

BJÖRN SCHNEIDER

Schutzgesetzhaftung  
für fehlerhafte  
Rechnungslegung

*Schriften zum  
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht  
95*

---

**Mohr Siebeck**

# Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

95





Björn Schneider

# Schutzgesetzhaftung für fehlerhafte Rechnungslegung

Ansprüche Dritter gegenüber Kapitalgesellschaften  
und ihren Geschäftsleitern gem. § 823 Abs. 2 BGB  
bei Verstößen gegen Handelsbilanzrecht

Mohr Siebeck

*Björn Schneider*, geboren 1991; Studium der Rechtswissenschaft an der Universität Gießen; 2016 Erstes Staatsexamen; wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Rechtsvergleichung der Universität Gießen; 2020 Promotion; seit 2019 Rechtsreferendar am Landgericht Gießen.  
orcid.org/0000-0001-8492-7660

Die Arbeit wurde vom Fachbereich Rechtswissenschaft der Justus-Liebig-Universität Gießen 2020 als Dissertation angenommen.

ISBN 978-3-16-160680-9 / eISBN 978-3-16-160681-6

DOI 10.1628/978-3-16-160681-6

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480

(Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2021 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohrsiebeck.com](http://www.mohrsiebeck.com)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen gesetzt, auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde durch den Fachbereich Rechtswissenschaft der Justus-Liebig-Universität Gießen im Wintersemester 2020/2021 als Dissertation angenommen. Das Manuskript ist auf dem Stand vom März 2021.

Im Gefolge des Falles „Wirecard“ kam es nach Einreichung der Arbeit zu zahlreichen Änderungen der Rechtslage mit Blick auf die Durchsetzung des Bilanzrechts, die auch den Gegenstand dieser Arbeit partiell betrafen. Aus Doktorandensicht ergab sich damit eine nicht ganz einfache, abwägungsbedürftige Situation. Vor Beendigung des Manuskripts im März 2021 noch berücksichtigt werden konnte insofern der Regierungsentwurf für ein Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG). Die nach Erstellung der Satzflächen verabschiedete und zum 1.7.2021 partiell in Kraft getretene Fassung des FISG (BGBl. 2021 I, S. 1534) konnte dagegen für die Drucklegung aus technischen Gründen nicht mehr berücksichtigt werden. Durchaus überraschende Änderungen zum Regierungsentwurf brachte die verabschiedete Fassung dabei vor allem mit Blick auf das Enforcement-Verfahren, das als Ergebnis der parlamentarischen Beratungen nun doch einstufig ausgestaltet sein und somit alleine in die Zuständigkeit der BaFin fallen wird. Eine privatrechtlich organisierte Bilanzkontrolle auf „erster Stufe“ wird es damit nicht mehr geben. Obwohl damit die Ausführungen speziell zur Zweistufigkeit des Enforcement-Verfahrens (vgl. v. a. S. 185 ff., S. 207 ff., S. 245 ff.) nicht mehr geltendes Recht betreffen, gehen wesentliche Änderungen der dargelegten Ergebnisse damit nicht einher. Die erläuterten inhaltlichen Kritikpunkte bzgl. verschiedener Schwachstellen hoheitlicher Bilanzkontrolle (S. 191 ff.) – insbesondere zur Frage der Schwierigkeiten bei der Aufdeckung von Fehlern – bleiben vielmehr unabhängig von der Umstellung auf ein einstufiges System bestehen. Im Übrigen dürften die Erläuterungen betreffend den FISG-Regierungsentwurf weitestgehend auch für die verabschiedete Fassung des Gesetzes gelten, auch wenn diese weitere Änderungen im Detail beinhaltet.

Nach Abschluss eines solchen Projekts gilt es vielerlei Menschen und Institutionen zu danken: Hier sei zunächst einmal mein Doktorvater *Prof. Dr. Jens Ekkenga* genannt, für den ich nun seit einigen Jahren, zunächst als Hilfskraft, dann als Assistent tätig bin. Er hat mich gefordert, vor allem aber gefördert – und mir jeden erdenklichen Freiraum in meiner Arbeit gelassen. Sei jedem Doktoran-

den – auch und gerade in persönlicher Hinsicht – ein solcher Glücksfall gegönnt. Gedankt sei darüber hinaus allen meinen Kollegen, die mich über die Jahre am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung begleiteten. Hier seien zwei Personen besonders hervorgehoben: zum einen Herr *Dr. Carsten Schirmmacher*, der die große Mühe auf sich nahm, das vorliegende Manuskript in verschiedenen Stadien seiner Entstehung zu lesen und mit überaus wertvoller Kritik zu versehen. Darüber hinaus danke ich namentlich Frau *Michaela Noske*, Sekretärin und Fels in der Brandung des Lehrstuhls: Ohne sie und ihren Arbeitseinsatz für die Professur wäre der besagte – eben auch zeitliche – Freiraum in den eigenen Forschungen kaum denkbar gewesen.

Herrn *Prof. Dr. Horst Hammen* danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens. Den Herren *Prof. Dr. Jörn Axel Kämmerer*, *Prof. Dr. Karsten Schmidt* und *Prof. Dr. Rüdiger Veil* danke ich für die Aufnahme der Arbeit in diese Schriftenreihe.

Zu danken habe ich darüber hinaus ganz herzlich der Konrad-Adenauer-Stiftung, die mich während des Studiums und der Promotion großzügig gefördert hat – und mir neben finanzieller Unbeschwertheit unzählige unvergessliche Momente bescherte.

Schließlich – und eigentlich zuvörderst – sei meinen Eltern *B. S.* und *J. S.* für mehr als das gedankt, was in ein solches Vorwort passt. Ihnen und meiner Großmutter *K. B.* ist diese Arbeit gewidmet.

Gießen, im Juli 2021

*Björn Schneider*

# Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis . . . . .	XI
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XXV

<b>Kapitel 1: Einführung in die Fragestellung und den Forschungsstand . . . . .</b>	<b>1</b>
<i>A. Worum es geht ... und warum . . . . .</i>	<i>1</i>
I. Tatsächlicher Ausgangspunkt und Folgediskussion . . . . .	1
II. Die unternehmerische Rechnungslegung als Anknüpfungspunkt für einen übergreifenden Haftungsansatz i. d. S. . . . .	4
<i>B. Untersuchungsgegenstand und Themenabgrenzung . . . . .</i>	<i>6</i>
I. Handelsbilanzrecht . . . . .	6
II. Haftung von Kapitalgesellschaften und ihren Geschäftsleitern gegenüber Dritten . . . . .	19
<i>C. Die praktische Bedeutung der Problematik . . . . .</i>	<i>20</i>
I. Fallkonstellationen . . . . .	20
II. Alternative Haftungsgrundlagen und ihre tatsächliche Werthaltigkeit	24
<i>D. Erster Überblick über den Forschungsstand:     zwischen Delikts-, Bilanz- und Gesellschaftsrecht . . . . .</i>	<i>29</i>
I. Bilanzrechtliches Spannungsfeld: Zwischen Einblicksgebot und Vorsichtsprinzip . . . . .	29
II. Konzeptionelle Unsicherheiten der Deliktsrechtsdogmatik . . . . .	31
III. Resultat: Kaum überbrückbare Lagerbildung zum Thema . . . . .	32
<i>E. Methoden und Gang der Untersuchung . . . . .</i>	<i>36</i>
I. Methoden . . . . .	36
II. Gang der Untersuchung . . . . .	37



Kapitel 2: Grundlegung . . . . .	41
A. <i>Die zu bewältigenden Fragen: Was ist ein Schutzgesetz ...     und wer haftet für dessen Verletzung?</i> . . . . .	41
B. <i>Grundlagen des § 823 Abs. 2 BGB:</i> <i>Die Ermittlung der Anspruchsberechtigten</i> . . . . .	43
I. Kurzer Überblick zum Bedeutungswandel des § 823 Abs. 2 BGB . . . . .	44
II. Ansätze zur Schutzgesetzselektion und Kritik . . . . .	47
III. Stellungnahme und der weiteren Untersuchung zu Grunde zu legende Kriterien . . . . .	61
IV. Zwischenergebnis . . . . .	70
C. <i>Grundlagen der Ermittlung des Schutzgesetzadressaten ...     und damit der aus § 823 Abs. 2 BGB Verpflichteten</i> . . . . .	71
I. Unternehmens- und Geschäftsleiteraußenhaftung: Dogmatische Konstruktionsmodelle . . . . .	72
II. Maßgaben für eine persönliche Geschäftsleiteraußenhaftung gem. § 823 Abs. 2 BGB . . . . .	73
III. Zwischenergebnis: Folgerungen für Verstöße der Geschäftsleiter gegen Handelsbilanzrecht . . . . .	85
Kapitel 3: Fehlerhafte Rechnungslegung und Haftung gem. § 823 Abs. 2 BGB – Tatbestandsmerkmale und Rechtsfolgen . . . . .	87
A. <i>Notwendigerweise vorweg: Objektiver und subjektiver Tatbestand     für den Fall der Schutzgesetzzeigenschaft handelsbilanzrechtlicher     Vorschriften</i> . . . . .	87
I. (Ökonomischer) Ausgangspunkt . . . . .	88
II. Verstoß: Der normativ-subjektive Fehlerbegriff als „Safe-Harbor-Rule“	102
III. Subjektiver Tatbestand . . . . .	109
IV. Zwischenergebnis . . . . .	116
B. <i>Rechnungslegungsvorschriften als Schutzgesetze</i> . . . . .	117
I. Rechnungslegungsvorschriften als Gesetze i. S. v. § 823 Abs. 2 BGB	117
II. Regelungszwecke: Wen schützt das Rechnungslegungsrecht, und vor allem: wie? . . . . .	119
III. Haftungswirksamer Individualschutz durch Rechnungslegungsrecht?	163
IV. Zwischenergebnis: Die Schutzgesetzzeigenschaft handelsbilanzrechtlicher Vorschriften nach HGB und IAS/IFRS und die Haftungssubjekte . . . . .	266

<i>C. Schadensberechnung, haftungsausfüllende Kausalität und Mitverschulden</i> . . . . .	266
I. Schadensberechnung und haftungsausfüllende Kausalität bei Ansprüchen gegen die Gesellschaft . . . . .	267
II. Schadensberechnung und haftungsausfüllende Kausalität bei Ansprüchen gegen die Geschäftsleiter . . . . .	277
III. Haftungsinderung oder -ausschluss aufgrund Mitverschuldens (§ 254 BGB) . . . . .	279
IV. Zwischenergebnis zur Schadensberechnung und -kürzung . . . . .	290
<i>D. Die Verjährung der so berechneten Ansprüche</i> . . . . .	290
<i>E. Haftungsrechtliche Präklusionswirkung der Heilung des Jahresabschlusses gem. § 256 Abs. 6 AktG?</i> . . . . .	293
I. Meinungsstand: zwischen materiellem und formellem Heilungsbegriff	294
II. Stellungnahme: Rein formeller Heilungsbegriff – und damit keine haftungsrechtliche Präklusionswirkung . . . . .	294
 Kapitel 4: Erträge der Arbeit . . . . .	 297
<i>A. Zur Grundlegung (Kapitel 2)</i> . . . . .	297
<i>B. Zur Untersuchung der einzelnen Tatbestandsmerkmale und Rechtsfolgen (Kapitel 3)</i> . . . . .	301
 Literaturverzeichnis . . . . .	 313
Sachregister . . . . .	355



# Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht . . . . .	VII
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XXV

<b>Kapitel 1: Einführung in die Fragestellung und den Forschungsstand . . . . .</b>	<b>1</b>
<i>A. Worum es geht ... und warum . . . . .</i>	<i>1</i>
I. Tatsächlicher Ausgangspunkt und Folgediskussion . . . . .	1
1. Tatsächlicher Ausgangspunkt . . . . .	1
2. Die Folgediskussion um einen übergreifenden Ansatz: Haftung für die Außendarstellung von Unternehmen . . . . .	2
II. Die unternehmerische Rechnungslegung als Anknüpfungspunkt für einen übergreifenden Haftungsansatz i. d. S. . . . .	4
<i>B. Untersuchungsgegenstand und Themenabgrenzung . . . . .</i>	<i>6</i>
I. Handelsbilanzrecht . . . . .	6
1. Negative Abgrenzung . . . . .	6
a) Bilanzsteuerrecht . . . . .	6
b) Regelpublizitätsvorschriften des WpHG (§§ 114 ff. WpHG) . . . . .	6
c) Börsenrechtliche Regelpublizitätspflichten . . . . .	7
2. Positive Eingrenzung . . . . .	8
a) Bilanzrecht des HGB . . . . .	8
aa) Ausnahmen . . . . .	8
(1) Ausnahme 1: Vorschriften zur Abschlussprüfung . . . . .	8
(2) Ausnahme 2: Originär gesellschaftsrechtliche Berichtspflichten . . . . .	9
(3) Ausnahme 3: CSR-Berichtspflichten . . . . .	9
bb) Buchführung, Jahresabschluss samt Anhang und Lagebericht	11
(1) Interessierender Normenbestand . . . . .	11
(2) Europarechtliche Grundlagen . . . . .	12
cc) Konzernabschluss und Lagebericht . . . . .	14

(1) Interessierender Normenbestand . . . . .	14
(2) Europarechtliche Grundlagen . . . . .	15
b) IAS/IFRS . . . . .	16
c) Gesonderte Betrachtung der internen Geschäftsleiterpflichten betreffend die Rechnungslegung der Gesellschaft . . . . .	18
II. Haftung von Kapitalgesellschaften und ihren Geschäftsleitern gegenüber Dritten . . . . .	19
C. <i>Die praktische Bedeutung der Problematik</i> . . . . .	20
I. Fallkonstellationen . . . . .	20
1. Fehlerhafte Geschäftsführungsmaßnahmen infolge fehlerhafter Rechnungslegung . . . . .	21
2. Fehlinformationen von Dritten (Gläubigern, Gesellschaftern und Anlegern) auf Basis fehlerhafter Rechnungslegung . . . . .	21
a) Schädigung von (potentiellen) Gesellschaftern und sonstigen Anlegern . . . . .	21
b) Gläubigerschädigungen . . . . .	23
II. Alternative Haftungsgrundlagen und ihre tatsächliche Werthaltigkeit	24
1. Insolvenzbedingte Vertrauensschäden . . . . .	24
2. Kapitalmarktinformationshaftung . . . . .	26
3. Post-M&A-Streitigkeiten . . . . .	27
D. <i>Erster Überblick über den Forschungsstand:     zwischen Delikts-, Bilanz- und Gesellschaftsrecht</i> . . . . .	29
I. Bilanzrechtliches Spannungsfeld: Zwischen Einblicksgebot und Vorsichtsprinzip . . . . .	29
II. Konzeptionelle Unsicherheiten der Deliktsrechtsdogmatik . . . . .	31
III. Resultat: Kaum überbrückbare Lagerbildung zum Thema . . . . .	32
1. Die h. L.: Keine Schutzgesetzeigenschaft der Vorschriften des Handelsbilanzrechts . . . . .	32
2. Die Gegenauffassung: Europäisierung des Bilanzrechts und haftungsrechtlich relevanter Wandel des Bilanzrechtsverständnisses	34
3. Zusätzliche Unklarheiten: Organaußenhaftung als zwingende Folge der Schutzgesetzeigenschaft handelsbilanzrechtlicher Vorschriften?	34
4. Die Rechtsprechung . . . . .	35
E. <i>Methoden und Gang der Untersuchung</i> . . . . .	36
I. Methoden . . . . .	36
II. Gang der Untersuchung . . . . .	37

Kapitel 2: Grundlegung . . . . .	41
<i>A. Die zu bewältigenden Fragen: Was ist ein Schutzgesetz ...   und wer haftet für dessen Verletzung?</i> . . . . .	41
<i>B. Grundlagen des § 823 Abs. 2 BGB:   Die Ermittlung der Anspruchsberechtigten</i> . . . . .	43
I. Kurzer Überblick zum Bedeutungswandel des § 823 Abs. 2 BGB . . . . .	44
II. Ansätze zur Schutzgesetzselektion und Kritik . . . . .	47
1. Individualschutz als notwendiges Kriterium (?) . . . . .	47
a) Grundsatz . . . . .	47
aa) Ermittlung des Individualschutzzwecks . . . . .	47
bb) Individualschutz als nicht hinreichendes Kriterium . . . . .	49
b) Europarechtliche Anforderungen an eine Schutzgesetzdogmatik . . . . .	50
aa) Binnenmarktrelevantes Europarecht und effektiver Rechtsschutz des Einzelnen . . . . .	50
bb) Folgerungen für die Methodik der Schutzgesetzselektion . . . . .	50
2. Weitergehende Selektionskriterien aus der Sicht des deutschen Rechts . . . . .	53
a) Erstreben gerade eines haftungsrechtlichen Individualschutzes . . . . .	53
b) Strafbarkeit als Maßstab bei reinen Vermögensschäden . . . . .	55
c) Tragbarkeit im Lichte des haftpflichtrechtlichen Gesamtsystems . . . . .	56
aa) Ansätze . . . . .	56
(1) Subsidiaritätsthese . . . . .	57
(2) Systematische Regelungszusammenhanganalyse . . . . .	57
bb) Kritik . . . . .	58
(1) Kritik der Subsidiaritätsthese . . . . .	58
(2) Kritik der systematischen Regelungszusammenhanganalyse . . . . .	58
III. Stellungnahme und der weiteren Untersuchung zu Grunde zu legende Kriterien . . . . .	61
1. Bedarf nach einer Schutzgesetzhaftung im Gefüge der jeweiligen Durchsetzungsmechanismen . . . . .	61
a) Methodischer Ansatz und Begründung: Schutzgesetzhaftung als Instrument der Verhaltenssteuerung und wirkungsorientierte Regelungszusammenhanganalyse . . . . .	63
b) Zwischenbefund: Vorgehen zur Schutzgesetzzeigenschaft handelsbilanzrechtlicher Normen . . . . .	67
2. Fruchtbarmachung der Rechtsvergleichung . . . . .	68
a) Keine zwingende rechtsvergleichende Auslegung . . . . .	68

b) „Freiwillige“ rechtsvergleichende Auslegung (im Lichte des Europarechts) . . . . .	68
IV. Zwischenergebnis . . . . .	70
C. <i>Grundlagen der Ermittlung des Schutzgesetzadressaten ... und damit der aus § 823 Abs. 2 BGB Verpflichteten</i> . . . . .	71
I. Unternehmens- und Geschäftslitersaußenhaftung: Dogmatische Konstruktionsmodelle . . . . .	72
II. Maßgaben für eine persönliche Geschäftslitersaußenhaftung gem. § 823 Abs. 2 BGB . . . . .	73
1. Kapitalgesellschaftsrechtlicher Ausgangspunkt . . . . .	74
a) Das Prinzip der Haftungskonzentration . . . . .	74
b) Daraus folgende Schwierigkeiten für die Begründung einer Geschäftslitersaußenhaftung . . . . .	75
2. Kapitalgesellschaftsrechtliche Leitlinien zur Begründung einer Organaußenhaftung gem. § 823 Abs. 2 BGB . . . . .	76
a) Fallgruppenabschichtung: Allgemein- und Sonderdelikte . . . . .	76
b) Weitere Ausdifferenzierung . . . . .	78
aa) Ungeeignete Kriterien zur Ausdifferenzierung auf der Seite der Passivlegitimation . . . . .	78
(1) Mangelnde Eignung der Kriterien der Strafbewehrung und der Erstreckung des Schutzbereichs auf Rechte und Rechtsgüter i. S. v. § 823 Abs. 1 BGB . . . . .	78
(2) Mangelnde Eignung der institutionellen Haftungsbeschränkung im Kapitalgesellschaftsrecht als Begründungskriterium . . . . .	79
bb) Ausgehen vom Regelungszweck der Haftungskonzentration beim Verband . . . . .	80
(1) Der Ansatz: Ausfallrisikospezifischer Schutzzweck der Norm und die Außenhaftung als Kompensation für das Versagen der Innenhaftung . . . . .	80
(2) Zur Begründung: Rechtsdogmatik, wertende Risikoordnung und Rechtsökonomik . . . . .	82
(a) Rechtsdogmatik: Tragbarkeit im Lichte des haftpflichtrechtlichen Gesamtsystems . . . . .	82
(b) Wertende Risikoordnung: Außenhaftung bei Überschreitung des spezifisch korporativen Risikos . . . . .	83
(c) Rechtsökonomik: Die Gesellschaft als das aus Effektivitätsgründen grundsätzlich zu steuernde Haftungssubjekt und die Ausnahmen . . . . .	83

III. Zwischenergebnis: Folgerungen für Verstöße der Geschäftsleiter gegen Handelsbilanzrecht . . . . .	85
 Kapitel 3: Fehlerhafte Rechnungslegung und Haftung gem. § 823 Abs. 2 BGB – Tatbestandsmerkmale und Rechtsfolgen . .	87
<i>A. Notwendigerweise vorweg: Objektiver und subjektiver Tatbestand für den Fall der Schutzgesetzzeigenschaft handelsbilanzrechtlicher Vorschriften . . . . .</i>	87
I. (Ökonomischer) Ausgangspunkt . . . . .	88
1. Erhöhte Gefahr für Rückschaufehler aufgrund bilanzrechtlicher Spezifika . . . . .	88
a) Handelsbilanzrecht als von massiven „Spielräumen“ geprägtes Rechtsgebiet . . . . .	88
aa) „Spielräume“ . . . . .	88
bb) Notwendige Differenzierung und Gemeinsamkeit . . . . .	89
b) „Spielräume“ und Hindsight Bias-Problematik . . . . .	91
c) Folgerungen . . . . .	92
2. Außervertraglicher Ersatz reiner Vermögensschäden aus ökonomischer Sicht . . . . .	92
a) Grundlagen: Bloße Umverteilungsschäden, Gefahr der Überabschreckung und Regelungsmöglichkeiten . . . . .	92
aa) Außervertragliche Haftung für reine Vermögensschäden und Gefahr der Überabschreckung: Sorgfaltsniveau und Präzision der Sorgfaltsstandards . . . . .	92
bb) Umverteilungsschäden und gesamtgesellschaftliche Überkompensation: Zwei gegensätzliche Perspektiven . . .	93
(1) Die Gefahr kapitalmarktlicher Allokationsineffizienzen einerseits ... . . . . .	93
(2) ... die notwendige Präventionsperspektive andererseits	94
cc) Zu den Möglichkeiten des Umgangs mit einer drohenden Überabschreckung in Folge gesamtgesellschaftlicher Überkompensation . . . . .	96
(1) Vorgeschlagene Differenzierungen in der kapitalmarktrechtlichen Diskussion . . . . .	96
(2) Deliktsrecht und reine Vermögensschäden: Alternative Regelungskonzepte zur Vermeidung einer Überabschreckung . . . . .	97
b) Rechtsvergleichende Bestätigung: Das Beispiel U. S. A. . . . .	98



aa) Einerseits: Einschränkungen auf subjektiver Tatbestandsebene . . . . .	98
bb) Andererseits: Safe Harbor Rules für Gewinn- und Umsatzprognosen . . . . .	99
cc) Folgerungen . . . . .	99
3. Der Zusammenhang des Haftungsrisikos und der Qualität der Rechnungslegungsinformationen . . . . .	99
4. Zwischenbefund . . . . .	102
II. Verstoß: Der normativ-subjektive Fehlerbegriff als „Safe-Harbor-Rule“	102
1. Der normativ-subjektive Fehlerbegriff . . . . .	103
2. Anwendungsbereich des normativ-subjektiven Fehlerbegriffs . . . . .	104
a) (Keine) Bedeutung von BFHE 240, 162 für die Anwendbarkeit auf die Handelsbilanz . . . . .	104
b) Anwendungsbereich: Tatsachen und Rechtsfragen . . . . .	105
3. Also: Der normativ-subjektive Fehlerbegriff als haftungsrechtliche „Safe Harbor Rule“ auf objektiver Tatbestandsebene . . . . .	107
III. Subjektiver Tatbestand . . . . .	109
1. Keine Maßgeblichkeit des Straf- und Ordnungswidrigkeitenrechts (§§ 331, 334 HGB, 400 AktG) . . . . .	109
a) Zur angeblichen Maßgeblichkeit der §§ 331, 334 HGB, 400 AktG auch im Rahmen von § 823 Abs. 2 BGB . . . . .	109
b) Grundlagen dieser Annahme und Kritik . . . . .	110
2. Keine Analogie zu spezialgesetzlichen Haftungstatbeständen des Kapitalmarktrechts . . . . .	112
3. Also: (Schon) Einfache Fahrlässigkeit als Haftungsmaßstab . . . . .	113
4. Bilanzrechtsspezifische, darüberhinausgehende Einschränkungen auf subjektiver Tatbestandsebene? . . . . .	114
a) Entlastende Rechtsirrtümer und normkonkretisierende private Rechnungslegungsstandards . . . . .	114
b) Dagegen aber: Kein Ausschluss des Verschuldens im Falle eines positiven Abschlussprüfertestats . . . . .	116
IV. Zwischenergebnis . . . . .	116
<i>B. Rechnungslegungsvorschriften als Schutzgesetze . . . . .</i>	117
I. Rechnungslegungsvorschriften als Gesetze i. S. v. § 823 Abs. 2 BGB	117
1. HGB-Bilanzrecht . . . . .	118
2. IAS/IFRS . . . . .	118
II. Regelungszwecke: Wen schützt das Rechnungslegungsrecht, und vor allem: wie? . . . . .	119
1. HGB-Bilanzrecht . . . . .	120

a) Vorschriften über Buchführung und Jahresabschluss samt Anhang und Lagebericht . . . . .	120
aa) Gläubigerschutz . . . . .	121
(1) Gläubigerschutz mittels Dokumentation und Selbstinformation . . . . .	122
(2) Gläubigerschutz mittels Ausschüttungsbegrenzung . . . . .	123
(3) Gläubigerschutz durch Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage: Informationeller Gläubigerschutz mittels Rechnungslegung . . . . .	125
(a) Historisches: Die Informationsfunktion der (Einzel) Rechnungslegung im AktG 1965 . . . . .	125
(b) Die europarechtlich induzierte Entwicklung: Einblicksgebot und objektivierte Rechnungslegung . . . . .	126
(c) Einwände und Gegeneinwände: Zur Bedeutung von Anhang und Lagebericht für die Informationsfunktion der (Einzel)Rechnungslegung nach HGB . . . . .	130
(d) BilMoG: Stärkung des informationellen Gläubigerschutzes durch partielle Verlagerung des institutionellen Gläubigerschutzes . . . . .	133
(e) Rechnungslegungspublizität und informationeller Gläubigerschutz . . . . .	134
(f) Informationeller Gläubigerschutz und die Anforderungen des § 823 Abs. 2 BGB . . . . .	135
(4) Zwischenergebnis . . . . .	138
ab) Schutz (potentieller) Gesellschafter . . . . .	139
(1) Gewährleistung angemessener Renditechancen durch Rechnungslegungsrecht . . . . .	139
(2) Informationeller Schutz (potentieller) Gesellschafter und Anleger . . . . .	140
(a) Grundlagen und historische Entwicklung . . . . .	140
(b) Einwände und Gegeneinwände . . . . .	142
(c) Informationeller Schutz (potentieller) Gesellschafter und Anleger und die Anforderungen des § 823 Abs. 2 BGB . . . . .	147
(3) Zwischenergebnis und Präzisierung des Schutzbereichs . . . . .	148
cc) Rechtsformabhängige Spezifika? . . . . .	148
b) Vorschriften über Konzernabschluss und Konzernlagebericht . . . . .	149
aa) Grundsätzliches zur Informationsfunktion von Konzernabschluss und Konzernlagebericht . . . . .	149
bb) Der Schutzbereich: Schutz von (potentiellen) Gesellschaftern . . . . .	153

cc) Der Schutzbereich: Gläubigerschutz . . . . .	154
dd) Zwischenergebnis . . . . .	156
2. IAS/IFRS . . . . .	156
a) Der Zweck: Die Vermittlung „entscheidungsnützlicher“ Informationen . . . . .	156
b) Die Adressaten . . . . .	159
c) Zwischenergebnis . . . . .	160
3. Zusammenfassung: Gemeinsamkeiten . . . . .	161
a) Der Schutzzweck „des“ Rechnungslegungsrechts . . . . .	161
b) Der Schutzbereich . . . . .	161
aa) Personeller und sachlicher Schutzbereich . . . . .	161
bb) Kriterium zur einschränkenden Präzisierung des Schutzbereichs: das Vorliegen einer konkreten Vermögensdisposition . . . . .	162
c) Folgefragen . . . . .	163
III. Haftungswirksamer Individualschutz durch Rechnungslegungsrecht?	163
1. Rechnungslegungsvorschriften als Schutzgesetze:	
Die Haftung der Kapitalgesellschaft selbst . . . . .	164
a) Prinzipienbasierte Regelungszusammenhangsanalyse: Zwingende rechtssystematische Widersprüche? . . . . .	164
aa) Fehlende „haftungsrechtliche Einkleidung“ des Rechnungslegungsrechts als implizite Aussage des Gesetzgebers? . . . . .	165
(1) Das Argument . . . . .	165
(2) Stellungnahme und Kritik . . . . .	165
bb) Kapitalgesellschaftsrechtssystematische Einwände? . . . . .	166
(1) Widerspruch zum Prinzip der Haftungskonzentration? . . . . .	166
(2) Friktionen mit der Kapitalerhaltung? . . . . .	167
(a) Der Stand der Diskussion . . . . .	167
(b) Schlussfolgerungen für den vorliegenden tatbestandlichen Kontext . . . . .	170
cc) Das Verhältnis zu den Tatbeständen der Kapitalmarktinformationshaftung . . . . .	173
(1) Das Argument: Systematische Unverträglichkeit mit den Sondertatbeständen der Kapitalmarktinformationshaftung . . . . .	173
(a) Systematischer Widerspruch zu den spezialgesetzlichen Haftungstatbeständen für fehlerhafte Kapitalmarktinformation? . . . . .	173
(b) Systematischer Widerspruch zu Wertungen der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung i. e. S. . . . .	174

(2) Widerlegung des Unverträglichkeitsarguments . . . . .	175
(a) Zum Verhältnis zu den spezialgesetzlichen Haftungstatbeständen für fehlerhafte Kapitalmarktinformation . . . . .	175
(b) Zum Verhältnis zur bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung i. e. S. . . . .	177
dd) Kein Wertungswiderspruch zu § 323 Abs. 1 S. 3, Abs. 2 HGB . . . . .	178
ee) Keine Unverträglichkeit mit haftungsrechtlichen Wertungen des Lauterkeitsrechts . . . . .	179
ff) Zwischenbefund: Tragbarkeit im Lichte des haftpflichtrechtlichen Gesamtsystems . . . . .	180
b) Wirkungsorientierte Regelungszusammenhangsanalyse: Haftungsrechtlicher Ausgleich von Vollzugsdefiziten im Handelsbilanzrecht? . . . . .	180
aa) Vorbemerkungen: Vorgehen und Methodik . . . . .	181
(1) Das Instrumentarium zur Durchsetzung des Handelsbilanzrechts als Maßstab eines steuerungswissenschaftlichen Horizontalvergleichs . . .	182
(a) Das Bilanzstraf- und Ordnungswidrigkeitenrecht . .	182
(b) Die gesellschaftsinterne Kontrolle . . . . .	183
(c) Die Abschlussprüfung . . . . .	184
(d) Das Enforcement-Verfahren . . . . .	185
(2) Konkretisierung des bilanzrechtlichen Regulierungsziels und seiner Charakteristika – und was daraus folgt . . .	187
(3) Weiteres Vorgehen und methodische Grundannahmen	189
(a) Keine bloß abstrakte Gegenüberstellung privater und öffentlich-rechtlicher Rechtsdurchsetzung . . .	189
(b) Also: Regulierungstheoretische Analyse, Bewertung und Horizontalvergleich des konkreten Durchsetzungsinstrumentariums im Handelsbilanzrecht	190
bb) Die gesetzlichen Durchsetzungsmechanismen des Handelsbilanzrechts aus regulierungstheoretischer Sicht . .	191
(1) Das Bilanzstraf- und Ordnungswidrigkeitenrecht als Instrument der präventiven Verhaltenssteuerung . . . .	192
(a) Grundlagen der Prävention durch Strafrecht aus ökonomischer Sicht . . . . .	192
(b) Die Präventionswirkung des Bilanzstraf- und Ordnungswidrigkeitenrechts . . . . .	193

(2) Die gesellschaftsinterne Prüfung als Instrument der standardmäßigen (Selbst-)Kontrolle . . . . .	196
(a) Immanente Leistungsgrenzen der gesellschaftsinternen Kontrolle . . . . .	197
(b) Die Nähe von Aufsichtsrat und Vorstand als Enforcement-Problem . . . . .	200
(3) Die Abschlussprüfung (§§ 316 ff. HGB) als standardmäßige Vorabkontrolle . . . . .	201
(a) Systemimmanente Leistungsgrenzen der Abschlussprüfung . . . . .	202
(b) Asymmetrische Fehlanreize im Recht der Abschlussprüferhaftung . . . . .	203
(c) Das Unabhängigkeitsproblem . . . . .	205
(4) Das Enforcement-Verfahren (§§ 342b–e HGB, 106–113 WpHG) als externe Kontrolle . . . . .	207
(a) Einschätzung des Enforcement-Verfahrens im betriebswirtschaftlich-empirischen Schrifttum . . . . .	207
(b) Kritik . . . . .	209
(5) Zwischenbefund zum gesetzlichen Rechnungslegungs-enforcement: Erwartungslücken, Vollzugsdefizite und mögliche Schlussfolgerungen – auch im Lichte der aktuellen Reformdiskussion . . . . .	214
cc) Komparative Steuervorteile einer Schutzgesetzhaftung der Gesellschaft als judikatives Instrument präventiver Verhaltenssteuerung? . . . . .	216
(1) Grundlegendes zur effektiven Prävention durch Haftungsrecht aus rechtsökonomischer Sicht . . . . .	216
(2) Somit: Keine (ausreichende) Präventionswirkung einer Schutzgesetzhaftung der Geschäftsleiter i. V. m. bilanzstraf- und ordnungswidrigkeitsrechtlichen Normen	217
(3) Zum Steuerungsadressaten: Präventionswirkung des Haftungsrechts und die Gesellschaft als Haftungsadressat	218
(4) Komparative Steuervorteile einer Schutzgesetzhaftung für fehlerhafte Rechnungslegung	220
(5) Bedingung der Präventionswirkung: Beweisbarkeit – insbesondere der haftungsbegründenden Kausalität . . . . .	223
(a) Grundsätzliches zum Zusammenhang der Präventionswirkung von Schadensersatzansprüchen und der Darlegungs-/Beweislastverteilung bezüglich der Kausalität . . . . .	223

(b)	Notwendige Differenzierung nach Schädigungskonstellation und Geschädigtem . . . . .	225
(c)	Haftung gegenüber Anlegern am geregelten Kapitalmarkt: Grundlagen und Stand der Rechtsprechung . . . . .	226
(d)	Haftung gegenüber Anlegern am geregelten Kapitalmarkt: Stellungnahme . . . . .	228
(e)	Haftung gegenüber Anteilserwerbern abseits geregelter Kapitalmärkte . . . . .	231
(f)	Voraussetzung der Kausalitätsvermutung: Wesentlichkeit der Fehlinformation für den Unternehmenswert . . . . .	233
(g)	Zwischenbefund: Preiskausalitätsvermutung im Falle der Fehlerhaftigkeit wesentlicher Angaben . . . . .	236
(6)	Gegenprobe zu möglichen Nebenwirkungen einer Schutzgesetzhaftung für fehlerhafte Rechnungslegung, v. a.: Das Verhältnis von Rechnungslegungsqualität und Haftungsrisiko . . . . .	237
(7)	Exkurs: Anreizwirkung und Versicherung des Haftungsrisikos . . . . .	238
(a)	Grundsätzliches zur Versicherbarkeit des konkreten Haftungsrisikos . . . . .	239
(b)	Auswirkungen auf die Steuerungswirkung der diskutierten Anspruchsgrundlage . . . . .	240
dd)	Zwischenbefund: Haftungsrechtlicher Ausgleich von Vollzugsdefiziten im Handelsbilanzrecht durch eine Schutzgesetzhaftung von Kapitalgesellschaften für fehlerhafte Rechnungslegung . . . . .	243
c)	Rechtsvergleichender Befund zur Bedeutung haftungsrechtlicher Rechtsdurchsetzung im Gefüge des Rechnungslegungenforcement . . . . .	244
aa)	Grundsätzliches . . . . .	244
bb)	Die Vergleichsrechtsordnung . . . . .	245
(1)	Kriterien zur Auswahl der Vergleichsrechtsordnung . . . . .	245
(2)	Das österreichische Recht als Vergleichsrechtsordnung . . . . .	245
(3)	Zwischenbefund und weiteres Vorgehen . . . . .	247
cc)	Die Bedeutung haftungsrechtlicher Rechtsdurchsetzung im Gefüge des österreichischen Rechnungslegungenforcement-Systems . . . . .	248
(1)	Abschlussprüferhaftung in Österreich . . . . .	248

(2) Schutzgesetzhaftung für fehlerhafte Rechnungslegung in Österreich . . . . .	249
dd) Schlussfolgerungen . . . . .	250
d) Zusammenfassung der Zwischenergebnisse und Zwischenbefund: Die Haftung der Kapitalgesellschaft gem. § 823 Abs. 2 BGB – Rechnungslegungsvorschriften als Schutzgesetze . . . . .	251
2 Geschäftsleiteraußenhaftung für fehlerhafte Rechnungslegung gem. § 823 Abs. 2 BGB . . . . .	253
a) Rekapitulation: Persönliche Geschäftsleiteraußenhaftung als begründungsbedürftige Ausnahme . . . . .	253
b) Geschäftsleiteraußenhaftung für fehlerhafte Rechnungslegung gem. § 823 Abs. 2 BGB: Partielle Ausnahme vom Grundsatz der Haftungskonzentration . . . . .	254
aa) Ausfallrisikospezifischer Schutzzweck der Rechnungslegungsvorschriften nach HGB und IAS/IFRS	254
(1) Gläubigerschutz . . . . .	254
(2) Schutz von (potentiellen) Gesellschaftern und Anlegern	255
bb) Notwendigkeit einer Außenhaftung aufgrund von Versagen der Innenhaftung . . . . .	256
cc) Im Falle der Insolvenz: Kein Fall von § 92 InsO . . . . .	257
dd) Zwischenergebnis: Persönliche Außenhaftung für fehlerhafte Rechnungslegung (nur) für Vertrauensschäden der Gläubiger, Gesellschafter und Anleger . . . . .	257
c) Ressort- und Aufgabenverteilung und die haftungsrechtliche Verantwortlichkeit einzelner Geschäftsleiter . . . . .	258
aa) Möglichkeiten der horizontalen und vertikalen Aufgabenverteilung . . . . .	259
(1) Horizontale Aufgabenverteilung unter den Geschäftsleitern . . . . .	259
(2) Vertikale Aufgabendelegation auf nachgeordnete Unternehmensebenen . . . . .	261
(3) Aufgabendelegation auf unternehmensfremde Dritte . . . . .	262
bb) Haftungsrechtliche Konsequenzen einer entsprechenden Aufgabenverteilung . . . . .	263
(1) Haftungsrechtliche Konsequenzen horizontaler Aufgabenverteilung unter den Geschäftsleitern . . . . .	263
(2) Haftungsrechtliche Konsequenzen vertikaler Aufgabendelegation auf nachgeordnete Unternehmensebenen und unternehmensfremde Dritte	264
d) Versicherung des persönlichen Außenhaftungsrisikos . . . . .	265

IV. Zwischenergebnis: Die Schutzgesetzeigenschaft handelsbilanzrechtlicher Vorschriften nach HGB und IAS/IFRS und die Haftungssubjekte . . . . .	266
C. <i>Schadensberechnung, haftungsausfüllende Kausalität und Mitverschulden</i> . . . . .	266
I. Schadensberechnung und haftungsausfüllende Kausalität bei Ansprüchen gegen die Gesellschaft . . . . .	267
1. Erwerb von Anteilen und anderen Wertpapieren am geregelten Kapitalmarkt . . . . .	267
a) Wertersatz: Der Preisdifferenzschaden . . . . .	267
b) Geltendmachung des Transaktionsschadens . . . . .	270
aa) Grundsätzliche Möglichkeit der Geltendmachung . . . . .	270
(1) Einwände . . . . .	270
(2) Gegeneinwände im vorliegenden tatbestandlichen Kontext . . . . .	272
bb) Zwischenbefund und Berechnung des Transaktionsschadens	273
2. Anteilserwerb abseits geregelter Kapitalmärkte . . . . .	273
a) Wertersatz . . . . .	274
aa) Zur fehlerhaften Bilanz im Speziellen: Keine schlichte „Bilanzauffüllung“ . . . . .	274
bb) Der Differenzschaden . . . . .	275
b) Ersatz des Transaktionsschadens . . . . .	276
3. Transaktionsschaden der Gläubiger . . . . .	276
II. Schadensberechnung und haftungsausfüllende Kausalität bei Ansprüchen gegen die Geschäftsleiter . . . . .	277
1. Ansprüche der Gläubiger . . . . .	278
2. Ansprüche der Gesellschafter und Anleger . . . . .	278
III. Haftungsminderung oder -ausschluss aufgrund Mitverschuldens (§ 254 BGB) . . . . .	279
1. Schadensbegründendes Mitverschulden (§ 254 Abs. 1 BGB) . . . . .	280
a) Nähe des Mitverschuldenseinwands zu Fragen der Kausalität und grundsätzliche Überlegungen . . . . .	280
aa) Dogmatische Einordnung des Mitverschuldenseinwands und spezialgesetzliche Regelungen im Kapitalmarkthaftungsrecht	280
bb) Partielle Übertragbarkeit dieser Überlegungen auf die Anwendung von § 254 Abs. 1 BGB im hiesigen Kontext . . . . .	280
(1) Positive Kenntnis der Rechnungslegungsadressaten von der Fehlinformation . . . . .	280
(2) Generelle Schlussfolgerungen für sonstige Fälle . . . . .	282



b) Fallgruppen . . . . .	284
aa) Aufsichtsrechtliche Anforderungen an professionelle Kreditgeber und ihre Konsequenzen im Rahmen von § 254 Abs. 1 BGB . . . . .	284
bb) Anspruchskürzung bei verweigertem oder nur eingeschränkt erteiltem Bestätigungsvermerk durch den Abschlussprüfer . . . . .	285
cc) Anspruchskürzung bei offensichtlich unrichtigen Rechnungslegungsinformationen . . . . .	286
dd) Kein schadensbegründendes Mitverschulden aufgrund Vertrauens in länger zurückliegende Darstellungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage . . . . .	286
ee) Kein schadensbegründendes Mitverschulden aufgrund unterlassener Due Diligence im Vorfeld eines außerbörslichen Anteilserwerbs . . . . .	287
2. Obliegenheit des Geschädigten zur Schadensminderung gem. § 254 Abs. 2 S. 1 BGB? . . . . .	288
a) Differenzschadensersatz . . . . .	288
b) Ersatz des individuellen Vertrauensschadens (Transaktionsschadensersatz) . . . . .	289
IV. Zwischenergebnis zur Schadensberechnung und -kürzung . . . . .	290
<i>D. Die Verjährung der so berechneten Ansprüche . . . . .</i>	290
<i>E. Haftungsrechtliche Präklusionswirkung der Heilung     des Jahresabschlusses gem. § 256 Abs. 6 AktG? . . . . .</i>	293
I. Meinungsstand: zwischen materiellem und formellem Heilungsbegriff	294
II. Stellungnahme: Rein formeller Heilungsbegriff – und damit keine haftungsrechtliche Präklusionswirkung . . . . .	294
 Kapitel 4: Erträge der Arbeit . . . . .	297
<i>A. Zur Grundlegung (Kapitel 2) . . . . .</i>	297
<i>B. Zur Untersuchung der einzelnen Tatbestandsmerkmale     und Rechtsfolgen (Kapitel 3) . . . . .</i>	301
 Literaturverzeichnis . . . . .	313
Sachregister . . . . .	355

## Abkürzungsverzeichnis

Soweit Abkürzungen im Folgenden nicht erläutert werden, wird verwiesen auf *Kirchner, Hildebert*, Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, 8. Auflage, Berlin 2015.

A/D/S	Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BC	BC – Zeitschrift für Bilanzierung, Rechnungswesen und Controlling
BeBiKo	Beck'scher Bilanzkommentar
BeckOK BGB	Beck'scher Online Kommentar BGB
BeckRS	Beck-Rechtsprechung
bespr.	besprochen
BT-Drucks.	Drucksachen des Deutschen Bundestages
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CSR	Corporate Social Responsibility
D&O	Directors and Officers
Ders.	Dieselbige
Dies.	Dieselbige/Dieselbigen
DPR	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
EBOR	European Business Organization Law Review
Ed.	Edition
E&O	Errors and Omissions
FISG-RegE	Regierungsentwurf für ein „Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität“
GroßkommAktG	Aktiengesetz, Großkommentar
GroßkommGmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG), Großkommentar
GSB	Gesetz über die Sicherung von Bauforderungen
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
h. A.	herrschende Auffassung
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IAS-VO	Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards
i. d. S.	in diesem Sinne

i. H. d.	in Höhe des
i. S.	im Sinne
ISA	International Standards on Auditing
i. S. d.	im Sinne des/im Sinne der
i. S. e.	im Sinne eines
IFRIC	International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International Financial Reporting Standards
KG	Kammergericht Berlin
KMRK	Kapitalmarktrechtskommentar
KölnKommAktG	Kölner Kommentar zum Aktiengesetz
KölnKommRLR	Kölner Kommentar zum Rechnungslegungsrecht
KölnKommWpHG	Kölner Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz
MAR	Market Abuse Regulation (Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission)
MHLS	Michalski/Heidinger/Leible/Schmidt
MünchKommAktG	Münchener Kommentar zum Aktiengesetz
MünchKommBilR	Münchener Kommentar zum Bilanzrecht
MünchKommBGB	Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
MünchKommGmbHG	Münchener Kommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
MünchKommHGB	Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch
MünchKommInsO	Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung
MünchKommLauterkeitsrecht	Münchener Kommentar zum Lauterkeitsrecht
MünchKommZPO	Münchener Kommentar zur Zivilprozessordnung
ÖBA	Bankarchiv, Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen
Sec.	Section
SEC	United States Securities and Exchange Commission
SIC	Standing Interpretations Committee
sog.	sogenannten
u. a.	unter anderem
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
v. a.	vor allem
VermAnlG	Gesetz über Vermögensanlagen
VGR	Gesellschaftsrechtliche Vereinigung (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion

## Kapitel 1

# Einführung in die Fragestellung und den Forschungsstand

## A. Worum es geht ... und warum

### *I. Tatsächlicher Ausgangspunkt und Folgediskussion*

#### *I. Tatsächlicher Ausgangspunkt*

Angesichts diverser großer Unternehmenskrisen der Real- und Finanzwirtschaft der vergangenen beiden Jahrzehnte ist – neben vielen offenen Fragen – zumindest eines recht klar: Ihre jeweilige Entstehungs- und Wirkungsgeschichte wäre nicht annähernd ausreichend erzählt, würde man die Außendarstellungs- und Rechnungslegungspraktiken insbesondere jener Unternehmen außer Acht lassen, die im Mittelpunkt dieser Krisenzyklen standen.<sup>1</sup> Der Begriff „Bilanzskandal“ wurde so zum geflügelten Wort im öffentlichen wie im Fachdiskurs<sup>2</sup>; jüngst machte er aus deutscher Sicht in Zusammenhang mit der Aufdeckung massiver Bilanzmanipulationen der mittlerweile insolventen, zuvor im DAX 30 gelisteten Wirecard AG die Runde.<sup>3</sup>

Trotz der individuell und gesamtwirtschaftlich verheerenden Auswirkungen jener praktischen Entwicklungen gingen die geschädigten Anleger, die in der Folge den Weg einer Klage wegen entsprechender Praktiken beschritten, jedenfalls in Deutschland aber zuallermeist leer aus.<sup>4</sup> Die Gründe hierfür sind vielfältig;<sup>5</sup> zen-

---

<sup>1</sup> Vgl. zum Gebaren von Lehman Brothers und dessen wirtschaftlichem Hintergrund *Ekkenga*, *Der Konzern* 2011, 321 ff., wobei er aber nachweist, dass diese Praktiken den US-GAAP gar entsprachen; zur geläufigen Bilanzpolitik vieler Kreditinstitute im Rahmen der Finanzkrise 2007/2008 aus strafrechtlicher Perspektive *Becker/Endert*, *ZGR* 2012, 699 ff., die jedoch ebenfalls die weitreichende Legalität vieler „bilanzkosmetischer“ Gestaltungen betonen; *Beckmann*, *Die Internationalisierung der Rechnungslegung und ihre Implikationen für das Europäische Bilanzrecht*, 2008, S. 2 f., die insbesondere die Rolle internationaler Standards diesbezüglich herausstellt; *W. Müller*, in: *Liber amicorum Happ*, 2006, S. 179.

<sup>2</sup> Vgl. etwa *Jahn*, *ZRP* 2003, 121 ff. („Mehr Schutz vor Bilanzskandalen“).

<sup>3</sup> Vgl. etwa *Rinker*, *BC* 2020, 329 ff.

<sup>4</sup> Vgl. etwa *Baums*, *ZHR* 167 (2003), 139, 140 ff. m. w. N.

<sup>5</sup> Vgl. wiederum *Baums*, *ZHR* 167 (2003), 139, 140 ff.; *Hopt/Voigt*, in: *Dies.*, *Prospekt- und*

tral waren in der Vergangenheit v. a. die häufige Insolvenz der schadensverursachenden Gesellschaften i. V. m. einer mangelnden haftungsrechtlichen Zugriffsmöglichkeit auf die Organmitglieder, außerdem – gerade subjektiv-tatbestandlich – sehr hohe Hürden der in den Verfahren diskutierten Haftungsgrundlagen (zu den praktischen Schwächen der verschiedenen Haftungsgrundlagen sogleich S. 24 ff.).<sup>6</sup>

## 2. Die Folgediskussion um einen übergreifenden Ansatz: Haftung für die Außendarstellung von Unternehmen

Gerade vor diesem Hintergrund war und ist die Diskussion um die Haftung für die Außendarstellung von Unternehmen<sup>7</sup> – auch und v. a. als Instrument der Disziplinierung – in besonderem Maße auf dem Tableau von Rechtspolitik und Rechtswissenschaft. Das gilt umso mehr, als etwa im Rahmen der Verwerfungen am sog. neuen Markt öffentlich-institutionelle bzw. verwaltungsrechtliche Kontrollmechanismen nach allgemeiner Wahrnehmung weitestgehend versagten.<sup>8</sup> So erfolgte bereits zu Beginn des Jahrtausends eine weitreichende rechtspolitische Diskussion um die Reform der Kapitalmarktinformatiionshaftung;<sup>9</sup> diskutiert wurde v. a. die Schaffung eines spezialgesetzlichen, allgemeinen – und somit übergreifenden – Haftungstatbestands für fehlerhafte Kapitalmarktinformatiionen auch im Hinblick auf Organmitglieder; und hierfür gab es mit dem nie Gesetz gewordenen Kapitalmarktinformatiionshaftungsgesetz (KapInHaG) auch schon einen konkreten Vorschlag durch die Bundesregierung.<sup>10</sup> Insbesondere die persönliche Außenhaftung der Organmitglieder geriet jedoch schnell ins Kreuzfeuer wissenschaftlicher und rechtspolitischer Kritik;<sup>11</sup> und so gibt es bis heute keine entsprechend übergreifende Haftungsgrundlage in spezialgesetzlichem Gewand.

---

Kapitalmarktinformatiionshaftung, 2005, S. 1, 7 f.; *Fuchs/Dühn*, BKR 2002, S. 1063 ff.; *Reichert/Weller*, ZRP 2002, 49, 52 ff.; *Horn*, in: FS Ulmer, 2003, S. 817 ff.

<sup>6</sup> Vgl. auch *Baums*, ZHR 167 (2003), 139, 140 f. m. w. N.

<sup>7</sup> So der Titel eines Aufsatzes von *Weitnauer*, DB 2003, 1719 ff.

<sup>8</sup> Vgl. etwa *Ekkenga*, ZIP 2004, 781, 786; allg. zu Vor- und Nachteilen sog. „Public Enforcements“ im Rahmen der Kapitalmarktregulierung *Ackermann*, in: FS Köndgen, 2016, S. 1 ff. und *Wagner*, in: FS Köndgen, 2016, S. 649 ff.

<sup>9</sup> Vgl. nur *Baums*, ZHR 167 (2003), 139 ff.; *Hopt, Klaus J./Voigt, Hans-Christoph*, in: Dies. (Hrsg.), *Prospekt- und Kapitalmarktinformatiionshaftung*, 2005, S. 9–160; *Reichert/Weller*, ZRP 2002, 49 ff.; *Ekkenga*, ZIP 2004, 781 ff.; *Fleischer*, ZGR 2004, 437 ff.; *Zimmer*, WM 2004, 9 ff.; auch der 64. Deutsche Juristentag beschäftigte sich 2002 mit der Frage der Reform des Kapitalmarkt- und Börsenrechts im Interesse des Anlegerschutzes, vgl. *Fleischer*, Gutachten F für den 64. Deutschen Juristentag, 2002.

<sup>10</sup> Vgl. den abgedruckten Diskussionsentwurf in NZG 2004, 1042.

<sup>11</sup> Vgl. etwa *Zimmer*, WM 2004, 9, 13 ff.; verteidigend dagegen etwa *Fleischer*, ZGR 2004, 437, 464 ff.; *Gottschalk*, *Der Konzern* 2005, 274, 282 ff.

Gleichwohl gab es abseits bis heute andauernder rechtspolitischer Debatten und Untersuchungen<sup>12</sup> auch Versuche, einen übergreifenden Ansatz der Kapitalmarktinformationshaftung auf der Ebene des Deliktsrechts schon *de lege lata* zu entwickeln.<sup>13</sup> Die in der deliktsrechtlichen Diskussion als zentral identifizierte Problematik, das Fehlen einer „feinnervigen Schutzgesetzdogmatik, die über die vereinfachende Gegenüberstellung von Funktions- und Individualschutz hinausgeht“,<sup>14</sup> scheint jedoch immer noch nicht annähernd gelöst zu sein (hierzu unten S. 53 ff.). Nicht selten drängt sich nämlich der Eindruck auf, dass in der deliktsrechtlichen Diskussion – speziell zu § 823 Abs. 2 BGB – bewusst oder unbewusst entscheidende Wertungen durch ebenjene Simplifizierung des Verhältnisses von Funktions- und Individualschutz – unter Außerachtlassung der Hopt’schen These von Individual- und Funktionsschutz als „zwei Seiten einer Medaille“<sup>15</sup> – verdeckt werden. Hierzu ist aus methodologischer Sicht anzumerken, dass das Gewicht „außergesetzlicher Wertungen“ – etwa die Orientierung an möglichen Steuerungsgesichtspunkten und ökonomischen Erwägungen – bei der Rechtsfindung durch Gerichte zwar ein Phänomen ist, das schon länger bekannt und teilweise recht ausführlich beschrieben ist<sup>16</sup>; jedoch erscheint eine solche Praxis nur dann nicht als misslich, wenn sie offengelegt wird, um sodann das Vorhandensein eines normativen Anknüpfungspunktes für den Wertungsvorgang nachzuprüfen und ihn offen kritisieren zu können (näher unten S. 63 ff.).<sup>17</sup> In weiterer Konsequenz insbesondere der Rechnungslegungsskandale zu Anfang des Jahrtausends folgten – unter Orientierung an U.S.-amerikanischem Legislativhan-

---

<sup>12</sup> Vgl. etwa erst jüngst wieder *Markworth*, BKR 2020, 438 ff., 447; *Hahn*, Regelpublizitätshaftung, 2018 (und hier insbesondere S. 295 ff., die sich der Frage widmen, wie ein *de lege ferenda* zu schaffender spezialgesetzlicher Haftungstatbestand für fehlerhafte Regelpublizität aussehen sollte, nachdem er davor zum Zwischenergebnis kam, dass ein solcher Tatbestand zwar wünschenswert, *de lege lata* aber kaum – bzw. allenfalls für Vorsatz – zu begründen sei).

<sup>13</sup> Vgl. v. a. *Ekkenga*, ZIP 2004, 781 ff.; *Bachmann*, in: Ders./Casper/Schäfer/Veil (Hrsg.), Steuerungsfunktionen des Haftungsrechts im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, 2007, S. 93 ff.; *Hellgardt* Kapitalmarktdeliktsrecht, 2008.

<sup>14</sup> So *Fleischer*, in: Ders. (Hrsg.), Handbuch des Vorstandsrechts, 2006, § 14 Rn. 21; vgl. auch *Ekkenga*, ZIP 2004, 781, 784 ff.

<sup>15</sup> *Hopt*, ZHR 159 (1995), 135, 159; im Anschluss an ihn statt vieler *Fuchs/Dühn*, BKR 2002, 1063, 1065.

<sup>16</sup> Vgl. v. a. *Sacco*, 39 American Journal of Comparative Law (1991), 343, 384 ff., bei dem aus rechtsvergleichender Sicht von „Cryptotypes“ die Rede ist.

<sup>17</sup> Vgl. etwa *Grimm*, in: Teubner (Hrsg.), Entscheidungsfolgen als Rechtsgründe, 1995, S. 139, 143; *Wagner*, in: FS Canaris, 2017, S. 281, 312 hinsichtlich der argumentativen Offenlegung einer etwaigen Folgenorientierung; vgl. auch *Franck*, in: Riesenhuber, Europäische Methodenlehre, 3. Aufl. 2015 § 5 Rn. 59 ff. zur generellen judikativen Tendenz, insbesondere ökonomische Wertungen hinter Präjudizen oder dogmatischen Ausführungen zu verbergen, um die eigene Angreifbarkeit zu minimieren.

deln – jedenfalls weitere Gesetzgebungsaktivitäten auf europäischer Ebene.<sup>18</sup> Die Notwendigkeit eines effektiven und allgemeinen Haftungstatbestands gegenüber Anlegern für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen folgte jedoch aus keinem dieser Gesetzgebungsakte oder der jeweiligen deutschen Umsetzungsgesetzgebung.<sup>19</sup> Und auf deliktischer Grundlage stehen nach herkömmlichem Verständnis, etwa mit § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. §§ 331, 334 HGB, 400 AktG oder § 826 BGB, lediglich Alternativen in Form einer Vorsatzhaftung zur Verfügung.

## *II. Die unternehmerische Rechnungslegung als Anknüpfungspunkt für einen übergreifenden Haftungsansatz i. d. S.*

Die gesamte hier aufgegriffene Entwicklung und Diskussion verfehlt bisher jedoch nicht nur aus rein kapitalmarktlicher Sicht, ein überzeugendes und übergreifendes Haftungskonzept auf deliktsrechtlicher Ebene zu entwickeln, sondern schließt mit ihrem kapitalmarktrechtlichen Ansatz auch einen ganz wesentlichen Bereich der Problematik um die Haftung für die gesetzlich vorgeprägte<sup>20</sup> Außen- darstellung von Unternehmen<sup>21</sup> aus der Diskussion aus: nämlich sonstige geschädigte Gläubiger und Investoren, die außerhalb organisierter Kapitalmärkte mit publizitätspflichtigen Kapitalgesellschaften als Kreditgläubiger, Lieferanten, Arbeitnehmer oder Gesellschafter in Kontakt stehen bzw. kommen.<sup>22</sup> Wenn man

<sup>18</sup> So entstanden die Transparenzrichtlinie (RL 2004/109/EG) und die Änderungsrichtlinie (RL 2006/46/EG) zur Vierten und Siebenten Richtlinie, die die Transparenzrichtlinie flankieren sollte.

<sup>19</sup> Die Änderungsrichtlinie schrieb zwar die kollektive Verantwortlichkeit der Organmitglieder für die Rechnungslegung und angemessene haftungsrechtliche Sanktionsmechanismen vor (Vgl. hierzu etwa *Habersack/Verse*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 5. Aufl. 2019, S. 390 f.) jedoch entsprach dem die im deutschen Recht ohnehin schon vorgesehene *Innenhaftung* gem. § 93 AktG bzw. § 43 GmbHG (Vgl. etwa *Lanfermann/Maul*, BB 2006, 2011, 2014). Auch die EU-Bilanzrichtlinie (RL 2013/34/EU) verlangt ebenfalls „angemessene Haftungsregeln“, jedoch gilt dort das gerade schon Ausgeführte: Sie lässt unstreitig einen weiten Gestaltungsspielraum für den nationalen Gesetzgeber, insbesondere hinsichtlich der Frage, ob es alleine eine Innen- oder auch eine Außenhaftung der Geschäftsleiter geben soll. Eine Pflicht, wie auch immer geartete Außenhaftungstatbestände zu schaffen folgt hieraus nicht (vgl. *Merkt*, in: *Kalss/Torggler*, Enforcement im Rechnungslegungsrecht, 2015, S. 21, 37 unter Verweis auf Erwägungsgrund 40 und Art. 33 Abs. 2 RL 2013/34/EU). Der Gesetzgeber wurde diesbezüglich denn auch nicht tätig.

<sup>20</sup> Zum Kriterium der gesetzlichen Vorprägung (zur Identifikation von Schutzgesetzen im kapitalmarktrechtlichen Kontext) *Ekkenga*, ZIP 2004, 781, 786 ff.

<sup>21</sup> Vgl. den Titel des Aufsatzes von *Weitnauer* DB 2003, 1719 ff.

<sup>22</sup> Insofern unterscheidet sich die vorliegende Arbeit also schon grundlegend von jener von *Hahn*, Regelpublizitätshaftung, 2018, der sich alleine auf die „regelmäßige Finanzberichterstattung kapitalmarktorientierter Unternehmen“ (S. 37) und damit auf eine Haftung gegenüber Anlegern am geregelten Kapitalmarkt (S. 40 f.) fokussiert; für *Grigoleit*, Gesellschafterhaftung

es also als lohnend betrachtet, die Problematik der Haftung für die fehlerhafte Außendarstellung von Unternehmen mittels eines wirklich übergreifenden, deliktsrechtlichen Ansatzes zu untersuchen,<sup>23</sup> so müssen zwei Umstände klar sein: Erstens sollte ein solcher Ansatz *de lege lata*, wenn er nicht mit wesentlichen, insbesondere subjektiv-tatbestandlichen Unzulänglichkeiten leben will, die sich etwa in den Prozessen nach dem Zusammenbruch des neuen Marktes zeigt,<sup>24</sup> bei § 823 Abs. 2 BGB ansetzen, der den subjektiven Tatbestand nicht von vorneherein auf Vorsatz festlegt. Das gilt insbesondere auch deshalb, weil bei aller Getriebenheit der Rechtspolitik durch „Skandale“<sup>25</sup> nicht vergessen werden darf, dass es auch und gerade „im Raum vor Bilanzmanipulationen und -betrug“, also kriminellen Praktiken, effektiver Kontroll- und Sanktionsmechanismen bedarf.<sup>26</sup> Zweitens muss er als zu untersuchende Bezugsnormen i. S. v. § 823 Abs. 2 BGB solche Vorschriften wählen, die nicht von vorneherein ganz erhebliche Gruppen möglicher Leidtragender einer fehlerhaften Außendarstellung von Unternehmen ausschließen.

Zieht man diese Kriterien bei der Suche nach einem möglichen Ansatzpunkt heran, so fällt der Blick unweigerlich auf eine sehr alte<sup>27</sup> und noch immer unge löste Problematik, nämlich die Frage nach der Haftung von Kapitalgesellschaften und ihren Geschäftsleitern gem. § 823 Abs. 2 BGB für Schäden Dritter, die diese in Folge fehlerhafter Rechnungslegung bzw. Rechnungslegungspublizität erlitten haben.<sup>28</sup> Die interessierenden Bezugsnormen (als potentielle Schutzgesetze i. S. v. § 823 Abs. 2 BGB) wären also die Vorschriften des Handelsbilanzrechts (präziser sogleich S. 6 ff.), die einen solchen auch in personeller Hinsicht übergreifenden Ansatz erlauben. Adressaten der externen Rechnungslegung

---

für interne Einflussnahme im Recht der GmbH, 2006, S. 138 f. ist die Allgemeinheit der Problematik dagegen bereits ein Argument gegen eine Subsumtion von Rechnungslegungsrecht unter § 823 Abs. 2 BGB. Dagegen *Schnorr*; ZHR 170 (2006), 9, 13, der meint, dass die fehlende Entschuldbarkeit fehlerhafter Unternehmenspublizität nicht nur für den Kapitalmarkt gelten kann, sondern vielmehr auch für geschädigte GmbH-Gesellschafter und sonstige Gläubiger gelten muss.

<sup>23</sup> Das tun verschiedene andere Untersuchungen zum Thema ausdrücklich nicht, vgl. etwa jüngst *Hahn*, Regelpublizitätshaftung, 2018, S. 40 f., S. 312 ff.; vgl. außerdem (wenngleich mit Blick auf die Haftung des Abschlussprüfers) *Kremer*, Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit des Wirtschaftsprüfers gegenüber Kapitalanlegern, 2007, S. 196 ff.; wie hier dagegen die Arbeit von *Palmes*, Der Lagebericht, 2008 (vgl. insbesondere S. 300 ff.).

<sup>24</sup> Vgl. zusammenfassend *Baums*, ZHR 167 (2003), 139, 141 f.

<sup>25</sup> Vgl. dazu *Fleischer*; ZIP 2007, 97, 103 f.

<sup>26</sup> Vgl. *Hommelhoff*; BB 2020, 2284, 2287 (wenngleich in anderem Kontext, nämlich jenem der Diskussion um eine Ergänzung der traditionellen Abschlussprüfung in Folge des Falls „Wirecard“).

<sup>27</sup> Die Frage beschäftigte etwa schon das Reichsgericht in RGZ 73, 30, 35.

<sup>28</sup> So auch *Schnorr*; ZHR 170 (2006), 9, 13.



sind nämlich nicht lediglich Kapitalmarktanleger, sondern ein weit verstandener Kreis an Personen.<sup>29</sup>

## B. Untersuchungsgegenstand und Themenabgrenzung

Der so aus dem Untersuchungsanlass extrahierte Untersuchungsgegenstand bedarf nun einfürend einer präziseren Umgrenzung und auch Abgrenzung. Dabei wird bereits bündig versucht, einen Überblick über den maßgeblichen europarechtlichen Hintergrund zu geben:

### I. Handelsbilanzrecht

Die zu untersuchenden potentiellen Schutzgesetze i. S. v. § 823 Abs. 2 BGB, mit denen sich die Arbeit beschäftigt, sind also solche des „Handelsbilanzrechts“.

#### I. Negative Abgrenzung

##### a) Bilanzsteuerrecht

Eine erste Negativabgrenzung ergibt sich damit zum Bilanzsteuerrecht als dem Recht der steuerlichen Gewinnermittlung.<sup>30</sup> Dieses interessiert für vorliegende Arbeit nicht, denn Gesichtspunkte des – wie auch immer gearteten – Schutzes der individuellen Rechnungslegungsadressaten spielen ganz naturgemäß keinerlei Rolle für die steuerliche Gewinnermittlung.<sup>31</sup>

##### b) Regelpublizitätsvorschriften des WpHG (§§ 114ff. WpHG)

Eine zweite Negativabgrenzung ergibt sich zu den Vorschriften der §§ 114–118 WpHG (§§ 37v–z WpHG a. F.), also den Normen betreffend die Veröffentlichung und Übermittlung von periodischen Finanzberichten.<sup>32</sup> Sie bieten nämlich aus personeller Sicht lediglich Schutz für Erwerber von Wertpapieren am geregelt

<sup>29</sup> Vgl. nur EuGH, Rs. C-97/96, Slg. 1997, I-6843 – Daihatsu (zu dem Kreis der Einsichtsberechtigten der publizierten Rechnungslegung); hierzu *Leible*, ZHR 162 (1998), 594, 599 ff.; *Schwark*, AG 1978, 269, 270 f.; vgl. etwa auch *Zetzsche*, Aktionärsinformation in der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2006, S. 54 ff.

<sup>30</sup> Dazu im Überblick *Henrichs*, in: Tipke/Lang, Steuerrecht, 24. Auflage 2021, Kap. 9.

<sup>31</sup> Vgl. *Henrichs*, in: Tipke/Lang, Steuerrecht, 24. Auflage 2021, Kap. 9 Rn. 111.

<sup>32</sup> Zur Fassung dieser Vorschriften unter § 823 Abs. 2 BGB vgl. etwa *Zimmermann*, in: Fuchs, WpHG, Vor §§ 37v–37z Rn. 32 ff.; außerdem auch *Hahn*, Regelpublizitätshaftung, 2018, S. 196 ff.

Kapitalmarkt<sup>33</sup> und vermögen es damit nicht, als haftungsrechtlicher Ansatzpunkt für den oben beschriebenen, wirklich übergreifenden Ansatz einer Haftung für die Außendarstellung von Unternehmen zu dienen. Insbesondere aufgrund dieses unterschiedlichen Adressatenkreises und damit auch Schutzbereichs in persönlicher Hinsicht verliert die Frage nach der Schutzgesetzeigenschaft der handelsbilanzrechtlichen Normen selbst, anders als teilweise behauptet,<sup>34</sup> auch nicht an Bedeutung; das gilt umso mehr, als die Pflicht nach § 114 Abs. 1 S. 1 WpHG zur Veröffentlichung eines Jahresfinanzberichts solche Unternehmen, die ohnehin nach Handelsbilanzrecht zur Offenlegung verpflichtet sind, gem. § 114 Abs. 1 S. 1 WpHG a. E. gar nicht trifft.<sup>35</sup> Zudem ist ja auch die Schutzgesetzeigenschaft der §§ 114–118 WpHG alles andere als unumstritten<sup>36</sup>, und somit dürften sich viele der Erkenntnisse zur Schutzgesetzeigenschaft der hier zu behandelnden Vorschriften (sogleich S. 8 ff.) auf die §§ 114–118 WpHG übertragen lassen.

### c) Börsenrechtliche Regelpublizitätspflichten

Eine dritte Negativabgrenzung ergibt sich zu den börsenrechtlichen Regelpublizitätspflichten. Nach der Aufhebung der §§ 40 BörsG a. F., 53 ff. BörsZulV<sup>37</sup> geht es hierbei lediglich noch um die nach § 42 Abs. 1 BörsG in Satzungsform erlassenen Teilbereichsvorschriften,<sup>38</sup> welche insbesondere dann relevant werden, wenn sie einen über die §§ 114–118 WpHG hinausgehenden Pflichtengehalt aufweisen.<sup>39</sup> Der Grund für ihre Ausklammerung entspricht im Wesentlichen den Ausführungen zu den §§ 114 ff. WpHG: Im Hinblick auf mögliche Gläubiger und Gesellschafter abseits geregelter Kapitalmärkte bieten diese Teilbereichsvorschriften lediglich einen eingeschränkten potentiellen Schutzbereich; sie erfüllen demnach ebenfalls nicht die oben (S. 1 ff.) herausgearbeiteten Kriterien bezüglich des

---

<sup>33</sup> Vgl. zum Anwendungsbereich der §§ 37v ff. *Zimmermann*, in: Fuchs, WpHG, 2. Aufl. 2016, Vor §§ 37v–37z Rn. 9 ff.; vgl. auch *Cloppenburg*, Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktinformation am nicht geregelten Kapitalmarkt, 2010, S. 61.

<sup>34</sup> Vgl. etwa *Mock*, in: KölnKommWpHG, 2. Aufl. 2014, § 37v Rn. 153 (dieser meint gar, die Frage hätte gar keine Bedeutung mehr); *Zimmermann*, in: Fuchs, WpHG, 2. Aufl. 2016, Vor §§ 37v–37z Rn. 28.

<sup>35</sup> *Kumm*, in: Just/Voß/Ritz/Becker, WpHG, 2015, § 37v Rn. 39; *Mock*, NZG 2012, 1332 f. (auch zu den sich aus diesem Normverhältnis ergebenden aufsichtsrechtlichen Fragen).

<sup>36</sup> Ablehnend etwa *Hahn*, Regelpublizitätshaftung, 2018, S. 196 ff.; *Heidelbach/Doleczik*, in: Schwark/Zimmer, KMRK, 5. Aufl. 2020, § 114 WpHG Rn. 43; *Mülbert/Steup*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 4. Aufl. 2019, § 41 Rn. 277; beifürwortend dagegen *Mock*, in: KölnKommWpHG, 2. Aufl. 2014, § 37v Rn. 151.

<sup>37</sup> Vgl. *Zimmermann*, in: Fuchs, WpHG 2. Aufl. 2016, Vor §§ 37v–z Rn. 19 f.

<sup>38</sup> Hierzu *Groß*, Kapitalmarktrecht, 7. Aufl. 2020, § 42 BörsG Rn. 1 ff.

<sup>39</sup> *Mock*, in: KölnKommWpHG, 2. Aufl. 2014, § 37v Rn. 43 f.

Untersuchungsgegenstands. Doch auch bezüglich dieser Vorschriften gilt: Einige Erkenntnisse zu den hier interessierenden handelsbilanzrechtlichen Bezugsnormen können wohl auch auf diese Vorschriften übertragen werden.

## 2. Positive Eingrenzung

### a) Bilanzrecht des HGB

Positiv beschrieben geht es zunächst einmal viel grundsätzlicher um die Rechnungslegungsvorschriften des Handelsgesetzbuchs, die sich an kaufmännische Unternehmen richten und ihnen Pflichten im Hinblick auf die Erstellung und Veröffentlichung sämtlicher Bestandteile ihrer kaufmännischen Buchführung i. w. S. auferlegen.<sup>40</sup> Noch treffender ist insofern der Begriff des „Rechnungslegungsrechts“, da sich der Begriff der Rechnungslegung als Oberbegriff besser eignet als der Begriff „Bilanz“.<sup>41</sup>

#### aa) Ausnahmen

Obwohl jedenfalls rein regelungssystematisch dem so definierten Handelsbilanz- bzw. Rechnungslegungsrecht des HGB zugehörig, bleiben damit einzelne Normkomplexe dennoch unberücksichtigt, dies wiederum aus verschiedenen Gründen.

#### (1) Ausnahme 1: Vorschriften zur Abschlussprüfung

Da es vorliegend um die deliktische Haftung der Gesellschaft und ihrer Geschäftsleiter geht, sind etwa die Vorschriften über die Abschlussprüfung (§§ 316–324a HGB) nicht als potentielle Bezugsnormen i. S. v. § 823 Abs. 2 BGB von Interesse; eine ausführliche Beleuchtung der ohnehin viel diskutierten Dritthaftung der Abschlussprüfer<sup>42</sup> (gem. § 823 Abs. 2 BGB) würde den Rahmen dieser Arbeit sprengen. Das heißt jedoch nicht, dass die Rolle der Abschlussprüfer für vorliegende Untersuchung völlig ausgeblendet werden soll. Vielmehr kann deren Verhalten für Fragen der Schadenskausalität oder -berechnung von Interesse

<sup>40</sup> Vgl. auch *Icking*, Die Rechtsnatur des Handelsbilanzrechts, 2000, S. 48 f. (der Begriff „Bilanz“ als pars pro toto für sämtliche Bestandteile der kaufmännischen Buchführung); insofern unterscheidet sich vorliegende Arbeit auch von *Jansen*, Publizitätsverweigerung und Haftung in der GmbH, 1999, die sich alleine mit dem Fall beschäftigt, dass die Rechnungslegungspublizität gänzlich verweigert wird, nicht dagegen mit der inhaltlichen Unrichtigkeit ebenjener Informationen.

<sup>41</sup> Treffend *Icking*, Die Rechtsnatur des Handelsbilanzrechts, 2000, S. 50.

<sup>42</sup> Grundlegend *Ebke*, Wirtschaftsprüfer und Dritthaftung, 1983; *Heukamp*, Abschlußprüfer und Haftung, 2000; *Kremer*, Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit des Wirtschaftsprüfers gegenüber Kapitalanlegern, 2007; *Ekkenga*, WM 1996 Sonderbeilage Nr. 3, S. 2 ff.; *Doralt*, ZGR 2015, 266, 282 ff.

sein, etwa wenn ein Geschädigter bei seiner Dispositionsentscheidung ignoriert, dass der Abschlussprüfer keinen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk i. S. v. § 322 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 HGB erteilt hat (s. hierzu unten S. 285). Außerdem ist denkbar, dass sich gewisse Parallelitäten zwischen vorliegender Fragestellung und der Diskussion um die Dritthaftung der Abschlussprüfer ergeben, sodass gegebenenfalls Aspekte jener Diskussion auch hier aufgegriffen werden können und müssen.<sup>43</sup>

### (2) Ausnahme 2: Originär gesellschaftsrechtliche Berichtspflichten

Trotz der systematischen Verortung im Rahmen des Rechnungslegungsrechts nicht Gegenstand der Untersuchung sind überdies jene Vorschriften, die eine Berichtspflicht über originär gesellschaftsrechtliche Themen, namentlich v. a. Aspekte des Übernahmerechts und der Corporate Governance vorschreiben<sup>44</sup> – jedenfalls jene Teile der Berichterstattung nach HGB, deren funktionsdogmatische Zusammenhänge sich grundlegend von jenen des hier zu behandelnden Handelsbilanzrechts unterscheiden. Gemeint sind damit vorwiegend die §§ 289a, 315a HGB (Abs. 1 jeweils als Teil der übernahmerechtlichen Publizität, Abs. 2 jeweils mit Angaben bezüglich der Vergütungssysteme<sup>45</sup>) und außerdem die §§ 289f, 315d HGB zur (Konzern)Eklärung zur Unternehmensführung (als Teil der gesellschaftsrechtlichen Publizität zur Stärkung der Corporate Governance<sup>46</sup>).

### (3) Ausnahme 3: CSR-Berichtspflichten

Ausgeblendet bleiben letztlich auch die §§ 289b–289e, 315b–d HGB, die in Ausführung der Corporate Social Responsibility(CSR)-Richtlinie<sup>47</sup> über das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz<sup>48</sup> Eingang in das HGB fanden und für große kapitalmarktorientierte Kapitalgesellschaften mit einer Mindestarbeitnehmerzahl

<sup>43</sup> Das dürfte v. a. für einige allgemeine, „vor die Klammer ziehbare“ Aspekte gelten, die etwa *Ekkenga*, WM 1996 Sonderbeilage Nr. 3, S. 2 ff. im Hinblick auf die Abschlussprüferhaftung beschreibt; auf die Parallelen der Diskussion um die Wirtschaftsprüfer- und Organhaftung weist auch *Schäfer*, in: Hopt/Voigt (Hrsg.), *Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung*, 2005, S. 161, 181 f. hin.

<sup>44</sup> Grundlegend und ausführlich zu einer entsprechenden Systematisierung der Berichtspflichten *Sauter*, *Anhang und Lagebericht im Spannungsfeld zwischen Unternehmens- und Bilanzrecht*, 2016, S. 41 ff. und insb. S. 70 ff.

<sup>45</sup> Vgl. *Mock*, in: *Hachmeister/Kahle/Mock/Schüppen*, *Bilanzrecht*, 2. Aufl. 2020, § 289a HGB Rn. 1 ff. (zur Diskussion um die Schutzgesetzzeigenschaft von § 289a Abs. 1 HGB Rn. 58).

<sup>46</sup> Vgl. *Mock*, in: *Hachmeister/Kahle/Mock/Schüppen*, *Bilanzrecht*, 2. Aufl. 2020, § 289f HGB Rn. 2 (zur Diskussion um die Schutzgesetzzeigenschaft von § 289f HGB ebenda Rn. 65).

<sup>47</sup> RL 2014/95/EU

<sup>48</sup> BGBl. I 2017, 802; näher hierzu etwa *Mock*, ZIP 2017, 1195; *Seibt*, DB 2016, 2707 ff.

von 500 (vgl. §§ 289b Abs. 1, 315b Abs. 1 HGB) eine nichtfinanzielle Berichterstattung im Lagebericht und Konzernlagebericht über Aspekte der Corporate Social Responsibility<sup>49</sup> vorschreiben: namentlich über Umwelt-, Arbeitnehmer- und Sozialbelange, sowie – falls durch die Unternehmenspolitik berührt – über die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung.<sup>50</sup> Zwar ist auch deren Schutzgesetzeigenschaft eine offene Frage;<sup>51</sup> zudem sind die Vorschriften im HGB geregelt und die CSR-Richtlinie selbst nimmt Bezug auf die EU-Bilanzrichtlinie,<sup>52</sup> was jedenfalls auf den ersten Blick insofern nahe liegt, als es sich auch bei der CSR-Berichterstattung um eine Form der Rechenschaftslegung handelt.<sup>53</sup> Außerdem ist die nichtfinanzielle Berichterstattung im Lagebericht nicht völlig neu: In die Prognoseberichterstattung im (Konzern) Lagebericht (§§ 289 Abs. 1, 315 Abs. 1 S. 4 HGB) sind auch sog. nichtfinanzielle Leistungsindikatoren – etwa über Chancen und Risiken bezüglich der Unternehmensreputation – einzubeziehen, soweit sie für das Verständnis des Geschäftsverlaufs oder die Lage von Bedeutung sind.<sup>54</sup> Und doch: Es geht bei dieser Form nichtfinanzieller Berichterstattung um etwas grundsätzlich Anderes als bei der finanziellen Rechenschaftslegung um die es hier gehen soll. Es handelt sich gar um einen regelrechten Paradigmenwechsel:<sup>55</sup> Die sonstige, „traditionelle“ Lageberichterstattung hat nämlich immerhin eine Ergänzungsfunktion zum Jahres- bzw. Konzernabschluss;<sup>56</sup> es geht um Umstände, die sich auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des berichterstattenden Unternehmens auswirken können und lediglich einer konkreten Bezifferung nicht zugänglich sind.<sup>57</sup> Mit den CSR-Berichterstattungspflichten zielt der Gesetzgeber dagegen auf „weiche“ Verhaltenssteuerung (Nudging) jenseits von Rechtsverletzungen ab, dies durch die Verpflichtung zur Entwicklung von Strategien und zur Offenlegung ebendieser gegenüber der Zivilgesellschaft als „Kontrolleur“.<sup>58</sup> Die CSR-Berichtspflich-

<sup>49</sup> Zu dem Themenfeld insgesamt aus juristischer Sicht *Fleischer*, AG 2017, 509.

<sup>50</sup> Näher dazu *Mock*, ZIP 2017, 1195, 1198; *Hommelhoff*, in: FS von Hoyningen-Huene, 2014, S. 137, 139; *Dies.*, in: FS Kübler, 2015, S. 291, 296.

<sup>51</sup> Mit knapper Begründung ablehnend *Bachmann*, ZGR 2018, 231, 248 f.; *Mock*, ZIP 2017, 1195, 1203; *Roth-Mingram*, NZG 2015, 1341, 1345.

<sup>52</sup> RL 2013/34/EU.

<sup>53</sup> *Hommelhoff*, in: FS von Hoyningen-Huene, 2014, S. 137, 142 f.

<sup>54</sup> *Spießhofer*, NZG 2014, 1281, 1282; zur Lageberichterstattungspflicht bezüglich der Unternehmensreputation *Seibt*, DB 2015, 171, 176.

<sup>55</sup> So *Spießhofer*, in: Krieger/U. H. Schneider, Handbuch Managerhaftung, 3. Aufl. 2017, § 39 Rn. 32; *Dies.*, NZG 2014, 1281, 1282; bei *Hommelhoff*, in: FS Kübler, 2015, S. 291 ff. ist von einer „Revolution übers Bilanzrecht“ die Rede.

<sup>56</sup> Zur Ergänzungsfunktion des Lageberichts A/D/S, 6. Aufl. 1995, § 289 HGB Rn. 17 ff.

<sup>57</sup> *Mock*, in: Hachmeister/Kahle/Mock/Schüppen, Bilanzrecht, 2. Aufl. 2020, § 289 Rn. 2.

<sup>58</sup> Vgl. recht deutlich BT-Drucks. 18/9982, S. 26; vgl. dazu auch *Spießhofer*, NZG 2014, 1281, 1282; *Dies.*, in: Krieger/U. H. Schneider, Handbuch Managerhaftung, 3. Aufl. 2017, § 39

# Sachregister

- Abschlussprüferhaftung
- und ihr systematisches Verhältnis zur Haftung der Gesellschaft 178 f.
  - Anreizwirkung, asymmetrische **203–205**
  - und die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers 205 f.
  - in Österreich 248–249
- Abschlussprüfung 178 f., 184 f., 201–207, 285
- *siehe auch* Abschlussprüferhaftung
- Anlegerschutz
- institutioneller 139 f.
  - informationeller 140–147, 153 f., **159 f.**
- Anspruchskürzung, *siehe* Mitverschulden
- Anspruchspräklusion
- durch Heilung gem. § 256 Abs. 6 AktG 293–296
  - materieller Heilungsbegriff 294
  - formeller Heilungsbegriff 295 f.
- Aufsichtsrat 19, 183 f., 196–201
- BaFin 185–187, 191, 211–213, 247
- Bereicherungsverbot, schadensrechtliches 278 f.
- Capital Asset Pricing Model (CAPM) 268, 274
- Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) 185, 187, 191, 209, 211, 213
- Differenzschaden, *siehe* Preisdifferenzschaden
- DRSC-Standards
- und entlastende Rechtsirrtümer 114–116
- Durchsetzungsinstrumente, bilanzrechtliche 182–187, **214–216**
- Einblicksgebot 19–21
- *siehe auch* Anlegerschutz, informationeller
  - *siehe auch* Gläubigerschutz, informationeller
- Enforcement-Verfahren 185–187, 207–213
- Ertragsrisiko 141, 150, 255
- Europarecht
- und die Methodik der Schutzgesetzselektion 45 f., **50–53, 63–65**
- Europarechtliche Grundlagen
- des Jahresabschlusses nach HGB 12–14
  - des Konzernabschlusses nach HGB 15 f.
- Fehlerbegriff, normativ-subjektiver 102–109
- Anwendungsbereich 104–107
  - als Safe Harbor Rule **107–109**
- Fehlerwesentlichkeit 233–237
- Forschungsstand 29–36
- Geschäftsleiteraußenhaftung
- gem. § 823 Abs. 2 BGB (allgemein) 71–85
  - für Verstöße gegen Handelsbilanzrecht **253–265**
- Geschäftsleiterpflichten
- als Schutzgesetze 18 f., 71–85, **253–265**
- Gesellschafterschutz, *siehe* Anlegerschutz
- Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG) 182, 184, 186–187, 196, 204 f., 285
- Gläubigerschutz 121 ff.
- durch Ausschüttungsbegrenzung 123–125
  - informationeller 125–139, **135–138**, 154–156, 159 f.
- Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung (GoB) 104, 114 f., 118

- Haftungsgrundlagen, alternative 24–29
- Haftungskontexte 20–24
- Haftungskonzentration, Prinzip der 74–76, 166 f.
- und Kriterien der Geschäftsleiteraußenhaftung gem. § 823 Abs. 2 BGB 80–85
- Haftungstatbestände, spezialgesetzliche
- und der subjektive Tatbestand einer Schutzgesetzhaftung für fehlerhafte Rechnungslegung 112 f.
  - und ihr systematisches Verhältnis zu einer Schutzgesetzhaftung für fehlerhafte Rechnungslegung 173–178
- Handelsbilanzrecht 6–17, 120–163
- des HGB 11–16, 120–156
  - der IAS/IFRS 16 f., 156–161
  - als Privatrecht oder öffentliches Recht 135 f.
- Hindsight Bias-Problem 88–92
- IAS/IFRS 16 f., 156–163
- *siehe auch* Handelsbilanzrecht der IAS/IFRS
- Individualschutz
- als Kriterium der Schutzgesetzselektion 47–53
  - durch Handelsbilanzrecht 119–163, **135–138, 147, 161–163**
- Information Overload 101, 238
- Insolvenzschäden 60, 85
- Jahresabschluss
- nach HGB 11–14, 120–149
  - nach IAS/IFRS 16 f., 156–161
- Kapitalerhaltung
- und Schutzgesetzhaftung für fehlerhafte Rechnungslegung 167–172
- Kausalität, haftungsbegründende
- Beweisbarkeit **223–237**
- Kontrolle, gesellschaftsinterne 183–184, 196–201
- Konzernabschluss
- nach HGB 14–16, 149–156
  - nach IAS/IFRS 16 f., 156–163
- Lauterkeitsrecht
- haftungsrechtliche Wertungen 179–180
- Markttransparenz 130, 133, 144 f., 158, 161
- Mitverschulden, schadensbegründendes 279–288
- und spezialgesetzliche Vorschriften 280
  - bei positiver Kenntnis 280 f.
  - ohne positive Kenntnis 282–284
  - Fallgruppen **284–288**
- Objekttransparenz 130, 133 f., 143–145, 158, 161
- Paradigma, ökonomisches 191, 219
- Prävention
- durch Haftungsrecht (allgemein) 216 f.
  - durch das Bilanzstraf- und Ordnungswidrigkeitenrecht 192–196, 217 f.
  - und die Haftung von Kapitalgesellschaften (allgemein) 218–220
- Preisdifferenzschaden 228, 230, 232 f., 256, 267–270, 274–276, 281, 283 f., 287, 288 f., 291 f.
- Qualität von Rechnungslegungsinformationen
- und ihre Beeinflussung durch das Haftungsrisiko 99–102, **237–238**
- Rechnungslegungsrecht, *siehe* Handelsbilanzrecht
- Rechtsirrtümer, entlastende
- *siehe auch* DRSC-Standards
- Rechtsvergleichen
- als Methode im Kontext der Schutzgesetzselektion 68–70
  - Österreich 244–251
  - Vereinigte Staaten 98 f.
- Regelungszusammenhangsanalyse
- systematische 57 f., 58–60, **164–180**
  - prinzipienbasierte, *siehe* systematische
  - wirkungsorientierte 63–68, 180–244, **190–191, 216–242**
- Regulierungsziel, bilanzrechtliches 187–189
- Ressortverteilung 258–265
- und Haftung **263–265**
- Schadensberechnung 266–279
- bei Ansprüchen gegen die Gesellschaft 267–277

- bei Ansprüchen gegen die Geschäftsleiter 277–279
- Schadensminderung, Obliegenheit zur 288 f.
- Schutzgesetze
  - Methodik der Selektion (allgemein) 43–70
  - Methodik der Selektion mit Blick auf Geschäftsleiterpflichten 71–85
- Schutzzwecke
  - des Handelsbilanzrechts 119–163, **161–163**
  - des HGB-Bilanzrechts 120–156
  - der IAS/IFRS 156–160
  - *siehe auch* Individualschutz
- Spielräume, bilanzrechtliche 88–90
  - *siehe auch* Hinsichtlich Bias-Problem
- Steuerungsvorteile, komparative
  - einer Schutzgesetzhaftung der Gesellschaft für fehlerhafte Rechnungslegung 216–243, **220–223**
- Substanzrisiko 148, 150, 162, 255
  
- Tatbestand, subjektiver 109–116
- Transaktionsschaden 258, 267, 270–273, 276 f., 289, 290
  
- Überabschreckung, Gefahr der 92–99
- Übermaßhaftung, *siehe* Überabschreckung
  
- Verjährung 290–293
- Vermögensschäden, reine
  - außervertraglicher Ersatz 92–99
  - Regelungsmöglichkeiten 96–99
  - *siehe auch* Überabschreckung, Gefahr der Versicherung
  - und haftungsrechtliche Anreizwirkung 238–242, 265
- Vertrauensschaden, *siehe* Transaktions-schaden
- Verwaltungsrisiko 141, 256
- Vollzugsdefizite
  - des institutionellen Rechnungslegungs-enforcement 214–216
  - – Ausgleich durch eine Schutzgesetz-haftung für fehlerhafte Rechnungslegung 216–244
- Vorsichtsprinzip 19–21, 120, 123, 125, 127, 129, 134, 139, 143
  - *siehe auch* Gläubigerschutz, institutio-neller
- Vorteilsausgleichung 273, 278 f.
  
- Zielkomplementarität
  - von Funktions- und Individualschutz **137, 147, 156, 160**