



Freshfields Bruckhaus Deringer

---

# Sanktionen im reformierten Kapitalmarktrecht – Binnenverantwortung im Unternehmen

*9. Hamburger Forum*

12. Juni 2015

Prof. Dr. Christoph H. Seibt, LL.M. (Yale)

# Einführung

---

## Ausgangsbefund und Thesenausrichtung

### 1. § 30 OWiG ist Funktionsäquivalent zum Unternehmensstrafrecht

- **Verschärfte Bußgeldsanktionen** weiterhin über **§ 30 OWiG** zu verhängen
  - Bloßer **Überleitungstatbestand** (kein genuines „Verbandsdelikt“)
  - Bisher: **Faktischer Vorrang der Verbandsbebußung** bei „betriebsbezogenen“ Kapitalmarktdelikten
  - Jetzt: **Normativer Vorrang der Verbandsbebußung** (*effet utile*), sofern von „Verantwortlichkeit“ des Emittenten im Sinne der unionsrechtlichen Vorgaben auszugehen ist

### 2. Strikte Differenzierung zwischen Außen- und Innenverhältnis

- Pflichten der Organmitglieder im Innenverhältnis zum Emittenten sind (Verhaltenspflicht) **nicht deckungsgleich** mit „externer“ Pflichtenbindung
- Bußgeldsanktion ist **nicht ausnahmslos regressfähig** gegenüber Verantwortlichen

### 3. Notwendigkeit der Beschränkung des Binnenregresses

- Problem: **Disproportionalität** zwischen (leicht fahrlässigem) Schuldvorwurf und (existenzgefährdender) Haftungssumme (bei unternehmensbezogenen Bußgeldern)
- **Komplexität** des Kapitalmarktrechts / drakonische **Sanktionsverschärfung**

# Agenda

---

- I. Bußgeldsanktionen aus der Binnensicht der Gesellschaft**
- II. Legalitätspflicht als Brücke zwischen Außen- und Innenverhältnis?**
- III. Verbandsbebußung und aktienrechtlicher Binnenregress**

---

# Bußgeldsanktion aus der Binnensicht der Gesellschaft

*Zur Notwendigkeit einer strikten  
Differenzierung zwischen Außen- und  
Innenverhältnis*

# I. Bußgeldsanktion aus der Binnensicht (1/5)

---

## Konstellation 1: Kapitalmarktrechtliche Sonderdelikte ohne Delegation

Vorstandsmitglied verletzt **eigenhändig** kapitalmarktrechtliche **Sonderpflichten** des Emittenten, die diesem als Inhaber besonderer Eigenschaften auferlegt sind

- Beispiele: Vorstandsmitglied verletzt Sonderpflicht
  - zur Ad-hoc-Publizität (§ 15 WpHG)
  - zur Veröffentlichung und Übermittlung von Finanzberichten (§§ 37v – 37x WpHG)
  - zur Veröffentlichung erhaltener Stimmrechts-Mitteilungen (§ 26 WpHG) sowie Directors' Dealings-Mitteilungen (§ 15a Abs. 4 WpHG)

# I. Bußgeldsanktion aus der Binnensicht (2/5)

---

## Außenverhältnis

### Ordnungswidrigkeitsrechtliche Sicht:

- Übertragung des **besonderen persönlichen Merkmals** des Emittenten nach § 9 Abs. 1 Nr. 1 OWiG auf Vorstandsmitglied
- **Belegung mit Verbandsgeldbuße** durch Überleitung gemäß § 30 Abs. 1 OWiG
- Verbandsgeldbuße
  - **Verbundlösung** (Sanktionierung von Verband und Vorstandsmitglied kein Verstoß gegen Grundsatz „ne bis in idem“)
  - **Selbstständige Verbandsgeldbuße** (Verbandsgeldbuße nicht mehr „bloße Nebenfolge“ der Handlung des Organs)

## Innenverhältnis

### Aktienrechtliche Sicht:

- Herkömmliches Verständnis: „**Verstoß gegen die Legalitätspflicht**“
  - **Alternativbegründung:** Vorstand handelt pflichtwidrig, wenn Normverstoß bei sorgfaltsgemäßer Erfüllung der Rechtsermittlungs- und Anwendungspflicht erkannt und unterlassen worden wäre (verhaltensbezogene Pflichten)
- **Doppeltes Bußgeldrisiko**
  - Direkt: Bebußung des Vorstandsmitglieds
  - Indirekt: Bußgeldregress durch Verband
  - Kein Verstoß gegen „ne bis in idem“

# I. Bußgeldsanktion aus der Binnensicht (3/5)

---

## Konstellation 2: Kapitalmarktrechtliche Allgemeindelikte ohne Delegation

### Vorstandsmitglied verletzt **eigenhändig** kapitalmarktrechtliche **Allgemeindelikte**

- Beispiele: Vorstandsmitglied verletzt
  - eines der Verbote des Insiderhandels, der Weitergabe von Insiderinformationen oder der Empfehlung von Insiderpapieren (§ 14 Abs. 1 WpHG)
  - das Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG)
  - das Gebot der Mitteilungspflicht über bedeutende Stimmrechte (§§ 21 ff. WpHG)

# I. Bußgeldsanktion aus der Binnensicht (4/5)

---

## Außenverhältnis

### Ordnungswidrigkeitsrechtliche Sicht:

- Verbandsbebußung nach § 30 OWiG bei Verletzung **kapitalmarktrechtlicher Allgemeindelikte**, falls:
  - Betriebsbezogenheit der Zuwiderhandlung, oder
  - Bereicherung des Emittenten
- **Konnex** der Zuwiderhandlung zur Unternehmensführung auch bei reformierten Sanktionen zur Abgrenzung von Verantwortungssphären **weiterhin Voraussetzung**

## Innenverhältnis

### Aktienrechtliche Sicht:

- **Verbandsbebußung**
  - Bei Verletzung der Legalitätspflicht bzw. nach der Alternativbegründung: regelmäßig bei Verletzung der Rechtsermittlungs- und Anwendungspflicht
  - Doppeltes Bußgeldrisiko
- **Bei Ausbleiben der Verbandsbebußung** (aufgrund fehlender Betriebsbezogenheit oder Bereicherung):
  - Haftung im Innenverhältnis ggf. wegen Verletzung der **allgemeinen Schadensvermeidungspflicht (insb. Reputationsschaden)**



# I. Bußgeldsanktion aus der Binnensicht (5/5)

---

## Konstellation 3: Delegationsfälle

**Aufgabendelegationen** auf Hierarchieebene unterhalb der Ebene der Führungskräfte i.S.d. § 30 Abs. 1 Nr. 1-5 OWiG; Beispiel: Delegation der Aufgabe zur Veröffentlichung von Finanzberichten an einen Mitarbeiter der IR-Abteilung (nicht: an den Abteilungsleiter)

### Außenverhältnis

#### Ordnungswidrigkeitsrechtliche Sicht:

- Emittent obliegt als Unternehmensinhaberin **Aufsichtspflicht** (§ 130 OWiG)
- **Übertragung der Aufsichtspflicht** auf Führungsebene (§ 9 OWiG)
- „**Normative Haftungstroika**“ durch Zusammenspiel von § 130 OWiG mit §§ 9, 30 OWiG:
  - ermöglicht Verbandsbebußung auch in Delegationsfällen
  - Subsidiäre Bebußung gegenüber direkter Bebußung der aufsichtspflichtigen Handlung/Unterlassung

### Innenverhältnis

#### Aktienrechtliche Sicht:

- Delegation von Aufgaben führt zu Auswahl-, Instruktions- und Überwachungspflichten = **Legalitätskontrollpflicht**
- Legalitätskontrollpflicht folgt aus der Organisationsverantwortung des Vorstandes (prinzipiell: Auswahlermessen)
- Überdies: Vorstand schuldet die Beachtung von § 130 OWiG gegenüber der Gesellschaft

---

# Legalitätspflicht

*Brücke zwischen Außen- und  
Innenverhältnis?*

## II. Legalitätspflicht (1/4)

---

### 1. Was ist eine Gesetzesverletzung im Außenverhältnis?

#### Reales Fallbeispiel (2010):

- Finanzvorstand eines TecDAX-Unternehmens erhält acht Tage vor Bilanzpressekonferenz vorläufige Jahresergebnisse, die leicht über der Kapitalmarkt-Guidance (etwa 8% bei EBIT und EBITDA) liegen und erstmals in der Unternehmensgeschichte ein positives operatives Betriebsergebnis ausweisen, allerdings gibt es hierbei auch eine Reihe von außerordentlichen Faktoren nach einer M&A-Transaktion
- Emittentin beschließt, sich wegen der Komplexität der Zahlen und ihrer Bewertung von der Ad hoc-Publizität bis zur Bilanzpressekonferenz zu befreien (Furcht vor positiver Überbewertung und Auf- und Abbewegung des Kurses)
- Rechtsabteilung sieht sich dabei (nach eingehender Prüfung) in Übereinstimmung mit der Marktpraxis in den Jahren 2009 und 2010 und mit den beiden einzigen, hierzu veröffentlichten Stellungnahmen in der juristischen Fachliteratur
- BaFin hält die Selbstbefreiung für nicht zulässig, da hierfür keine hinreichenden Unternehmenswohlgründe sprechen; das Verhalten sei zudem „leichtfertig“ gewesen
- AG Frankfurt (2014) bestätigt diese BaFin-Sicht und den Leichtfertigkeitvorwurf wegen fehlender Einholung einer externen Expertise, senkt allerdings die Bußgeldhöhe um ca. 80%

# II. Legalitätspflicht (2/4)

---

## 2. Auswirkungen „äußerer“ Gesetzesverletzungen auf das Innenverhältnis

Das „Dogma“ der Legalitätspflicht („Brücke zwischen Außen- und Innenverhältnis“)

- **Zweiteilige Grundaussage:**

- (1.) Pflichtkonformes Vorstandshandeln verlangt eigene Regeltreue und

- (2.) Sorge für regelkonformes Verhalten in der AG

- **Herkömmliche Lesart:**

- „Eigene Regeltreue“ meint nicht nur die Erfüllung an Vorstandsmitglieder ausdrücklich adressierter Normen (unter Einschluss von Allgemeindelikten), sondern bezieht sich vor allem auf Einlösung der „externen Pflichtenbindung“ der AG
  - Rechtswidriges Verhalten der AG im Außenverhältnis stellt Pflichtverletzung des Vorstandes im Innenverhältnis dar

- **Befund:** Steigende Nutzung der Figur der Legalitätspflicht als Argumentationsinstrument für zunehmende Extension der Vorstandspflichten im Innenverhältnis (zuletzt paradigmatisch: LG München I v. 10.12.2013 – 5 HK O 1387/10 – Siemens/Neubürger)

## II. Legalitätspflicht (3/4)

---

These: Dogmatische Fundierung der Legalitätspflicht bislang nicht überzeugend gelungen

- **Bisherige Begründungsversuche**

- Verweis auf § 396 Abs. 1 AktG (AG kann aufgelöst werden, wenn „Verwaltungsträger“ das Gemeinwohl durch gesetzeswidriges Verhalten gefährden)
  - Aber: Nur punktueller Ausnahmefall der öffentlichen Missbrauchskontrolle; Begründung der Erweiterungsfähigkeit im Sinne eines unbedingten Primat öffentlicher Ordnungsinteressen auch im Innenverhältnis (!) ist noch nicht erbracht
- Verweis auf § 93 Abs. 4 AktG (Enthftung nur bei „gesetzmäßigem“ Beschluss der Hauptversammlung)
- Unausgesprochene Grundüberlegung der „Legalitätspflicht“: **öffentliche Verantwortung des Vorstandes** („kapitalmarktrechtliche Wohlverhaltensverpflichtung“) und Präponderanz staatlicher Wirtschaftsordnung
  - Zutreffender Kerngedanke (aus generalpräventiven Überlegungen): **Tabuisierung von Kosten-Nutzen-Analysen** im Hinblick auf Normbefolgungsentscheidung (kein efficient breach of law)
  - **Falscher Schluss**: Extensive Ausdehnung auf das Pflichtenprogramm des Vorstandes im Innenverhältnis zur Gesellschaft

## II. Legalitätspflicht (4/4)

---

### Eigener Ansatz: Differenzierung zwischen erfolgs- und verhaltensbezogenen Pflichten

- Ausgangsfrage: Welcher **Pflichtennatur** ist das „Leistungsprogramm“ des Vorstandes im Verhältnis zur Gesellschaft?
  - Unterscheidung zwischen **erfolgs- und verhaltensbezogenen Pflichten** notwendig
  - Pflichten des doppelunktionalen § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG sind verhaltens-, nicht aber erfolgsbezogene Pflichten
    - Konsequenz: **Leistungshandlung** (Rechtsermittlung) und **Leistungserfolg** („richtige“ Rechtsbefolgung) können auseinanderfallen
    - Ausbleiben des Leistungserfolgs führt nicht zu qualitativer Schlechtleistung (herkömmliche Sichtweise führt zu „objektiver Erfolgshaftung“ für Rechtsbefolgung; Abmilderung nur über – streng verstandenes - Verschuldenskorrektiv)
    - Pflichtverstoß des Vorstandes liegt nicht schon im bewirkten Rechtsverstoß der AG im Außenverhältnis; vielmehr stets maßgebend: Ist Vorstandsmitglied ein Verhaltensvorwurf im Sinne einer der Rechtsbefolgung vorgelagerten Rechtsermittlungs- und Anwendungspflicht zu machen?

---

# Verbandsbebußung und aktienrechtlicher Binnenregress

# III. Binnenregress (1/4)

---

## 1. Bußgelder im Lichte allgemeinen Schadensersatzrechts

- Bußgeldrückgriff ist mit **Zwecken des Sanktionsrechts grundsätzlich vereinbar**
  - Trennung zwischen staatlicher Sanktion (Verhältnis: Staat / Emittent) und davon unabhängiger Anschlussfrage nach zivilrechtlicher Letztverantwortlichkeit für den Schaden (Verhältnis: Emittent / Organwalter)
  - „Erfüllung der Sanktionszwecke“ mit Sanktionierung im Außenverhältnis
  - Insofern zu weitgehend LAG Düsseldorf v. 20.1.2015 - 16 Sa 459/14, ZIP 2015, 829 – „Schienenkartelle“: Keine Haftung des Geschäftsführers für gegen das Unternehmen verhängte Kartellgeldbuße)
  
- Differenzierung zwischen Ahndungs- und Abschöpfungsteil:
  - **Abschöpfungsbestandteil** der Geldbuße ist **nicht regressfähig**
    - Differenzhypothese: Abgeschöpfte Zugewinn wäre ohne haftungsbegründenden Verstoß nicht erlangt worden
  - **Ahndungsteil** ist richtigerweise **regressfähig**
    - Streitig: Frage der Höhe
    - Vorteilsanrechnung des Ahndungsbetrags auf Regressanspruch, wenn Vorteile der Gesellschaft unabgeschöpft bleiben



# III. Binnenregress (2/4)

---

## 2. Höhenmäßige Beschränkung des Bußgeldrückgriffs

- Höhenmäßigen Beschränkung des Binnenregresses bei **unternehmensbezogenen Bußgeldern** und **(leichter) Fahrlässigkeit**
  - Wertungsargumente:
    - **Disproportionalität** zwischen Schuldvorwurf (bei leicht fahrlässigem Verhalten) und existenzgefährdender Höhe der Regresspflichtigkeit (schadensmultiplizierender Unternehmenskontext) ist grundrechtsrelevant
    - **Schutz aus D&O-Versicherungen** deckt Haftung aus Bußgeldern i.d.R. nicht vollständig ab (Nebenfrage: Greift Bußgeld-Deckungsausschluss überhaupt Binnenregressinanspruchnahme?)
- Begrenzung der Regressmöglichkeit auf die hypothetische Bebußung des Organwalters?
  - 1. Ansatz: „**Umgekehrte normative Schadensbestimmung**“ **aus dem gesetzlich differenzierten Bußgeldrahmen** im EU-Kapitalmarktrecht; Einwand: Unterlaufen der Differenzierung zwischen Außen- und Innenverhältnis?
    - Differenzierung der Bußgeldrahmen ist jedoch jdf. beim „Wie“ der Begrenzung des Bußgeldrückgriffs als Orientierungshilfe zu berücksichtigen

# III. Binnenregress (3/4)

---

- **2. Ansatz: Organschaftliche Treuepflicht als Grundlage** der Beschränkung des Bußgeldrückgriffs
  - Anknüpfungspunkt impliziert, dass eine **Regressbeschränkung** in Fällen der Disproportionalität nicht nur legitim, sondern auch **geboten** sein kann
  - Keine Widersprüche zur regelmäßigen Anspruchsdurchsetzungspflicht nach der **ARAG/Garmenbeck-Rechtsprechung**
    - Zwingende organschaftliche Treuepflicht bildet gegenläufiges Prinzip zur Regel-Anspruchsverfolgung (**Pflichtenkollision**)
  - Abwägungsentscheidung hat auch **nachteilige Auswirkungen auf die regressfähige Gesellschaft** in Rechnung zu stellen, die ein **zu eingriffsintensiver Rückgriff** bewirkt
    - Erschwernis der Genierbarkeit künftiger fähiger Organmitglieder
    - Fehlallokation von Ressourcen durch unangemessen kostspielige Präventionsmaßnahmen

# III. Binnenregress (4/4)

---

## 3. Möglichkeit der Präventivabsicherung der Organmitglieder?

- These: Möglichkeit der „**anstellungsvertraglichen Lösung**“
  - Höhenmäßige Regressbeschränkung durch **Vorwegbindung** des Ermessens des Aufsichtsrats im Anstellungsvertrag bzgl. späterer potentieller Anspruchsverfolgung
  - Dient proaktiver Bewältigung des Spannungsfeldes zwischen existenzbedrohenden Bußgeldrückgriffen und regelmäßiger Verfolgungspflicht des Aufsichtsrats aus **typisierten Gründen des Unternehmenswohls**
- Möglicher Einwand 1: Unzulässigkeit satzungrechtlicher Haftungsmodifikationen?
  - Nein: Was satzungsmäßig unzulässig ist, kann vertraglich durchaus erlaubt sein!
- Möglicher Einwand 2: Umgehung des Erfordernisses eines Hauptversammlungsbeschlusses (Verstoß gegen den entsprechend anwendbaren § 93 Abs. 4 Satz 3 AktG)?
  - Nein: Bloße Präjudizierung der auf zweiter Stufe der ARAG/Garmenbeck-Doktrin erforderlichen Abwägung des Verfolgungsinteresses mit gegenläufigen Belangen des Unternehmenswohls im Sinne einer quotalen Haftungsbegrenzung bei nicht-vorsätzlichem Verhalten
- Formulierungsvorschlag (Thesenpapier)

# Kontakt

---



**Prof. Dr. Christoph H. Seibt, LL.M. (Yale)**

Partner, Rechtsanwalt,  
Fachanwalt für Steuerrecht

Freshfields Bruckhaus Deringer LLP  
Hohe Bleichen 7  
20354 Hamburg

T +49 40 36 906 160

E [christoph.seibt@freshfields.com](mailto:christoph.seibt@freshfields.com)

This material is provided by the international law firm Freshfields Bruckhaus Deringer LLP (a limited liability partnership organised under the law of England and Wales) (the UK LLP) and the offices and associated entities of the UK LLP practising under the Freshfields Bruckhaus Deringer name in a number of jurisdictions, and Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP, together referred to in the material as 'Freshfields'. For regulatory information please refer to [www.freshfields.com/support/legalnotice](http://www.freshfields.com/support/legalnotice).

The UK LLP has offices or associated entities in Austria, Bahrain, Belgium, China, England, France, Germany, Hong Kong, Italy, Japan, the Netherlands, Russia, Singapore, Spain, the United Arab Emirates and Vietnam. Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP has offices in New York City and Washington DC.

This material is for general information only and is not intended to provide legal advice.

© Freshfields Bruckhaus Deringer LLP 2015