



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
*Goethe-Universität Frankfurt am Main*

---

*Andreas Cahn*

**Business Judgment Rule und  
Rechtsfragen**

---



---

WORKING PAPER No 144



---

*Prof. Dr. Theodor Baums*

*Prof. Dr. Andreas Cahn*

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
IM HOUSE OF FINANCE  
DER GOETHE UNIVERSITÄT FRANKFURT  
CAMPUS WESTEND  
THEODOR-W.-ADORNO-PLATZ 3  
60629 FRANKFURT AM MAIN

TEL.: +49 (0) 69/798-33753

FAX.: +49 (0) 69/798-33929

---

WWW.ILF-FRANKFURT.DE

---

Andreas Cahn

**Business Judgment Rule und Rechtsfragen**

Institute for Law and Finance

**WORKING PAPER SERIES NO. 144/2016**

# Business Judgment Rule und Rechtsfragen

Prof. Dr. Andreas Cahn, LL.M. (Berkeley)\*

I. Einleitung und Meinungsstand .....	1
II. Der Haftungsmaßstab bei fehlerhafter Beurteilung der Rechtslage .....	3
1. Haftung der Gesellschaft gegenüber Dritten bei Rechtsirrtum .....	3
2. Haftung der Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft bei Rechtsirrtümern.....	3
a) Keine Zurechnung von Beraterverschulden.....	3
b) Sorgfalts- und Prüfungspflichten der Organmitglieder im Hinblick auf Rechtsfragen .....	6
aa) Gefahr bewusst in Kauf genommener Rechtsverstöße .....	6
bb) Interessen Dritter .....	7
cc) Besonderes Interesse der Gesellschaft an Vermeidung rechtlicher Fehler .....	8
dd) Geringeres Irrtumsrisiko bei Rechtsfragen.....	8
ee) Erfüllbarkeit der Anforderungen der Rechtsprechung an die Unvermeidbarkeit eines Rechtsirrtums? .....	9
ff) Haftung der Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft bei Rechtsirrtümern außerhalb des Bereichs der Legalitätspflicht .....	9
III. Die deutsche Business Judgment Rule – Haftungsprivileg oder allgemeiner Sorgfaltsmaßstab? 11	
IV. Fazit .....	15

*Nach h.M. können Organmitglieder bei sog. rechtlich gebundenen Entscheidungen nicht die Business Judgment Rule für sich in Anspruch nehmen. Dieser Auffassung liegt die Vorstellung zugrunde, die Business Judgment Rule stelle ein Haftungsprivileg dar, dessen Anwendung auf unternehmerische Entscheidungen beschränkt werden müsse. Der folgende Beitrag widerspricht beiden Annahmen.*

## I. Einleitung und Meinungsstand

Die sog. Business Judgment Rule wurde durch Art. 1 Nr. 1a des UMAG<sup>1</sup> auf entsprechende Vorschläge im Schrifttum<sup>2</sup> als neuer § 93 Abs. 1 Satz 2 in das Aktiengesetz eingefügt. Der Sache nach war sie bereits zuvor in Rechtsprechung<sup>3</sup> und Lehre<sup>4</sup> anerkannt. Nach gängigem Verständnis soll

---

\* Der Verfasser ist geschäftsführender Direktor des Institute for Law and Finance der Goethe-Universität, Frankfurt am Main. Schriftliche und um Fußnoten ergänzte Fassung eines Vortrags, den der Verf. am 13. November 2014 auf dem Kölner Jahresausblick Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht 2015 gehalten hat.

<sup>1</sup> Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 22. 9. 2005, BGBl. I, S. 2802.

<sup>2</sup> Ulmer, ZHR 163 (1999) S. 290 (299); Verhandlungen des 63. Deutschen Juristentages, 2000, Band II/1 O 79; vgl. auch Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rdn 70.

<sup>3</sup> BGH vom 21. 4. 1997 – II ZR 175/95, BGHZ 135 S. 244 (253) „ARAG/Garmenbeck“; BGH, Urt. v. 31. 6. 1997 – II ZR 132/93, BGHZ 136 S. 133 (139) „Siemens/Nold“; vgl. bereits BGH, vom 24. 2. 1997 – II ZB 11/96, BGHZ 134 S. 392 (398).

<sup>4</sup> Vgl. etwa Hopt, in: GroßkommAktG, 4. Aufl. 1999, § 93 Rdn. 83; Paefgen, Unternehmerische Entscheidungen und Rechtsbindung der Organe in der AG, 2002, S. 171 ff.; ders., AG 2004 S. 245; Lutter, GmbHR 2000 S. 301 (308);

die Business Judgment Rule einen „sicheren Hafen“ bieten, der Organmitglieder davor schützt, dass unternehmerische Misserfolge auf der Grundlage nachträglicher besserer Erkenntnis als Sorgfaltspflichtverstöße sanktioniert werden. Nach ganz überwiegender Auffassung beschränkt sich die Bedeutung von § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG nicht darauf, durch ausdrückliche Regelung von Elementen der Sorgfaltspflicht klarzustellen, dass das Gesetz mit dem strengen Sorgfaltsmaßstab des ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters nicht etwa eine Erfolgshaftung statuiert. Die Business Judgment Rule wird vielmehr als Privilegierung gegenüber dem ansonsten geltenden Haftungsmaßstab des § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG verstanden. Ausdrückliche Stellungnahmen zur Wirkungsweise dieses Privilegs reichen von der Annahme eines der richterlichen Nachprüfung entzogenen unternehmerischen Ermessensspielraums<sup>5</sup> über die Einordnung als unwiderlegliche Vermutung objektiv rechtmäßigen Verhaltens<sup>6</sup> bis hin zu der Annahme, dass im Anwendungsbereich der Business Judgment Rule eine Haftung gegenüber der Gesellschaft nur ab der Grenze der groben Fahrlässigkeit in Betracht komme.<sup>7</sup> Aber auch die zahlreichen Stellungnahmen, die sich nicht ausdrücklich zur Frage der Haftungserleichterung äußern, setzen eine privilegierende Wirkung der Business Judgment Rule voraus. Anderenfalls hätten die eingehenden Überlegungen zur Abgrenzung unternehmerischer von anderen, insbesondere rechtlich gebundenen Entscheidungen, für die offenbar ein strengerer Sorgfalts- und Haftungsmaßstab gelten soll, keinerlei praktische Bedeutung.

Im Folgenden sollen demgegenüber zwei dieser h.L. widersprechende Thesen vertreten werden:

1. Hinsichtlich der Haftung von Organmitgliedern gegenüber der Gesellschaft für Fehleinschätzungen der Rechtslage gilt kein anderer Maßstab als hinsichtlich der Haftung für Fehler bei unternehmerischen Entscheidungen (dazu sogleich, II).
2. Die Business Judgment Rule des § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG enthält kein Haftungsprivileg; insbesondere stellt sie Organmitglieder nicht grundsätzlich von der Haftung für grobe Fahrlässigkeit frei. Sie konkretisiert vielmehr lediglich die Sorgfaltsanforderungen an einen ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiter und stellt klar, dass dessen Haftung nicht mit nachträglicher besserer Erkenntnis begründet werden kann. Aus diesem Grund ist es unbedenklich, dass sich die Haftung für unternehmerische, rechtliche und sonstige Fehler nach einheitlichen Haftungsgrundsätzen richtet (dazu unten, III.).

---

*ders.*, ZIP 2007 S 841; *Fleischer*, FS Wiedemann, 2002, S. 827; *Semler*, Leitung und Überwachung der Aktiengesellschaft, 1996, Rn. 83 f.; *Henze*, BB 2001 S. 53 (57); *ders.*, NJW 1998 S. 3309 (3311).

<sup>5</sup> Vgl. etwa *Bürgers/Israel*, in: *Bürgers/Körper*, AktG, 3. Aufl. 2014, § 93 Rdn. 9.

<sup>6</sup> *Koch*, in: *Hüffer*, AktG, 11. Aufl. 2014, § 93 Rdn. 14.

<sup>7</sup> *Bachmann*, in: FS Stilz, 2014, S. 25 (29 ff.); von einem „abgesenkten Sorgfaltsmaßstab“ geht auch *Langenbacher*, in: FS Lwowski, 2014, S. 333 (340) aus.

## II. Der Haftungsmaßstab bei fehlerhafter Beurteilung der Rechtslage

### 1. Haftung der Gesellschaft gegenüber Dritten bei Rechtsirrtum

Hat die unzutreffende Beurteilung der Rechtslage zur Folge, dass sich die Gesellschaft in ihren Außenbeziehungen rechtswidrig verhält, kann sie sich Dritten gegenüber auf einen schuldausschließenden Rechtsirrtum regelmäßig nicht berufen, denn die Rechtsprechung erkennt die Unvermeidbarkeit eines solchen Irrtums nur unter äußerst strengen Voraussetzungen an.<sup>8</sup> Grundsätzlich trägt also die Gesellschaft das Risiko einer fehlerhaften Beurteilung der Rechtslage. Dabei ist ihr ein Verschulden der von ihr eingeschalteten Berater nach § 278 BGB ohne Entlastungsmöglichkeit zuzurechnen, denn auch wenn sie nicht gegenüber den Dritten auftreten mögen, werden sie von der Gesellschaft im Rahmen der Erfüllung ihrer Leistungspflichten eingeschaltet.<sup>9</sup> Ebenso wenig entlastet das Einholen von Rechtsrat die Gesellschaft ohne weiteres vom Vorwurf der Fahrlässigkeit, soweit es um die Verhängung von Sanktionen wie Strafen oder Geldbußen geht.<sup>10</sup>

### 2. Haftung der Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft bei Rechtsirrtümern

#### a) Keine Zurechnung von Beraterverschulden

Entscheidend für die hier erörterte Organhaftung sind indessen die Sorgfaltsanforderungen der Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft. Wären sie identisch mit dem Sorgfaltsmaßstab, der im Rahmen der Außenhaftung der Gesellschaft gegenüber Dritten Anwendung findet,<sup>11</sup> so würde eine Verschuldenshaftung der Gesellschaft wegen rechtswidrigen Verhaltens stets die Haftung der verantwortlichen Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft nach sich ziehen.

Von einer solchen Einheitlichkeit der Sorgfalts- und Verschuldensmaßstäbe scheint der Bundesgerichtshof jedenfalls für den Bereich der Legalitätspflicht auszugehen. Im „*Ision*“-Urteil heißt es, bei rechtlichen Zweifelsfragen müsse ein Organmitglied *„die Rechtslage sorgfältig prüfen, soweit erforderlich Rechtsrat einholen und die höchstrichterliche Rechtsprechung sorgfältig beachten. Dabei trifft grundsätzlich den Schuldner das Risiko, die Rechtslage zu verkennen.“*<sup>12</sup> *„Um den strengen Anforderungen an die dem Vorstand obliegende Prüfung der Rechtslage und die Beach-*

<sup>8</sup> Vgl. etwa BGH vom 11. 1. 1984 – II ZR 255/82, BGHZ 89 S. 296 (303); BGH vom 18. 4. 1974 – KZR 6/73, NJW 1974 S. 1903 (1904); BGH vom 14. 6. 1994 – XI ZR 210/93, NJW 1994 S. 2754 (2755); BGH vom 4. 7. 2001 – VIII ZR 279/00, WM 2001 S. 2012 (2014); BGH vom 15. 1. 2013 – II ZR 44/12, BeckRS 2013, 07619 Rdn. 12; *Buck-Heeb*, BB 2013 S. 2247 (2249 f.).

<sup>9</sup> Vgl. etwa OLG Karlsruhe vom 22. 9. 2004 – 14 U 173/03, NJW 2005 S. 515, wonach der Schuldner, der einen technischen Sachverständigen mit der für die Beurteilung seiner Leistungspflicht erforderlichen Aufklärung des Sachverhalts beauftragt, sich dieses Sachverständigen bei der Erfüllung seiner Verbindlichkeit bedient und dementsprechend eine Nichtleistung zu vertreten hat, die auf einem von dem Sachverständigen schuldhaft falsch erstellten Gutachten beruht; *Caspers*, in: Staudinger, BGB, 2014, § 278 Rdn. 113.

<sup>10</sup> Vgl. EuGH vom 18. 6. 2013 – Rs C-681/11, ZIP 2013 S. 1297 (1298 f. Rdn. 37 ff.), Schenker“.

<sup>11</sup> Dafür z.B. *Holle*, AG 2011 S. 778 (780 ff.); *ders.*, Legalitätskontrolle im Kapitalgesellschafts- und Konzernrecht, 2014, S. 78 ff.; *Paefgen*, AG 2014 S. 554 (556 f.; 560); gegen die Notwendigkeit eines Gleichlaufs von Außenverantwortlichkeit der Gesellschaft und Innenhaftung ihrer Organmitglieder *Hopt/Roth*, in: *GroßkommAktG*, 5. Aufl. 2015, § 93 Rdn. 140; *Thole*, ZHR 173 (2009) S. 504 (515); *Hasselbach/Ebbinghaus*, AG 2014 S. 873 (878); *Langenbucher*, in: FS Lwowski, 2014, S. 333 (341); *Cahn*, WM 2013 S. 1293 (1295).

<sup>12</sup> BGH vom 20. 9. 2011 – II ZR 234/09, DK 2011 S. 554 (556 Rdn. 16) = AG 2011 S. 876 (877).

*tung von Recht und Gesetz zu genügen, reicht eine schlichte Anfrage bei einer von dem organ-schaftlichen Vertreter für fachkundig gehaltenen Person durch die Gesellschaft nicht aus. Erforderlich ist vielmehr, dass das Vertretungsorgan, das selbst nicht über die erforderliche Sachkunde verfügt, unter umfassender Darstellung der Verhältnisse der Gesellschaft und Offenlegung der erforderlichen Unterlagen von einem unabhängigen, für die zu klärende Frage fachlich qualifizierten Berufsträger beraten lässt und die erteilte Rechtsauskunft einer sorgfältigen Plausibilitätskontrolle unterzieht.“<sup>13</sup>*

Auf den ersten Blick scheinen also die strengen Grundsätze über die Haftung bei Rechtsirrtum auch für die Organhaftung zu gelten. Allerdings besteht Einigkeit darüber, dass den Organmitgliedern das Verschulden eines zur Beratung eingeschalteten Dritten nur dann nach § 278 BGB zuzurechnen ist, wenn sie die Hilfsperson zur Erfüllung eigener Verbindlichkeiten hinzuziehen.<sup>14</sup> Daraus wird zum einen gefolgert, dass Organmitglieder nicht für Angestellte der Gesellschaft haften.<sup>15</sup> Zum anderen soll auch eine Zurechnung des Verschuldens gesellschaftsexterner Dritter ausscheiden, die Organmitglieder zu Beratungszwecken einschalten.<sup>16</sup> Der Bundesgerichtshof begründet das vor allem mit der Erwägung, dass Hilfspersonen, die ein Gesellschaftsorgan im Namen der Gesellschaft Dritte einschalte, nicht zur Erfüllung eigener Verbindlichkeiten der Organmitglieder, sondern im Pflichtenkreis der Gesellschaft tätig würden.<sup>17</sup> Diese Ableitung ist indessen bereits deswegen wenig überzeugend, weil die Pflichtenkreise der Gesellschaft und der Organmitglieder weitgehend deckungsgleich sind, denn zu den Pflichten der Verwaltungsmitglieder gehört es unter anderem, Schaden aus der Inanspruchnahme der Gesellschaft durch Dritte abzuwenden. Von vornherein neben der Sache liegt die Rede vom „Pflichtenkreis der Gesellschaft“, wenn technische, wirtschaftliche oder juristische Berater in Angelegenheiten eingeschaltet werden, bei denen es nicht um die Erfüllung von Pflichten der Gesellschaft gegenüber Dritten geht, wie etwa bei Entscheidungen über die Entwicklung von Produkten, über Investitionen oder Finanzierungsmaßnahmen. Die Berater sollen hier die wirtschaftlichen Interessen der Gesellschaft fördern, nicht aber deren Pflichten gegenüber Dritten erfüllen. Während sich also Organmitglieder externer Berater durchweg auch zur Erfüllung ihrer der Gesellschaft gegenüber obliegenden Pflicht zur ordnungsmäßigen Wahrnehmung ihres Mandats bedienen, erfolgt ihre Einschaltung durchaus nicht immer zur Erfüllung von Verbindlichkeiten der Gesellschaft und damit in deren Pflichtenkreis. Das Problem besteht also

<sup>13</sup> BGH vom 20. 9. 2011 – II ZR 234/09, DK 2011 S. 554 (557 Rdn. 18) = AG 2011 S. 876 (877); vgl. bereits BGH vom 14. 5. 2007 – II ZR 48/06, DB 2007 S. 1455 = AG 2007 S. 548 (550 Rdn. 16).

<sup>14</sup> BGH vom 31. 3. 1954 – II ZR 57/53, BGHZ 13 S. 61 (66); BGH vom 20. 9. 2011 – II ZR 234/09, DK 2011 S. 554 (556 f. Rn. 17) = BGH AG 2011 S. 876 (877); *Strohn*, ZHR 176 (2012) S. 137 (142).

<sup>15</sup> *Hopt/Roth*, a.a.O. (Fn. 11), § 93 Rdn. 160, 384f.; *Mertens/Cahn*, in: KölnKommAktG, 3. Aufl. 2010, § 93 Rdn. 48; *Spindler* in: MünchKommAktG, 4. Aufl., 2014, § 93 Rdn. 179.

<sup>16</sup> BGH vom 20. 9. 2011 – II ZR 234/09, DK 2011 S. 554 (556 f. Rdn. 17) = AG 2011 S. 876 (877); *Fleischer*, in: FS Hüffer, 2010, S. 187 (202); *Strohn*, ZHR 176 (2012) S. 137 (142).

<sup>17</sup> BGH vom 20. 9. 2011 – II ZR 234/09, DK 2011 S. 554 (556 f. Rdn. 17) = AG 2011 S. 876 (877).

nicht in der Abgrenzung des Pflichtenkreises der Gesellschaft von dem ihrer Organmitglieder. Die Frage lautet vielmehr, ob Organmitglieder der Gesellschaft nach § 278 BGB für das Verschulden von Beratern einzustehen haben, die sie in Angelegenheiten der Gesellschaft und zugleich zur ordnungsgemäßen Erfüllung ihrer Amtspflichten einschalten.

Die formale Abgrenzung danach, ob der Dritte im Namen der Gesellschaft oder der Organmitglieder beauftragt wird,<sup>18</sup> bleibe zu äußerlich und würde im Hinblick auf die Organhaftung für Fehleinschätzungen der Rechtslage nicht zu angemessenen Ergebnissen führen. Ersucht der Vorstand oder der Aufsichtsrat im Namen der Gesellschaft einen Dritten um Rechtsrat, haften nach der insoweit zutr. h.M. die Organmitglieder nicht nach § 278 BGB ohne weiteres für die fehlerhafte Beurteilung der Rechtslage durch den Dritten, sondern lediglich bei Verletzung der ihnen obliegenden Pflicht zur sachgerechten Auswahl und Informationsversorgung oder bei Verletzung der Pflicht zur eigenen Plausibilitätsprüfung des Rechtsrats. Befragt aber ein Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied darüber hinaus in eigenem Namen einen weiteren Dritten – etwa das Vorstandsmitglied, das zugleich Großaktionär ist, einen Rechtsanwalt oder das Aufsichtsratsmitglied einen Mitarbeiter der Rechtsabteilung des Unternehmens, in dem es als Vorstandsmitglied tätig ist –, tut es dies unzweifelhaft im eigenen Namen zur (besseren) Erfüllung seiner Überwachungsaufgabe. Es wäre wenig einleuchtend, ausgerechnet dieses Organmitglied der Haftung nach § 278 BGB zu unterwerfen, wenn dem von ihm zusätzlich eingeschalteten Dritten die gleiche Fehleinschätzung der Rechtslage unterläuft wie dem Rechtsberater, den der Vorstand oder Aufsichtsrat im Namen der Gesellschaft beauftragt hat. Das betreffende Organmitglied würde hier für sein überobligationsmäßiges Bemühen um bestmögliche Aufgabenerfüllung bestraft.

Die Unanwendbarkeit von § 278 BGB auf Berater oder sonstige Hilfspersonen, die der Vorstand oder Aufsichtsrat oder einzelne Organmitglieder im Zusammenhang mit ihrer Amtsausübung heranziehen, beruht danach weder auf dem Fehlen eines Bezugs zum Pflichtenkreis der Organmitglieder noch darauf, dass Auftraggeberin die Gesellschaft ist. Entscheidend ist vielmehr, dass Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder (lediglich) verpflichtet sind, ihr Amt mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters bzw. Überwachers wahrzunehmen. Dazu gehört, dass sie sich sorgfältig über Fragen informieren, die jenseits ihrer eigenen Expertise liegen, nicht aber, dass sie selbst über diejenige Expertise verfügen, für deren Bereitstellung sie Dritte einschalten oder ohne weiteres für Mängel ihrer Informationsquellen einstehen, die für sie auch bei sorgfältiger Auswahl und Prüfung nicht erkennbar waren. Der ordentliche und gewissenhafte Geschäftsleiter oder Überwacher haftet mithin nur für eigene Sorgfaltswidrigkeit, nicht aber für die Sorgfaltswidrigkeit Dritter, die er zu Informations- und Beratungszwecken heranzieht oder auf die er ander-

---

<sup>18</sup> Vgl. BGH vom 20. 9. 2011 – II ZR 234/09, DK 2011 S. 554 (556 f. Rdn. 17) = AG 2011 S. 876 (877).



weitige Aufgaben zulässigerweise delegiert. In der Sache lässt sich diese Beschränkung der Haftung auf eigene Sorgfaltspflichtverstöße und der Ausschluss der Zurechnung von Drittverschulden nach § 278 BGB damit rechtfertigen, dass anderenfalls die Übernahme einer Organstellung in Anbetracht der damit verbundenen Aufgaben- und Themenvielfalt mit einem unüberschaubaren Haftungsrisiko verbunden wäre. Während also die Gesellschaft gegenüber Dritten für das Risiko eines auf fehlerhafter Beratung durch Dritte beruhenden Rechtsirrtums trägt, trifft das für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder nicht in derselben Weise zu.

*b) Sorgfalts- und Prüfungspflichten der Organmitglieder im Hinblick auf Rechtsfragen*

Damit ist allerdings noch nicht die Frage beantwortet, ob die strengen Grundsätze über die Haftung bei Rechtsirrtum, die auf das Verhältnis der Gesellschaft zu Dritten Anwendung finden, zumindest insoweit auch für die Innenhaftung der Organmitglieder für Rechtsirrtümer im Bereich der Legalitätspflicht gelten, als es um eigene Sorgfaltspflichtverstöße und nicht um die Zurechnung von Beraterverschulden geht. Die „*Ision*“-Entscheidung deutet darauf hin, dass dies der Standpunkt der Rechtsprechung ist, denn nach Auffassung des Bundesgerichtshofs unterliegen Organmitglieder weit gehenden eigenen Pflichten im Hinblick auf das Einholen von Rechtsrat. Auch wird man die vorstehend (vgl. oben, a)) zitierten Passagen der „*Ision*“-Entscheidung so verstehen müssen, dass bei Rechtsirrtum ein strengerer Haftungsmaßstab Anwendung finden soll als bei unternehmerischen Entscheidungen. Das dürfte unabhängig davon gelten, ob die Gesetzesverletzung die Außenbeziehungen der Gesellschaft oder die gesellschaftsinternen Rechtsverhältnisse betrifft. Von dem Rechtsverstoß durch die im „*Ision*“-Fall in Rede stehende Kapitalerhöhung unter Verzicht auf einen Anspruch auf Rückerstattung eigener Aktien, die der Gesellschaft im Rahmen eines Wertpapierdarlehens überlassen worden waren, waren sowohl das Innenrecht der Gesellschaft, nämlich die Beschlüsse im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung, als auch ihre Außenbeziehungen zum Darlehensgeber betroffen, ohne dass der Bundesgerichtshof hinsichtlich der Organhaftung insoweit differenziert hätte. Eine Unterscheidung nach Innenrecht und Außenbeziehungen läge im vorliegenden Zusammenhang auch in der Sache fern. Es ist nicht ersichtlich, warum die Organmitglieder hinsichtlich der Einhaltung gesellschaftsinterner Rechtspflichten einem anderen Sorgfaltsmaßstab unterliegen sollten als im Hinblick auf die Pflichten der Gesellschaft gegenüber Dritten.

Im Folgenden soll gezeigt werden, dass keine durchgreifenden sachlichen Gründe für die h.M. sprechen, nach der die Innenhaftung von Organmitgliedern für Rechtsverstöße nach einem strengeren Maßstab zu beurteilen sei soll als die Haftung für Fehlentscheidungen in anderen Bereichen.

*aa) Gefahr bewusst in Kauf genommener Rechtsverstöße*

Aus der Betrachtung auszuschneiden ist dabei zunächst das Schreckgespenst der bewussten oder sehenden Auges in Kauf genommenen Rechtsverletzung, das bereits in der Gesetzesbegründung zu

§ 93 Abs. 1 Satz 2 AktG anklingt, wo es heißt, für illegales Verhalten gebe es keinen „sicheren Hafen“.<sup>19</sup> Um zu verhindern, dass die Organmitglieder unter dem Vorwand des Rechtsirrtums das Gesetz missachten, weil sie keine Sanktionen befürchten, bedarf es keines besonders strengen Haftungsregimes. In derartigen Fällen gelangt man vielmehr auch nach dem in § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG formulierten Sorgfaltsmaßstab zur Haftung.<sup>20</sup> Etwas anderes gilt bei zweifelhafter Rechtslage. Zu Recht nimmt die h.M. an, dass Vorstand und Aufsichtsrat nicht pflichtwidrig handeln, wenn sie sich nach der für die Gesellschaft günstigen Rechtsauffassung richten, sofern der Gesellschaft für den Fall einer nicht auszuschließenden Haftung keine unverhältnismäßigen Nachteile drohen.<sup>21</sup> Obwohl in diesem Zusammenhang meist nicht die Business Judgment Rule erwähnt wird, liegen dieser Auffassung doch offenbar die auch für § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG maßgeblichen Erwägungen zugrunde.<sup>22</sup>

*bb) Interessen Dritter*

Kein Argument für eine besonders strenge Haftung für Fehler im Bereich der Legalitätspflicht sind die Interessen Dritter, deren Schutz Rechtsnormen dienen sollen. Die Verantwortlichkeit der Gesellschaft gegenüber Dritten für Verstöße gegen solche Bestimmungen bleibt nämlich unberührt. Ob die Organmitglieder ihrerseits gegenüber der Gesellschaft haften, ist für deren Gläubiger regelmäßig unerheblich. Soweit die Einstandspflicht der Gesellschaft zur Sicherung der Gläubiger (möglicherweise) nicht ausreicht, namentlich wenn die Gesellschaft insolvent ist oder sich in Insolvenznähe befindet, sorgt das Gesetz selbst für eine strengere Haftung der Organmitglieder. Das zeigen insbesondere die Verantwortlichkeit für die Verletzung der Insolvenzantragspflicht und für Zahlungen nach Insolvenzreife.<sup>23</sup> Die Insolvenzantragspflicht und das Verbot des § 92 Abs. 2 Satz 1 AktG, nach Insolvenzreife Zahlungen zu leisten, sind nicht als Pflichten der Gesellschaft, sondern als solche ihrer Geschäftsleiter ausgestaltet. Dementsprechend sind Vorstandsmitglieder für die Verletzung der Insolvenzantragspflicht unmittelbar gegenüber den Gesellschaftsgläubigern ersatzpflichtig.<sup>24</sup> Eine Verletzung des Zahlungsverbots ist zwar durch Ersatzleistung an die Gesellschaft auszugleichen;<sup>25</sup> dadurch soll aber lediglich die Gleichbehandlung der Gläubiger sichergestellt werden. In der Sache handelt es sich um eine Pflicht, die dem Geschäftsleiter nicht im Interesse der Gesellschaft, sondern zum Schutz ihrer Gläubiger auferlegt ist.<sup>26</sup> Dementsprechend hätte auch in der

<sup>19</sup> BegrRegE UMAG, BT-Drucks. 15/5092, S. 11.

<sup>20</sup> Hasselbach/Ebbinghaus, AG 2014 S. 873 (875 f.).

<sup>21</sup> Hopt, a.a.O. (Fn. 4), § 93 Rdn. 99; Mertens/Cahn, a.a.O. (Fn. 15), § 93 Rdn. 75; Spindler, a.a.O. (Fn. 15), § 93 Rdn. 83, alle m.w.N.

<sup>22</sup> Spindler, a.a.O. (Fn. 15), § 93 Rdn. 83.

<sup>23</sup> Vgl. dazu etwa BGH vom 27. 3. 2012 – II ZR 171/10, DB 2012 S. 1320 = ZIP 2012 S. 1174; BGH vom 19. 6. 2012 – II ZR 243/11, DB 2012 S. 1797.

<sup>24</sup> Vgl. dazu etwa Mertens/Cahn, a.a.O. (Fn. 15), Anh. § 92 Rdn. 36 ff.

<sup>25</sup> Mertens/Cahn, a.a.O. (Fn. 15), § 92 Rdn. 33 ff.

<sup>26</sup> Vgl. dazu etwa Thole, ZHR 173 (2009) S. 504 (508).

GmbH eine Weisung der Gesellschafter, Zahlungen entgegen dem Verbot des § 64 GmbHG zu leisten, keine haftungsbefreiende Wirkung zugunsten des Geschäftsführers. Diese Ausgestaltung der betreffenden Pflichten als solche der Geschäftsleiter statt der Gesellschaft und die an eine Pflichtverletzung anknüpfenden Haftungsfolgen erklären sich ohne weiteres daraus, dass es den Gläubigern nichts nützen würde, wenn sie ihre Ansprüche gegen die insolvente Gesellschaft auf eine weitere Grundlage stützen könnten. Auch im Übrigen kann Geschäftsleiter bei der Verletzung von Bestimmungen, die als Schutzgesetze zugunsten Dritte anerkannt sind, eine unmittelbare Außenhaftung treffen, auf die etwaige Haftungserleichterungen, die im Verhältnis zur Gesellschaft gelten mögen, keinen Einfluss haben.

*cc) Besonderes Interesse der Gesellschaft an Vermeidung rechtlicher Fehler*

Die Geltung eines strengeren Haftungsmaßstabs im Hinblick auf Rechtsverstöße als für Fehlentscheidungen anderer Art lässt sich auch nicht mit einem besonderen Interesse der Gesellschaft an der Vermeidung von Rechtsverletzungen begründen. Für die Gesellschaft ist es grundsätzlich unerheblich, ob Schäden aus Nachlässigkeiten oder Fehlern in rechtlicher, betriebswirtschaftlicher, technischer oder sonstiger Hinsicht resultieren. Ein spezifisches Interesse an der Vermeidung und besonders strengen Sanktionierung gerade rechtlicher Fehlbeurteilungen hat sie nicht. Für sie sind vielmehr die Höhe des Schadens, den eine Sorgfaltspflichtverletzung verursachen kann, und die Wahrscheinlichkeit des Schadenseintritts entscheidend. Es existiert aber kein Erfahrungssatz, dass Fehlbeurteilungen im Bereich der Legalitätspflicht typischerweise ein höheres Schadensrisiko begründen als Fehler in anderen Bereichen.

*dd) Geringeres Irrtumsrisiko bei Rechtsfragen*

Unterschiedliche Haftungsregeln für Rechtsverstöße einerseits und unternehmerische Entscheidungen andererseits lassen sich auch nicht auf die Erwägung stützen, bei Rechtsfragen bestehe kein vergleichbares Fehlerrisiko wie bei unternehmerischen Prognosen. Das Argument, auf Rechtsfragen gebe es stets eine im Vorhinein erkennbare richtige Antwort, kann nicht ernsthaft vorgebracht werden.<sup>27</sup> Solange eine Rechtsfrage nicht unumstritten oder jedenfalls höchstrichterlich geklärt ist, ist ihre Beurteilung durch ein Gericht ungewiss. Im Übrigen sind häufig genug höchstrichterliche Entscheidungen Gegenstand wissenschaftlicher Kritik. Sie können daher nicht für sich in Anspruch nehmen, aufgrund überlegener Rechtserkenntnis den bereits zuvor geltenden Rechtszustand formuliert zu haben. Ihre für die Rechtspraxis klärende Wirkung beruht vielmehr vor allem auf ihrer faktischen Geltungskraft. Zwischen unternehmerischen Prognosen und Vorhersagen von höchst-

---

<sup>27</sup> Vgl. *Mertens*, in: FS K. Schmidt, 2009, S. 1183 (1186); tendenziell a.A. *Kaulich*, Die Haftung von Vorstandsmitgliedern einer Aktiengesellschaft für Rechtsanwendungsfehler, 2012, S. 49 ff.; *Harnoss*, Geschäftsleiterhaftung bei unklarer Rechtslage, 2013, S. 141 ff.

richterlichen Entscheidungen besteht daher kein grundsätzlicher Unterschied. Wollte man Organmitglieder, die nach entsprechender Beratung einen seinerzeit vertretbar erscheinenden Rechtsstandpunkt eingenommen haben, gegenüber der Gesellschaft nach den Grundsätzen der Haftung bei Rechtsirrtum zur Verantwortung ziehen, würde dies auf eine Beurteilung ex post hinauslaufen, die die Business Judgment Rule ausschließen soll. Umgekehrt gibt es im außerrechtlichen Bereich durchaus Fragen, bei denen man eindeutig zwischen richtigen und falschen Antworten unterscheiden kann. Dennoch soll nach h.L. bei der Organhaftung offenbar ein weniger strenger Maßstab angelegt werden, wenn sich derartige Fragen im Rahmen einer unternehmerischen Entscheidung stellen und den Organmitgliedern bei ihrer Beantwortung Fehler unterlaufen.

*ee) Erfüllbarkeit der Anforderungen der Rechtsprechung an die Unvermeidbarkeit eines Rechtsirrtums?*

Schließlich ist zu bedenken, dass das vom Bundesgerichtshof in der „*Ision*“-Entscheidung entwickelte Pflichtenprogramm für die Vergewisserung über die Rechtslage im Bereich der Legalitätspflicht gar nicht durchweg erfüllt werden kann. Wenn etwa Vorstand und Aufsichtsrat in der Hauptversammlung mit Fragen zu Punkten der Tagesordnung konfrontiert werden, die sofort beantwortet werden müssen, kann schon eine sorgfältige Prüfung, ob und inwieweit diese Fragen beantwortet werden müssen, damit keine zur Beschlussanfechtung berechtigende Verletzung des Auskunftsrechts vorliegt, schwer fallen; das gegebenenfalls erforderliche Einholen einer zweiten Expertenmeinung dürfte regelmäßig ausgeschlossen sein. Zu Recht wird daher darauf hingewiesen, dass die Pflichten eines ordentlichen Geschäftsleiters oder Überwachers in hohem Maße situationsabhängig sind und sich bereits aus diesem Grund einem schematischen Pflichtenprogramm entziehen, wie es der Bundesgerichtshof in der „*Ision*“-Entscheidung für die Information über Rechtsfragen entwickelt hat.<sup>28</sup>

*ff) Haftung der Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft bei Rechtsirrtümern außerhalb des Bereichs der Legalitätspflicht*

Die Diskussion über die Organhaftung für Rechtsirrtümer wird meist mit Blick auf Schäden geführt, die aus einer Verletzung der sog. Legalitätspflicht folgen. Sie gebietet dem Vorstand, für gesetzmäßiges Verhalten der Gesellschaft nach außen zu sorgen.<sup>29</sup> Diese Verpflichtung ist nicht auf die Einhaltung des deutschen Rechts begrenzt. Soweit das Handeln der Aktiengesellschaft ausländischem Recht unterworfen ist, muss der Vorstand kraft seiner nach deutschem Recht gegenüber der Gesellschaft bestehenden Pflicht, geltendes Recht zu respektieren, auch auf dessen Beachtung hinwirken.<sup>30</sup> Der Aufsichtsrat muss überwachen, ob der Vorstand seiner Legalitätspflicht genügt.

<sup>28</sup> *Druey*, FS Goette, 2011, S. 57 (69, 72).

<sup>29</sup> *Mertens/Cahn*, a.a.O. (Fn. 15), § 93 Rdn. 71; einschränkend *Hasselbach/Ebbinghaus*, AG 2014 S. 873 (874)

<sup>30</sup> Vgl. LG München I vom 10. 12. 2013 – 5 HK O 1387/10, ZIP 2014 S. 570 (573); *Hopt/Roth*, a.a.O. (Fn. 11), § 93

Darüber hinaus müssen Vorstand und Aufsichtsrat ihre gesetzlichen und satzungsmäßigen Pflichten gegenüber den jeweils anderen Organen einhalten.<sup>31</sup> Verletzungen dieser Legalitätspflicht können der Gesellschaft in unterschiedlicher Weise Vermögensschäden zufügen. Gesetzesverletzungen im Rahmen der Außenbeziehungen der Gesellschaft können zur Unwirksamkeit von Rechtsgeschäften, zu Ansprüchen Dritter gegen die Gesellschaft oder zu Geldbußen führen. Eine Verletzung der für die gesellschaftsinternen Rechtsverhältnisse geltenden Regeln kann die Gesellschaft vor allem durch die daraus resultierenden Mängel von Beschlüssen und der darauf aufbauenden Maßnahmen schädigen.

Sehr häufig wird es indessen bei der Einschätzung der Rechtslage nicht um die Rechtmäßigkeit, sondern um die Zweckmäßigkeit geschäftlicher Entscheidungen gehen.<sup>32</sup> Beurteilen Vorstand und Aufsichtsrat etwa die steuerlichen oder bilanziellen Konsequenzen einer Akquisition, eines Zusammenschlusses oder einer Transaktionsgestaltung oder die patent- oder urheberrechtlichen Folgen bestimmter Aktivitäten unzutreffend, kann sich ein vermeintlich attraktives Vorhaben als Verlustgeschäft erweisen. Dabei muss es nicht notwendigerweise um die Auslegung von Gesetzen gehen. Zu Schäden der Gesellschaft kann vielmehr auch ein fehlerhaftes Verständnis vertraglicher Regelungen führen, beispielsweise eines vereinbarten Gewährleistungsregimes. Es geht hier also nicht um die Sicherstellung rechtmäßigen Verhaltens der Gesellschaft und um die Haftung für Schäden, die aus Verletzungen der Legalitätspflicht entstehen können. Rechtsfragen sind hier vielmehr lediglich einer von mehreren Parametern, die Einfluss auf Kosten und Ertrag einer unternehmerischen Maßnahme haben.

Nimmt man entgegen der hier vertretenen Auffassung mit der h.M. an, bei Rechtsirrtümern im Rahmen der Legalitätspflicht finde ein strengerer Sorgfaltsmaßstab Anwendung als bei unternehmerischen Fehlern, stellt sich daher die Folgefrage, wie Organmitglieder für Rechtsirrtümer außerhalb des Bereichs der Legalitätspflicht haften, namentlich also dann, wenn Rechtsfragen Teil unternehmerischer Entscheidungen sind und ihre fehlerhafte Beantwortung nicht die Rechtswidrigkeit des Verhaltens der Gesellschaft zur Folge hat, sondern wirtschaftliche Nachteile wie etwa nicht einkalkulierte Kosten oder das Ausbleiben erwarteter wirtschaftlicher Vorteile. Für die Gesellschaft, um deren Interessen es bei der Organhaftung geht, ist es unerheblich, aus welchem dieser Gründe eine fehlerhafte rechtliche Beurteilung zu Schäden führt. Das scheint dafür sprechen, die Organhaftung für Rechtsirrtümer durchweg anhand eines einheitlichen strengen Haftungsmaßstabs zu beurteilen. Die Folge einer solchen einheitlichen haftungsrechtlichen Behandlung von Rechtsirrtümern unab-

---

Rdn. 142; *Mertens/Cahn*, a.a.O. (Fn. 15), § 93 Rdn. 73; *Spindler*, a.a.O. (Fn. 15), § 93 Rdn. 79; *Riegger/Götze*, in: *Krieger/U. H. Schneider*, Handbuch Managerhaftung, 2. Aufl. 2010, § 26 Rdn. 48; *Hasselbach/Ebbinghaus*, AG 2014 S. 873 (881); *Thole*, ZHR 173 (2009) S. 504 (512 ff.).

<sup>31</sup> *Spindler*, a.a.O. (Fn. 15), § 93 Rdn. 73.

<sup>32</sup> *Hasselbach/Ebbinghaus*, AG 2014 S. 873 (876 ff.).

hängig davon, ob sie durch rechtswidriges Verhalten der Gesellschaft oder auf andere Weise Schäden verursachen, wäre allerdings, dass im Hinblick auf die Haftung für unternehmerische Entscheidungen unterschiedliche Sorgfaltsmaßstäbe anzulegen wären, je nachdem, ob es um wirtschaftliche, technische, finanzmathematische etc. Fragen auf der einen oder rechtliche Fragen auf der anderen Seite geht. Eine solche Differenzierung wäre nicht nur deswegen bedenklich, weil bei jeder schadensverursachenden unternehmerischen Maßnahme geprüft werden müsste, welchem Bereich mögliche Fehler zuzuordnen sind; sie würde auch nicht dem genuin unternehmerischen Charakter zahlreicher rechtlicher Entscheidungen – von der Rechtsformwahl über die steuerrechtlich induzierte Gestaltung von Transaktionen bis hin zur Ausgestaltung von Vertragsbestimmungen – gerecht.

Die Alternative bestünde darin, den (vermeintlich) milderen Haftungsmaßstab für unternehmerische Entscheidungen auch auf „unternehmerische“ Rechtsirrtümer anzuwenden. Dann würde sich zwar die Haftung für unternehmerische Entscheidungen nach einem einheitlichen Sorgfaltsmaßstab bestimmen, unabhängig davon, ob ein schadensverursachender Fehler rechtliche oder andere Fragen betrifft. Die Konsequenz wäre aber, dass auf Rechtsirrtümer unterschiedliche Sorgfaltsmaßstäbe Anwendung fänden, je nachdem, ob sie die Rechtswidrigkeit oder die Unzweckmäßigkeit einer Maßnahme zu Folge hätten, obwohl diese Unterscheidung für sich genommen nichts über die möglichen Auswirkungen des Irrtums für die Gesellschaft besagt, deren Schutz die Organhaftung dienen soll.

Keine der beiden vorstehend skizzierten Alternativen entspricht daher dem Idealbild einer konsistenten Organhaftung. Die h.M. nötigt entweder zu einer gekünstelten Aufspaltung unternehmerischer Entscheidungen in rechtliche und sonstige Elemente oder zu einer unterschiedlichen haftungsrechtlichen Beurteilung von Rechtsirrtümern, je nachdem, ob sie sich auf die Rechtmäßigkeit oder „nur“ auf die Zweckmäßigkeit einer Maßnahme auswirken. Der Grund für dieses Dilemma ist die im Folgenden zu hinterfragende Annahme, die Business Judgment Rule statuiere ein Haftungsprivileg für unternehmerische Entscheidungen, während im Übrigen, namentlich für rechtlich gebundene Entscheidungen, ein strengerer Haftungsmaßstab gelte.

### **III. Die deutsche Business Judgment Rule – Haftungsprivileg oder allgemeiner Sorgfaltsmaßstab?**

Wie eingangs (oben, I.) ausgeführt, versteht die h.M. die Business Judgment Rule als Haftungsprivileg für unternehmerische Entscheidungen. Soweit sich im Schrifttum überhaupt Ausführungen zur Funktionsweise dieser (vermeintlichen) Privilegierung finden, wird geltend gemacht, durch den Begriff „vernünftigerweise“ bringe das Gesetz zum Ausdruck, dass bei unternehmerischen Entscheidungen eine Pflichtverletzung nur bei Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit vorliege, während Organmitglieder außerhalb des Anwendungsbereichs der Business Judgment Rule, insbesondere bei

rechtlich gebundenen Entscheidungen, auch für leichteste Fahrlässigkeit einzustehen hätten.<sup>33</sup> Für dieses Normverständnis werden vor allem die Entstehungsgeschichte der Vorschrift<sup>34</sup> und ein Vergleich mit dem U.S.-amerikanischen Recht<sup>35</sup> angeführt, das in mancher Hinsicht als Vorbild für die deutsche Business Judgment Rule gedient hat.

Im Ergebnis wären danach bei unternehmerischen Entscheidungen Nachlässigkeiten bis zur Grenze der groben Fahrlässigkeit mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters vereinbar. Der an Organmitglieder einer Aktiengesellschaft angelegte Haftungsmaßstab wäre mithin weniger streng als derjenige, dem Gesellschafter einer Personengesellschaft unterliegen, die immerhin für die Sorgfalt ein eigenen Angelegenheiten einstehen müssen und damit u.U. auch schon für einfache Fahrlässigkeit.<sup>36</sup> Ein solches Verständnis der Sorgfaltspflicht widerspräche nicht nur der Stellung von Vorstand und Aufsichtsrat als Treuhänder fremden Vermögens. Auch unter Anreizgesichtspunkten wäre es bedenklich, Organmitgliedern den Eindruck zu vermitteln, einfache Nachlässigkeiten bei der Erfüllung ihrer Aufgaben stellten keinen Verstoß gegen ihre Amtspflichten dar und seien haftungsrechtlich ohne Bedeutung.

Vor allem aber spricht die Situationsabhängigkeit der Pflichtenanforderungen an Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder dagegen, bei unternehmerischen Entscheidungen die Grenze für Sorgfaltspflichtverletzung und Haftung durchweg bei der groben Fahrlässigkeit zu ziehen. Insbesondere die Sorgfaltsanforderungen im Hinblick auf die Informationsbeschaffung und Informationsverarbeitung variieren in hohem Maße je nach der Bedeutung der Entscheidung,<sup>37</sup> der zur Verfügung stehenden Zeit,<sup>38</sup> der Komplexität des Gegenstandes, der im Vorstand oder Aufsichtsrat vorhandenen Erfahrung und Expertise etc.<sup>39</sup> Während bei Entscheidungen, die unter Zeitnot getroffen werden müssen, eine summarische Prüfung und eine intuitive Entscheidung sorgfaltsgemäß sein können, wird man bei lange vorbereiteten Geschäften von erheblicher Bedeutung sowohl im Hinblick auf die vorbereitende Informationsbeschaffung und Informationsverarbeitung als auch hinsichtlich der Entscheidung selbst ein höheres Maß an Sorgfalt und Gründlichkeit erwarten müssen. Auf den ersten Blick mag es zwar scheinen, als stehe der dieser Befund nicht im Gegensatz zu einer Beschränkung der Sorgfaltsanforderungen bis zur Grenze der groben Fahrlässigkeit, denn auch die Sorgfaltsanforderungen können je nach der Situation, in der sich der Schuldner befindet, unterschiedlich sein.<sup>40</sup> Indessen ist die Grenze der groben Fahrlässigkeit erst dann erreicht, wenn die im Verkehr erforder-

<sup>33</sup> *Bachmann*, in: FS Stilz, 2014, S. 25 (29 ff.).

<sup>34</sup> *Bachmann*, in: FS Stilz, 2014, S. 25 (32 ff.).

<sup>35</sup> *Bachmann*, in: FS Stilz, 2014, S. 25 (32).

<sup>36</sup> Vgl: dazu *Caspers*, in: Staudinger-BGB, Neubearb. 2014, § 277 Rdn. 3.

<sup>37</sup> *Thole*, ZHR 173 (2009) S. 504 (524).

<sup>38</sup> *Spindler*, a.a.O. (Fn. 15), § 93 Rdn. 48.

<sup>39</sup> So bereits die Regierungsbegründung zu § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG, BT-Drucks. 15/5092, S. 12.

<sup>40</sup> *Bachmann*, in: FS Stilz, 2014, S. 25 (42).

liche Sorgfalt in besonders schwerem, ungewöhnlichem Maße verletzt wird, weil dasjenige unbeachtet geblieben ist, was im gegebenen Fall jedem einleuchten musste;<sup>41</sup> nach anderen Formulierungen der Rechtsprechung ist die Grenze zur groben Fahrlässigkeit sogar erst bei einer besonders groben und auch subjektiv schlechthin unentschuldbaren Pflichtverletzung überschritten, die das gewöhnliche Maß an Fahrlässigkeit erheblich übersteigt.<sup>42</sup> Auch unter Berücksichtigung der Situationsgebundenheit des Maßstabs wird man schwerlich annehmen können, Nachlässigkeiten bis zu dieser Grenze seien durchweg noch mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters oder Aufsehers vereinbar. Bei Vorgängen von erheblicher Bedeutung für die Gesellschaft und hinreichender Vorbereitungszeit können vielmehr auch leichte Nachlässigkeiten oder Fehler sorgfaltspflichtwidrig sein, die sich nicht ohne Überdehnung der Begriffsmerkmale der groben Fahrlässigkeit als besonders schwere, ungewöhnliche und auch subjektiv unentschuldbare Unaufmerksamkeit qualifizieren lassen. Die Gegenauffassung würde entweder sanktionswürdige Pflichtverletzungen haftungsfrei stellen oder die Konturen der groben Fahrlässigkeit auflösen und dabei zugleich den Vorteil eines vermeintlich klaren Sorgfalts- und Haftungsmaßstabs aufgeben.

Die Pflichten der Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat unterscheiden sich aber nicht nur je nach dem Gegenstand und den Umständen, unter denen eine Entscheidung getroffen wird. Vielmehr können selbst im Hinblick auf eine einzige Entscheidung unterschiedliche Sorgfaltsanforderungen hinsichtlich der einzelnen Schritte des Entscheidungsprozesses, namentlich an die Beschaffung und Auswertung von Informationen und die Entscheidungsfindung zu stellen sein. Auch aus diesem Grund wäre ein Verständnis, demzufolge Organmitglieder bei Entscheidungen nur für grobe Fahrlässigkeit einzustehen hätten, zu undifferenziert. Die Begründung zu § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG weist zu Recht darauf hin, dass *„dem Vorstand ein erheblicher Spielraum eingeräumt [wird], den Informationsbedarf abzuwägen und sich selbst eine Annahme dazu zu bilden“*.<sup>43</sup> In der Tat erfordert bereits die Auswahl und Beschaffung der Informationsgrundlagen eine unternehmerische Entscheidung,<sup>44</sup> die ihrerseits nicht zuletzt durch die vom Vorstand in Betracht gezogenen Handlungsalternativen beeinflusst wird. Selbst bei bedeutsamen Entscheidungen mit hinreichendem zeitlichen Vorlauf muss der Vorstand nicht alle irgendwie verfügbaren Informationen ohne Rücksicht auf die

<sup>41</sup> RG vom 26.5.1933 – VII 69/33, RGZ 141, 129, 131; RG vom 21.3.1940 – V 4/40, RGZ 163, 104, 106; RG vom 14.8.1933 – VI 111/40, RGZ 166, 98, 101; BGH vom 11. 5. 1953 – IV ZR 170/52, BGHZ 10 S. 14 (16); BGH vom 17. 10. 2000 – XI ZR 42/00, BGHZ 145 S. 337 (340); BGH vom 12. 1. 1988 – VI ZR 158/87, NJW 1988 S. 1265 (1266).

<sup>42</sup> BSG vom 20. 9. 1976 – 8/12 RKg 8/76, NJW 1978 S. 1175 (1176); BGH vom 8. 10. 1991 – XI ZR 238/90, NJW 1992 S. 316 (317); BGH vom 29. 9. 1992 – XI ZR 265/91, NJW 1992 S. 3235 (3236); BGH vom 30. 1. 2001 – VI ZR 49/00, NJW 2001 S. 2092 (2093); BGH vom 29. 1. 2003 – IV ZR 173/01, NJW 2003 S. 1118 (1119); BGH vom 11. 7. 2007 – XII ZR 197/05, NJW 2007 S. 2988 (2989 Rdn. 15); BGH vom 10. 2. 2009 – VI ZR 28/08, NJW 2009 S. 1482 (1485 Rdn. 34).

<sup>43</sup> BegrRegE, BT-Drucks. 15/5092, S. 12.

<sup>44</sup> Mertens/Cahn, in: KölnKommAktG, 3. Aufl. 2013, § 116 Rn. 71; Spindler, a.a.O. (Fn. 15), § 93 Rdn. 48; Bachmann, in: FS Stilz, 2014, S. 25 (39 ff.); Cahn, WM 2013 S. 1293 (1298); Fleischer, ZHR 172 (2008) S. 538 (544); Goette, in: Liber Amicorum Winter, 2011, S. 153, 157; Peters, AG 2010 S. 811 (812).



Kosten ihrer Beschaffung und den zu erwartenden Nutzen für die Entscheidung einholen. An die Auswertung der vorhandenen Informationen wird man hingegen jedenfalls dann strengere Anforderungen stellen müssen, wenn die Entscheidung nicht unter unvermeidbarem Termindruck getroffen werden muss und daher ausreichend Zeit für die Informationsaufbereitung und -analyse zur Verfügung steht. Hier geht es nicht um eine Entscheidung unter unternehmerischen Gesichtspunkten, sondern vor allem um Sorgfalt und Gründlichkeit. Etwas anderes gilt wiederum für die Entscheidungsfindung selbst. Wie die Gesetzesbegründung zu § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG zu Recht ausführt, beruhen unternehmerische Entscheidungen *„häufig auch auf Instinkt, Erfahrung, Phantasie und einem Gefühl für die Märkte und die Reaktion der Abnehmer und Konkurrenten. Dies lässt sich nicht vollständig durch objektive Information ersetzen“*.<sup>45</sup> Das trifft auch für bedeutsame und sorgfältig vorbereitete Entscheidungen zu. Informationen und ihre Analyse beziehen sich auf die Vergangenheit und die Gegenwart. Schlüsse auf die Zukunft lassen sie allenfalls in begrenztem Umfang zu. Insbesondere bei grundlegenden Richtungsentscheidungen mit langfristigen und umfassenden Auswirkungen für das Unternehmen hängen Erfolg oder Misserfolg aber in besonderem Maße von der künftigen Entwicklung der Technik und der Märkte ab, die sich nicht zuverlässig prognostizieren lässt. Das ändert zwar nichts daran, dass die Vorbereitung solcher Entscheidungen mit der gebotenen Sorgfalt erfolgen muss, denn der Umstand, dass die Vorhersage künftiger Entwicklungen naturgemäß unsicher ist, enthebt Vorstand und Aufsichtsrat nicht der Pflicht, für eine möglichst umfassende und zuverlässige Prognose- und Planungsgrundlage Sorge zu tragen. Im Hinblick auf die Folgerungen, die aus den verfügbaren Informationen zu ziehen sind, steht den Organmitgliedern aber ein sehr weit gehender Einschätzungs- und Ermessenspielraum zu. Erweisen sich ihre Erwartungen im Nachhinein als falsch, spricht dies nicht ohne weiteres für eine Pflichtverletzung. Gerade insoweit geht es vielmehr um *„Prognosen und nicht justiziable Einschätzungen“*, für die § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG den Organmitgliedern einen sicheren Hafen bieten soll.

Hinsichtlich der Haftung für unternehmerische Entscheidungen ergibt sich damit ein differenziertes Bild. Während im Hinblick auf die eigentliche Entscheidungsfindung ein sehr weit gehender, gerichtlich nicht überprüfbarer Ermessenspielraum besteht, kann für die Aufarbeitung und Analyse der für die Entscheidung maßgeblichen Informationen ein durchaus strengerer Maßstab gelten. Die Auswahl der Informationen nimmt eine Mittelstellung ein. Einerseits können für die Auswahl der Informationsquellen Erwartungen über ihren Nutzen für die Entscheidungsfindung im Verhältnis zum zeitlichen und finanziellen Aufwand ihrer Beschaffung eine Rolle spielen. Andererseits wird aber häufig fest stehen, dass bestimmte Informationen für eine Entscheidung auf hinreichender Informationsgrundlage erforderlich sind. So wird etwa bei einem Unternehmens- oder Beteili-

---

<sup>45</sup> BegrRegE, BT-Drucks. 15/5092, S. 11 f.

gungserwerb regelmäßig<sup>46</sup> die Durchführung einer Due Diligence im Hinblick auf möglicherweise kritische Umstände geboten sein, um den Organen der Erwerbergesellschaft eine hinreichende Grundlage für die Beurteilung der Zweckmäßigkeit der Transaktion und für die Preisfindung zu verschaffen.<sup>47</sup> Mit dem Maßstab der groben Fahrlässigkeit ließe sich diesen in der Sache angelegten Abstufungen nicht hinreichend Rechnung tragen.

#### IV. Fazit

Für die Außenhaftung der Gesellschaft gegenüber Dritten einerseits und der Innenhaftung der Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat gegenüber der Gesellschaft für Rechtsirrtümer gilt kein einheitlicher Haftungsmaßstab. Während die Gesellschaft gegenüber Dritten grundsätzlich das Risiko eines Rechtsirrtums trägt und sich Fehler der von ihr eingeschalteten Berater zurechnen lassen muss, haften Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft auch für Rechtsirrtümer im Bereich der Legalitätspflicht nur bei Verletzung der Pflichten eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters oder Überwachers.

Entgegen der h.M. statuiert § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG kein Haftungsprivileg für unternehmerische Entscheidungen. Ebenso wie bei jeder Entscheidung hängen auch bei ihnen die Sorgfaltsanforderungen und der Haftungsmaßstab von der Komplexität und Bedeutung des Gegenstands, den Umständen, unter denen die Entscheidung getroffen wird und dem jeweils in Frage stehenden Element der Entscheidungsfindung ab. § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG ist deswegen weder überflüssig noch trivial.<sup>48</sup> Die Vorschrift formuliert vielmehr Elemente eines ordnungsmäßigen Entscheidungsprozesses und stellt zugleich klar, dass die Beurteilung des Verhaltens von Organmitgliedern aus der Sicht des Zeitpunkts der Entscheidung erfolgen muss und eine Haftung nicht auf nachträgliche bessere Erkenntnis gestützt werden kann. Für andere als „unternehmerische“ Entscheidungen gilt insoweit nichts anderes. Es ist daher unschädlich, § 93 Abs. 1 Satz 2 zumindest entsprechend auch auf sie anzuwenden.

---

<sup>46</sup> Zu Ausnahmen vgl. *Bachmann*, in FS Stilz, 2014, S. 25 (42); *Cahn*, in FS Stilz, 2014, S. 99 (104 f.).

<sup>47</sup> Vgl. etwa OLG Oldenburg vom 22. 6. 2006 – 1 U 34/03, NZG 2007 S. 434 (436); LG Frankfurt vom 7. 10. 1997 – 3/11 O 44/96, ZIP 1998 S. 641 (644); LG Hannover vom 23. 2. 1977 - 1 O.123/75, AG 1977, 198, 200.

<sup>48</sup> So der Einwand von *Bachmann*, in: FS Stilz, 2014, S. 25 (28) und *Hopt/Roth*, a.a.O. (Fn. 11), § 93 Rdn. 75.

## WORKING PAPERS

1. Andreas Cahn                    Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und Rechtsschutz Betroffener; (publ. In: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
2. Axel Nawrath                   Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele und Aufgaben der Politik, insbesondere des Bundesministeriums der Finanzen
3. Michael Senger                Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12 Abs. 1 KWG; (publ. in: WM 2003, 1697 ff.)
4. Georg Dreyling                Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland
5. Matthias Berger                Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt Börsen- und Wertpapierrecht
6. Felicitas Linden                Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie- Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
7. Michael Findeisen              Nationale und internationale Maßnahmen gegen die Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der Finanzmärkte
8. Regina Nößner                Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich relevantem Verhalten
9. Franklin R. Edwards            The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and Investor Protection; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 30 ff.)
10. Ashley Kovas                 Should Hedge Fund Products be marketed to Retail Investors? A balancing Act for Regulators; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
11. Marcia L. MacHarg             Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a New Direction?; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
12. Kai-Uwe Steck                 Legal Aspects of German Hedge Fund Structures; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
13. Jörg Vollbrecht                Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
14. Jens Conert                    Basel II – Die Überarbeitung der Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
15. Bob Wessels                    Germany and Spain lead Changes towards International Insolvencies in Europe
16. Theodor Baums /                Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and in Germany; (publ. in: AmJCompL LIII [2005], Nr. 4, S. 31 ff.; abridged version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17 [2005], Nr. 4, S. 44 ff.)  
Kenneth E. Scott
17. Bob Wessels                    International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in Europe, in particular against (groups of) Companies
18. Michael Gruson                Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte Globale Aktie; (publ. in: Die AG 2004, S. 358 ff.)
19. Michael Gruson                Consolidated and Supplementary Supervision of Financial Groups in the European Union; (publ. in: Der Konzern 2004, S. 65 ff. u. S. 249 ff.)
20. Andreas Cahn                    Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen; (publ. in: Der Konzern 2004, S. 235 ff.)
21. David C. Donald                The Nomination of Directors under U.S. and German Law
22. Melvin Aron Eisenberg        The Duty of Care in American Corporate Law; (deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, S. 386 ff.)
23. Jürgen Than                    Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
24. Philipp von Randow            Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
25. Hannes Schneider             Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
26. Hans-Gert Vogel                Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
27. Georg Maier-Reimer            Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
28. Christoph Keller                Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)

29. René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
30. Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
31. Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
32. Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung; (publ. in: WM 2004, S. 2041 ff.)
33. Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern; (publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
34. Andreas Cahn Das neue Insiderrecht; (publ. in: Der Konzern 2005, S. 5 ff.)
35. Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für Europa
36. Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
37. Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz; (publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
38. Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank
39. Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy Regulatory Architecture; (publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19 ff.)
40. David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents; (publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5, Issue 2, 2005)
41. John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition; (publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
42. David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the Delaware and the German Corporate Statutes
43. Garry J. Schinasi / Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single Financial Market; (publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges, Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman [eds.], 2006)
44. Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing Product Diversity
45. Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross- Border Assignments – A potential threat from Europe; (publ. in: Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270 ff.)
46. Jochem Reichert / Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
47. Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule?; (publ. in: European Company and Financial Law Review, 2006, p. 147 ff.)
48. Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum; (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.], Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, 952 ff.)
49. Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“?; (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
50. Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen; (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
51. Hannes Klühs / Roland Schmidtleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT- Gesellschaften; (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
52. Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht; (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
53. Stefan Simon / Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
54. Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
55. Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)
56. Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)

57. Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht; (publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
58. Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan; (publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, S. 143 ff.)
59. Andreas Cahn / Jürgen Götzt Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung; (publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
60. Roland Schmidtleicher/ Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation?; (publ. in: ZBB 2007, S. 124 ff.)
61. Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien; (publ. in: Der Konzern 2007, S. 385 ff.)
62. Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
63. Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay; (publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
64. Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb?; (publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
65. Theodor Baums / Astrid Keinath / Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie; (publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
66. Stefan Brass / Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien; (publ. in: ZBB 2007, S.257 ff.)
67. Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts; (publ. in: ZHR 171 [2007], S. 599 ff.)
68. David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries
69. Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG; (publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
70. Theodor Baums/ Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen; (publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
71. David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US- Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
72. Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO; (publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
73. Melanie Döge / Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten Anstellungsverhältnissen; (publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
74. Roland Schmidtleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?; (publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
75. Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht; (publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], Aktie und Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung und Finanzplatz, 2008, S. 525 ff.)
76. Andreas Cahn / Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe; (publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
77. David C. Donald Approaching Comparative Company Law
78. Theodor Baums / Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project; (publ. in: Tison/de Wulf/van der Elst/Steennot [eds.], Perspectives in Company Law and Financial Regulation. Essays in Honour of Eddy Wymeersch, 2009, S. 5 ff.)
79. Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés; (publ. in: Revue des Sociétés 2008, S. 81 ff.)
80. Ulrich Segna Irrungen und Wurrungen im Umgang mit den §§ 21 ff. WpHG und § 244 AktG; (publ. in: Die AG 2008, S. 311 ff.)
81. Reto Francioni/ Roger Müller/ Horst Hammen Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
82. Günther M. Bredow/ Hans-Gert Vogel Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze; (publ. in: BKR 2008, S. 271 ff.)
83. Theodor Baums Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts; (publ. in: Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht. Festschrift für Nobbe, 2009, S. 815 ff.)
84. José Engrácia Antunes The Law of Corporate Groups in Portugal
85. Maike Sauter Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG); (publ. in: ZIP 2008, S. 1706 ff.)

86. James D. Cox /  
Randall S. Thomas /  
Lynn Bai  
There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs: An Empirical Analysis of Securities Class  
Action Settlements
87. Michael Bradley /  
James D. Cox /  
Mitu Gulati  
The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes: Lessons from the Sovereign Debt  
Market
88. Theodor Baums  
Zur monistischen Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege  
ferenda; (publ. in: Gedächtnisschrift für Gruson, 2009, S. 1 ff.)
89. Theodor Baums  
Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht; (publ. in: Festschrift für K.  
Schmidt, 2008, S. 57 ff.)
90. Theodor Baums  
Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der Gläubigerversammlung nach dem  
Referentenentwurf eines neuen Schuldverschreibungsgesetzes; (publ. in: ZBB 2009, S. 1 ff.)
91. Tim Florstedt  
Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen Fristensystems; (publ. in: Der Konzern  
2008, S. 504 ff.)
92. Lado Chanturia  
Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS
93. Julia Redenius-Hövermann  
Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen an ein ausgeschiedenes  
Vorstandsmitglied; (publ. in: ZIP 2008, S. 2395 ff.)
94. Ulrich Seibert /  
Tim Florstedt  
Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentliche Änderungen gegenüber dem  
Referentenentwurf; (publ. in: ZIP 2008, S. 2145 ff.)
95. Andreas Cahn  
Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG – aktien- und konzernrechtliche Aspekte  
des neuen Liquiditätsschutzes; (publ. in: Der Konzern 2009, S. 7 ff.)
96. Thomas Huertas  
Containment and Cure: Some Perspectives on the Current Crisis
97. Theodor Baums /  
Maike Sauter  
Anschleichen an Übernahmeziele mittels Cash Settled Equity Derivaten – ein  
Regelungsvorschlag; (publ. in: ZHR 173 [2009], 454 ff.)
98. Andreas Cahn  
Kredite an Gesellschafter – zugleich eine Anmerkung zur MPS-Entscheidung des BGH; (publ.  
in: Der Konzern 2009, S. 67 ff.)
99. Melanie Döge /  
Stefan Jobst  
Aktienrecht zwischen börsen- und kapitalmarktorientiertem Ansatz; (publ. in: BKR 2010,  
S. 136 ff.)
100. Theodor Baums  
Der Eintragungsstopp bei Namensaktien; (publ. in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 15 ff.)
101. Nicole Campbell /  
Henny Mächler  
Die Haftung der Verwaltungsgesellschaft einer fremdverwalteten  
Investmentaktiengesellschaft
102. Brad Gans  
Regulatory Implications of the Global Financial Crisis
103. Arbeitskreis  
„Unternehmerische  
Mitbestimmung“  
Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des  
mitbestimmten Aufsichtsrats; (publ. in: ZIP 2009, S. 885 ff.)
104. Theodor Baums  
Rechtsfragen der Bewertung bei Verschmelzung börsennotierter Gesellschaften; (publ. in:  
Gedächtnisschrift für Schindhelm, 2009, S. 63 ff.)
105. Tim Florstedt  
Die Reform des Beschlussmängelrechts durch das ARUG; (publ. in: AG 2009, S. 465 ff.)
106. Melanie Döge  
Fonds und Anstalt nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz; (publ. in: ZBB 2009,  
S. 419 ff.)
107. Matthias Döll  
„Say on Pay: Ein Blick ins Ausland und auf die neue Deutsche Regelung“
108. Kenneth E. Scott  
Lessons from the Crisis
109. Guido Ferrarini /  
Niamh Moloney /  
Maria Cristina Ungureanu  
Understanding Director’s Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis
110. Fabio Recine /  
Pedro Gustavo Teixeira  
The new financial stability architecture in the EU
111. Theodor Baums  
Die Unabhängigkeit des Vergütungsberaters; (publ. in: AG 2010, S. 53 ff.)
112. Julia Redenius-Hövermann  
Zur Frauenquote im Aufsichtsrat; (publ. in: ZIP 2010, S. 660 ff.)
113. Theodor Baums /  
Thierry Bonneau /  
André Prüm  
The electronic exchange of information and respect for private life, banking secrecy and the  
free internal market; (publ. in: Rev. Trimestrielle de Droit Financier 2010, N° 2, S. 81 ff.)
114. Tim Florstedt  
Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung; (publ. in: ZIP 2010, S. 761 ff.)
115. Tim Florstedt  
Zur organhaftungsrechtlichen Aufarbeitung der Finanzmarktkrise; (publ. in: AG 2010,  
S. 315 ff.)

116. Philipp Paech Systemic risk, regulatory powers and insolvency law – The need for an international instrument on the private law framework for netting
117. Andreas Cahn / Stefan Simon / Rüdiger Theiselmann Forderungen gegen die Gesellschaft als Sacheinlage? – Zum Erfordernis der Forderungsbewertung beim Debt-Equity Swap
118. Theodor Baums Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht; (publ. in: ZGR 2011, S. 218 ff.)
119. Theodor Baums Managerhaftung und Verjährungsfrist; (publ. in: ZHR 174 [2010], S. 593 ff.)
120. Stefan Jobst Börslicher und Außerbörslicher Derivatehandel mittels zentraler Gegenpartei
121. Theodor Baums Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833; (publ. in: Bechtold/Jickeli/Rohe [Hrsg.], Recht, Ordnung und Wettbewerb. Festschrift für Möschel, 2011, S. 1097 ff.)
122. Theodor Baums *Low Balling, Creeping in* und deutsches Übernahmerecht; (publ. in: ZIP 2010, S. 2374 ff.)
123. Theodor Baums Eigenkapital: Begriff, Aufgaben, Sicherung; (publ. in: ZHR 2011, S. 160 ff.)
124. Theodor Baums Agio und sonstige Zuzahlungen im Aktienrecht; (publ. in: Festschrift für Hommelhoff, 2012, S. 61 ff.)
125. Yuji Ito Das japanische Gesellschaftsrecht - Entwicklungen und Eigentümlichkeiten
126. Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law
127. Nikolaus Bunting Das Früherkennungssystem des § 91 Abs. 2 AktG in der Prüfungspraxis – Eine kritische Betrachtung des IDW PS 340; (publ. in: ZIP 2012, S. 357 ff.)
128. Andreas Cahn Der Kontrollbegriff des WpÜG; (publ. in: Mülbart/Kiem/Wittig (Hrsg.), 10 Jahre WpÜG, ZHR-Beiheft 76 (2011), S. 77 ff.)
129. Andreas Cahn Professionalisierung des Aufsichtsrats; (publ. in: Veil [Hrsg.], Unternehmensrecht in der Reformdiskussion, 2013, S. 139 ff.)
130. Theodor Baums / Florian Drinhausen / Astrid Keinath Anfechtungsklagen und Freigabeverfahren. Eine empirische Studie; (publ. in: ZIP 2011, S. 2329 ff.)
131. Theodor Baums / Roland Schmidbleicher Neues Schuldverschreibungsrecht und Altanleihen; (publ. in: ZIP 2012, S. 204 ff.)
132. Nikolaus Bunting Rechtsgrundlage und Reichweite der Compliance in Aktiengesellschaft und Konzern; (publ. in: ZIP 2012, S. 1542 ff.)
133. Andreas Cahn Beratungsverträge mit Aufsichtsratsmitgliedern; (publ. in: Der Konzern 2012, S. 501 ff.)
134. Andreas Cahn/Henny Mächler Produktinformationen nach MiFID II – Eingriffsvoraussetzungen und Auswirkungen auf die Pflichten des Vorstands von Wertpapierdienstleistungsunternehmen; (publ. in: BKR 2013, S. 45 ff.)
135. Hannes Schneider Ist das SchVG noch zu retten?
136. Daniel Weiß Opt-in ausländischer Altanleihen ins neue Schuldverschreibungsgesetz
137. Hans-Gert Vogel Der Rechtsschutz des Schuldverschreibungsgläubigers
138. Christoph Keller / Nils Köbler Die Bedeutung des Schuldverschreibungsgesetzes für deutsche Staatsanleihen im Lichte der jüngsten Entwicklungen
139. Philipp v. Randow Das Handeln des Gemeinsamen Vertreters – Engagiert oder „zur Jagd getragen“? Rückkoppelungseffekte zwischen business judgment rule und Weisungserteilung
140. Andreas Cahn Die Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs – zugleich Anmerkung zu OLG Köln AG 2012, 599; (publ. in: AG 2013, S. 459 ff.)
141. Andreas Cahn Aufsichtsrat und Business Judgment Rule; (publ. in: WM 2013, S. 1293 ff.)
142. Reto Francioni / Horst Hammen Internationales Regulierungsgefälle und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Frankfurt am Main
143. Andreas Cahn/Patrick Kenadjian Contingent Convertible Securities from Theory to CRD IV (publ. in: Busch/Ferrarini (Hrsg.), The European Banking Union, Oxford University Press, 2015, S. 217 ff.)
144. Andreas Cahn Business Judgment Rule und Rechtsfragen (publ. in: Der Konzern 2015, 105 ff.)



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

*Goethe-Universität Frankfurt am Main*

---

A large, stylized graphic of the letters 'ILF' in a bold, serif font. The letters are set against a background of a complex, overlapping grid of blue lines that form a series of concentric, curved shapes, creating a sense of depth and movement. The graphic is positioned on the left side of the page.

---