetzung der Aufsichts- und Strafverfolgungsbehörden, die wirtschaftlichen Entscheidungen der Versicherer, die Zielsetzungen der Aktionäre und nicht zuletzt die gesamtwirtschaftliche Lage. Selbst bei erfolgreichem Umgang mit all diesen Variablen blieben der Analyse tragfähige Schlussfolgerungen mit großer Wahrscheinlichkeit verwehrt, da Fälle von Vorstands- und Aufsichtsratshaftung häufig durch Einigungen beigelegt werden, die der Wissenschaft nur begrenzt zugänglich sind.

Hier soll daher eine andere Methode zur Analyse dienen. Obwohl die Auswertung der Haftung von Directors und Officers in den USA den gleichen Beschränkungen unterliegt, verfügt das dortige Schrifttum doch über eine längere Erfahrung und schon aufgrund der „*common law*“-Tradition über eine sowohl breitere als auch tiefere veröffentlichte Rechtsprechung zu dem Thema. Die amerikanische Haftung von Directors und Officers, die in dem Ruf steht, besonders harte Konsequenzen für die Betroffenen zu haben, soll hier eingehend bewertet und letztendlich als Vergleichsmaßstab dienen, um eine realistische Einschätzung der deutschen Organhaftung im Vergleich zu ermöglichen. Insbesondere sollen dabei die Vor- und Nachteile von Zivil-, Ordnungswidrigkeiten- und Strafrecht erarbeitet und Impulse für eine mögliche Verlagerung der Schwerpunkte gegeben werden.

---

<sup>5</sup> *Bachmann*, Gutachten, in 70. Deutscher Juristentag (2014), S. E. 19. Deutschland hat nach den USA die meisten Inanspruchnahmen der D&O Versicherungen. Eine Kausalität hier aber verwerfend z. B. *Hopt*, § 93 AktG, Großkomm. AktG (2014), Rn. 452.

<sup>6</sup> *Hopt*, § 93 AktG, Großkomm. AktG (2014), Rn. 40.