

RESEARCH

Stefan Hammerschmidt

# Organverantwortlichkeit für Finanzanlagegeschäfte in der AG

 Springer

---

# Organverantwortlichkeit für Finanzanlagegeschäfte in der AG

---

Stefan Hammerschmidt

# Organverantwortlichkeit für Finanzanlagege- schäfte in der AG

 Springer

Stefan Hammerschmidt  
Linz, Österreich

Johannes Kepler Universität Linz, Dissertation 2015

ISBN 978-3-658-11391-9                      ISBN 978-3-658-11392-6 (eBook)  
DOI 10.1007/978-3-658-11392-6

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

Springer

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2016

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Fachmedien Wiesbaden ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media ([www.springer.com](http://www.springer.com))

Alle wissenschaftlichen Angaben zu den Forschungsergebnissen in diesem Buch erfolgen nach sorgfältiger Bearbeitung und ohne Gewähr. Eine Haftung des Autors oder des Verlags diesbezüglich ist ausgeschlossen.

## Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis.....</b>	<b>XI</b>
<b>Einleitung .....</b>	<b>1</b>
<b>A. Finanzinstrumente im Unternehmensvermögen – eine ökonomische Betrachtung .</b>	<b>3</b>
<b>B. Sorgfaltspflichten des Vorstands bei der Veranlagung von Gesellschaftsvermögen 5</b>	
<b>I. Prinzipielle Zulässigkeit des Erwerbs von Wertpapieren zu Anlagezwecken .....</b>	<b>5</b>
<b>II. Die allgemeinen Sorgfaltspflichten des Vorstands im AktG.....</b>	<b>7</b>
1. Der Sorgfaltsmaßstab des § 84 AktG .....	7
2. Nähere Konkretisierung der Sorgfaltspflichten durch § 70 Abs. 1 AktG .....	9
3. Conclusio.....	10
<b>III. Der Vorstand als Vermögensverwalter der AG?.....</b>	<b>11</b>
1. Allgemeines.....	11
2. Charakteristika und Pflichten eines professionellen Vermögensverwalters i.S.d. WAG 2007 .....	12
a. Portfolioverwaltung i.S.d. WAG 2007 .....	12
b. Allgemeine Pflichten .....	12
c. Informationseinholung und Eignung der Portfolioverwaltungsdienstleistung .....	13
d. Grundsätze ordnungsgemäßer Vermögensverwaltung .....	14
e. Informations- und Berichtspflichten.....	14
f. Bestmögliche Durchführung der Dienstleistung (Best Execution) .....	15
3. Direkte Anwendung der im WAG 2007 normierten Sorgfaltspflichten? .....	16
4. Konkretisierung des Sorgfaltsmaßstabs im Bezug auf Veranlagungsgeschäfte .....	16
<b>IV. Die Sorgfaltspflichten des fremdvermögensverwaltenden Vorstands .....</b>	<b>20</b>
1. Verpflichtung zur ehrlichen, redlichen und professionellen Leistungserbringung im bestmöglichen Interesse der Gesellschaft? .....	20
2. Definieren der Anlageziele und des Veranlagungsvolumens .....	23
3. Eruiieren einer geeigneten Veranlagungsstrategie und Asset Allocation .....	24
a. Allgemeines .....	24
b. Tragbarkeit des Anlagerisikos unter Berücksichtigung des Anlagezwecks .....	25
c. Berücksichtigung des Anlagehorizonts .....	26
d. Berücksichtigung des Investitionsvolumens .....	27
e. Asset Allocation .....	27
4. Auswahl der einzelnen Veranlagungstitel.....	28
5. Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensportfolioverwaltung.....	29
a. Allgemeines .....	29
b. Pflicht zur Heranziehung von betriebs- bzw. finanzwirtschaftlichen Veranlagungsmethoden? .....	29
c. Spekulationsverbot .....	30
d. Gebot der Diversifikation .....	32

e.	Pflicht zur produktiven Fremdvermögensverwaltung .....	36
6.	Sorgfaltsanforderung bei Durchführung der Wertpapiertransaktion .....	37
<b>V.</b>	<b>Der Ermessensspielraum des Vorstands im Zusammenhang mit Wertpapiergeschäften .....</b>	<b>39</b>
1.	Allgemeines.....	39
2.	Ermessensspielraum des Vorstands bei der Erstellung einer Veranlagungsstrategie ...	43
a.	Bewusste unternehmerische Entscheidung.....	43
b.	Angemessene Informationsbasis .....	44
c.	Unbefangenheit des Vorstands .....	47
d.	Handeln zum Wohle der Gesellschaft .....	47
3.	Ermessensspielraum des Vorstands bei der Einzeltitelauswahl .....	48
a.	Bewusste unternehmerische Entscheidung.....	48
b.	Angemessene Informationsbasis .....	49
aa.	Allgemeines.....	49
bb.	Eigenständige Analyse .....	49
cc.	Ratings als ausreichende Informationsgrundlage?.....	52
c.	Unbefangenheit des Vorstands .....	55
aa.	Entgegennahme von Vorteilen .....	55
bb.	In-sich-Geschäfte .....	56
d.	Handeln zum Wohle der Gesellschaft .....	58
<b>VI.</b>	<b>Beziehung externer Wertpapierdienstleister .....</b>	<b>58</b>
1.	Prinzipielle Zulässigkeit .....	58
a.	Allgemeines .....	58
b.	Beziehung eines Anlageberaters.....	59
c.	Beziehung eines Vermögensverwalters.....	61
2.	Die Pflichten des Vorstands bei Beziehung eines Anlageberaters bzw. bei Beauftragung eines Vermögensverwalters .....	62
a.	Allgemeines .....	62
b.	Sorgfältige Auswahl .....	62
c.	Informations- und Vorgabepflichten des Vorstands .....	65
aa.	Informationspflichten .....	65
bb.	Pflicht zur Vereinbarung einer Anlagerichtlinie? .....	67
d.	Überwachungs- und Kontrollpflichten .....	67
aa.	Allgemeines.....	67
bb.	Bei Beziehung eines Anlageberaters .....	68
cc.	Bei Beziehung eines Vermögensverwalters .....	68
<b>VII.</b>	<b>Verhalten bei Verfehlung der Veranlagungsziele.....</b>	<b>71</b>
<b>VIII.</b>	<b>Berichtspflicht gegenüber dem Aufsichtsrat und Einholung der notwendigen Zustimmung .....</b>	<b>72</b>
<b>C.</b>	<b>Sorgfaltspflichten des Aufsichtsrats bzgl. der Überwachung des am Finanzmarkt tätigen Vorstands .....</b>	<b>75</b>
<b>I.</b>	<b>Allgemeines.....</b>	<b>75</b>
<b>II.</b>	<b>Veranlagungsgeschäfte als Teil des Aufsichtsbereichs? .....</b>	<b>75</b>

<b>III. Retrospektive Überwachungs- und Kontrollpflichten des Aufsichtsrats .....</b>	<b>76</b>
1. Inhalt der Überwachungspflichten .....	76
2. Beurteilungskriterien .....	78
<b>IV. Begleitende Überwachungs- und Beratungspflichten des Aufsichtsrats .....</b>	<b>80</b>
<b>V. Zustimmungspflichtige Geschäfte .....</b>	<b>81</b>
1. Die Veranlagungsstrategie bzw. der Wertpapiererwerb als zustimmungspflichtiges Geschäft? .....	81
a. Zustimmungspflicht gem § 95 Abs. 5 Z. 1 AktG? .....	81
b. Zustimmungspflicht gem § 95 Abs. 5 Z. 4 AktG? .....	81
c. Zustimmungspflicht gem § 95 Abs. 5 Z. 6 AktG? .....	82
d. Zustimmungspflicht kraft Satzung oder Aufsichtsratsbeschlusses .....	83
2. Maßstab für die Erteilung der Zustimmung .....	83
<b>VI. Sonderfall: Überwachungsaufgaben des Aufsichtsrats bei Beiziehung eines     Vermögensverwalters .....</b>	<b>84</b>
<b>VII. Ermessensspielraum des Aufsichtsrats im Zusammenhang mit     Wertpapiergeschäften .....</b>	<b>85</b>
1. Bewusste unternehmerische Entscheidung .....	85
2. Angemessene Informationsbasis .....	86
3. Unbefangenheit des Aufsichtsrats .....	87
4. Handeln zum Wohle der Gesellschaft .....	88
<b>D. Schaden .....</b>	<b>89</b>
<b>I. Art und Umfang des Schadenersatzes .....</b>	<b>89</b>
<b>II. Schadensbemessung und maßgeblicher Zeitpunkt.....</b>	<b>90</b>
<b>E. Kausalität und Adäquanz .....</b>	<b>93</b>
<b>F. Rechtswidrigkeitszusammenhang .....</b>	<b>95</b>
<b>G. Verschulden .....</b>	<b>97</b>
<b>H. Beweislastverteilung .....</b>	<b>99</b>
<b>I. Allgemeines.....</b>	<b>99</b>
<b>II. Schaden, Kausalität und Adäquanz .....</b>	<b>99</b>
<b>III. Rechtswidrigkeit und Verschulden .....</b>	<b>99</b>
<b>I. Haftungsverteilung innerhalb und zwischen den Gesellschaftsorganen .....</b>	<b>103</b>
<b>I. Allgemeines.....</b>	<b>103</b>
<b>II. Haftungsverteilung innerhalb des mehrgliedrigen Vorstands .....</b>	<b>103</b>



1. Rechtslage bei Gesamtgeschäftsführung.....	103
2. Rechtslage bei Ressortverteilung .....	104
<b>III. Haftungsverteilung innerhalb des Aufsichtsrats .....</b>	<b>106</b>
<b>IV. Haftungsverteilung zwischen den Gesellschaftsorganen.....</b>	<b>107</b>
<b>J. Verjährung .....</b>	<b>109</b>
<b>K. Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen .....</b>	<b>111</b>
<b>Zusammenfassung der wesentlichsten Erkenntnisse .....</b>	<b>113</b>
<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>115</b>
<b>Entscheidungsverzeichnis.....</b>	<b>123</b>

## Abkürzungsverzeichnis

A2d	Atlantic Reporter Second Series
AA	Abänderungsantrag
a.A.	anderer Ansicht
ABGB	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
ARA	Aufsichtsrat Aktuell (Zeitschrift)
ArbVG	Arbeitsverfassungsgesetz
Aufl.	Auflage
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BGE	Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts
BGH	(deutscher) Bundesgerichtshof
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
Blg.	Beilage(n)
bspw.	beispielsweise
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
CFO	Chief Financial Officer
D&O-Versicherung	Directors-and-Officers-Versicherung
dAktG	deutsches Aktiengesetz
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)

DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
Del.	Delaware, Supreme Court of
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
EB	Erläuternde Bemerkungen
EG	Europäische Gemeinschaft
EGT	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EvBl	Evidenzblatt der Rechtsmittelentscheidungen, in: Österreichische Juristen-Zeitung
f.	folgend (-e; -er)
ff.	und die folgenden
FMA	(österreichische) Finanzmarktaufsicht
FN.	Fußnote
FS	Festschrift
GES	Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht
GesRZ	Der Gesellschafter, Zeitschrift für Gesellschafts- und Unternehmensrecht
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GP	Gesetzgebungsperiode
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
h.L.	herrschende(n) Lehre
Hrsg.	Herausgeber
HS	Handelsrechtliche Entscheidungen

i.d.R.	in der Regel
InvFG 2011	Investmentfondsgesetz 2011
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
i.S.d.	im Sinne des
i.V.m.	in Verbindung mit
JBl	Juristische Blätter
KMG	Kapitalmarktgesetz
KSzW	Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht
leg. cit.	legis citatae
lit.	litera
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NR	Nationalrat
Nr.	Nummer
NZ	Österreichische Notariats-Zeitung
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
ÖBA	Österreichisches Bankarchiv (Zeitschrift)
ÖCGK	Österreichischer Corporate Governance Kodex
OGH	Oberster Gerichtshof
ÖJZ	Österreichische Juristen-Zeitung
OLG	Oberlandesgericht
PSR	Privatstiftungsrecht (Zeitschrift)
RdA	Das Recht der Arbeit (Zeitschrift)
RdW	Österreichisches Recht der Wirtschaft (Zeitschrift)
RV	Regierungsvorlage

Rz.	Randziffer
SEC	United States Securities and Exchange Commission
sog.	sogenannt (-e; -er; -es)
SZ	Entscheidungen des österreichischen Obersten Gerichtshofes in Zivil- (und Justizverwaltungs-) sachen
UGB	Unternehmensgesetzbuch
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
u.U.	unter Umständen
vgl.	vergleiche
WAG 2007	Wertpapieraufsichtsgesetz 2007
wbl	Wirtschaftsrechtliche Blätter, Beilage zu den Juristischen Blättern
WiPolBl	Wirtschaftspolitische Blätter
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	(deutsches) Wertpapierhandelsgesetz
Z.	Ziffer
Zak	Zivilrecht aktuell (Zeitschrift)
z.B.	zum Beispiel
ZBB/JBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft/Journal of Banking Law and Banking
ZFR	Zeitschrift für Finanzmarktrecht
ZfRV	Zeitschrift für Rechtsvergleichung
ZfS	Zeitschrift für Stiftungswesen
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht

ZIK

Zeitschrift für Insolvenzrecht und Kreditschutz

ZIP

Zeitschrift für Wirtschaftsrecht