

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

---

Band 78

**Geschäftsleiteruntreue  
vor dem Hintergrund von  
subprime-Investments im Vorfeld  
der Finanzmarktkrise**

Zugleich ein Beitrag zur Bedeutung des Aufsichtsrechts  
für die Konkretisierung gesellschaftsrechtlicher  
Sorgfaltsmaßstäbe

Von

**Tobias Chowdhury**



**Duncker & Humblot · Berlin**

TOBIAS CHOWDHURY

Geschäftsleiteruntreue vor dem Hintergrund  
von subprime-Investments im Vorfeld  
der Finanzmarktkrise

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 78

# Geschäftsleiteruntreue vor dem Hintergrund von subprime-Investments im Vorfeld der Finanzmarktkrise

Zugleich ein Beitrag zur Bedeutung des Aufsichtsrechts  
für die Konkretisierung gesellschaftsrechtlicher  
Sorgfaltsmaßstäbe

Von

Tobias Chowdhury



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Georg-August-Universität Göttingen hat diese Arbeit  
im Wintersemester 2012/2013 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Alle Rechte vorbehalten  
© 2014 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Fremddatenübernahme: Klaus-Dieter Voigt, Berlin  
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach  
Printed in Germany  
ISSN 1614-7626  
ISBN 978-3-428-14245-3 (Print)  
ISBN 978-3-428-54245-1 (E-Book)  
ISBN 978-3-428-84245-2 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☼

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

## Vorwort

Die vorliegende Arbeit ist besonders von der Gefahr schneller Überholung betroffen. Einerseits befasst sie sich mit verschiedenen Rechtsgebieten und ist deshalb auch in mehreren Gebieten der Fortentwicklung von Literatur und Rechtsprechung ausgesetzt. Auch ist das Thema der Untreuestrafbarkeit von Geschäftsleitern nach wie vor im besonderen Fokus der wissenschaftlichen Diskussion. Schließlich nimmt die Arbeit an einigen Stellen Bezug auf aufsichtsrechtliche Vorgaben, welche in besonderem Maße Veränderung und Anpassung unterliegen.

Es sollen hier nur einige relevante Entwicklungen seit Einreichung der Arbeit genannt werden: Die Arbeit wird an einigen Stellen berührt von den anstehenden Veränderungen im Rahmen der Umsetzung der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (sogenannte *Capital Requirements Directive IV*) durch das sogenannte CRD-IV-Umsetzungsgesetz vom 28. August 2013 (BGBl. I S. 3395), (welches zugleich die Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in nationales Recht umsetzt). Das CRD-IV-Umsetzungsgesetz, welches zu Beginn des Jahres 2014 in Kraft tritt, fasst den in seiner Bedeutung für die gesellschaftsrechtliche und strafrechtliche Haftung betrachteten § 25a KWG in mehreren Vorschriften vollständig neu. Die in der Arbeit angesprochenen §§ 18a und 18b KWG werden durch das CRD-IV-Umsetzungsgesetz aufgehoben. Das KWG in seiner neuen Fassung befasst sich mit Risikoselbstbehalt und Risikotransfer bei Verbriefungen bspw. in §§ 6b und 10 Abs. 3 Nr. 7 n.F., die diese Fragen explizit zum Prüfungsgegenstand für die BaFin machen bzw. Eingriffsbefugnisse der BaFin in dieser Hinsicht regeln.

Auch hat die strafrechtliche Verantwortlichkeit von Geschäftsleitern für die „Bestandsgefährdung“ in der Zwischenzeit durch das am 7. August 2013 verabschiedete Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen (sogenanntes Trennbankengesetz), welches ebenfalls zu Beginn des Jahres 2014 in Kraft treten wird, in einem neuen § 54a KWG Eingang gefunden.

Schließlich erwähnt sei die Entscheidung des Bundesgerichtshofs (Urt. vom 15. Januar 2013 – Az. II ZR 90/11, Frankfurt am Main) im in der Arbeit behandelten Fall der *Corealkredit Bank AG*, in der das Gericht die Entscheidung des *OLG Frankfurt* aufhebt und an dieses zurückverweist, wobei der Senat ein

Schreiben der Aufsicht für die Frage der Haftung nach § 93 Abs. 2 AktG abweichend von den Vorinstanzen unbeachtet lässt.

Die Arbeit wurde im Wintersemester 2012/2013 von der Juristischen Fakultät der Georg-August-Universität Göttingen als Dissertation angenommen. Sie ist hinsichtlich Gesetzeslage, Literatur und Rechtsprechung auf dem Stand der Einreichung. Meinem Doktorvater Prof. Dr. Gerald Spindler danke ich herzlich für die jederzeit gezielte und hilfreiche Anleitung während der Betreuung und insbesondere für die geduldige Zustimmung zur und Anleitung bei der zwischenzeitlichen thematischen Neuausrichtung. Für die zügige Erstellung des Erstgutachtens bin ich vor diesem Hintergrund umso dankbarer. Prof. Dr. Uwe Murmann bin ich zu Dank für die Bereitschaft verpflichtet, sich den strafrechtlichen Ausführungen der Arbeit besonders anzunehmen. Für die zudem zügige Erstellung des aufgrund der Einbettung der Arbeit in einen strafrechtlichen Gesamtzusammenhang nur formal als solches zu bezeichnenden Zweitgutachtens bin ich sehr dankbar. Prof. Dr. Holger Fleischer und Prof. Dr. Hanno Merkt danke ich für die Aufnahme in die vorliegende Reihe.

Besonders zu danken habe ich schließlich Moni, die insbesondere die Endphase der Erstellung der Arbeit mit viel Geduld und einem Lächeln ertragen hat. Gewidmet ist die Arbeit außerdem meinen Eltern, die mich immer zu eigenständigem Denken angehalten haben.

Frankfurt, im Dezember 2013

*Tobias Chowdhury*

# Inhaltsverzeichnis

<b>Einführung</b> .....	21
<b>Gang der Untersuchung</b> .....	25

## *Erster Teil*

<b>Die unternehmerische Entscheidung des Geschäftsführers</b> .....	27
<b>A. Das unternehmerische Handeln als unabdingbares Element der Betriebs- und Volkswirtschaft und seine Anerkennung in der Rechtswissenschaft</b> ...	27
<b>B. Die unternehmerische Entscheidung im Rechtssinne</b> .....	28
I. Die unternehmerische Entscheidung im Gesellschaftsrecht – Typisierung schützenswerten Geschäftsführerhandelns .....	29
1. Zukunftsbezogenheit und Risiko als konstitutive Elemente der unternehmerischen Entscheidung im Rechtssinne .....	30
a) Inhalt der Zukunftsbezogenheit .....	32
b) Unsicherheit und das Risiko negativen Ausgangs .....	34
2. Tatsächliche versus normative Unsicherheit .....	35
a) Externer Gesetzesverstoß als Risikoverwirklichung .....	35
aa) Die Notwendigkeit des Zulassens einer Abwägung mit dem Legalitätsprinzip bei unklarer Rechtslage .....	36
bb) Inhalt der Abwägung .....	38
cc) Insbesondere: unternehmerische Entscheidung und unbestimmter Rechtsbegriff .....	40
(1) Unklare Rechtsnormen ohne gesetzlich intendierten Beurteilungsspielraum .....	40
(2) Existieren rechtsökonomische oder teleologische Gründe für eine Nichtanwendbarkeit des safe harbour bei Beurteilungsspielräumen mit verbindlichem Pflichtenrahmen? – insbesondere: Risikomanagement .....	41
b) Problem: Abgrenzung zwischen klaren Pflichten und solchen, welche die Anwendung des safe harbour rechtfertigen .....	45
3. Der Begriff der unternehmerischen Entscheidung in der Diskussion um die Finanzmarktkrise .....	45
a) Das Investment in strukturierte Wertpapiere als klassischer Anwendungsfall des safe harbour .....	45
b) Safe harbour und Unternehmensgegenstand .....	45

aa)	Der Fall IKB Deutsche Industriebank AG .....	46
(1)	Der Beschluss des OLG Düsseldorf .....	46
(2)	Analyse .....	48
bb)	Satzungsinhalt und öffentlicher Zweck – Wertpapiereigenhandel und Gewinnerzielung in staatlich kontrollierten Banken .....	50
cc)	Wertpapiereigenhandel in Sparkassen .....	52
c)	Unternehmerische Entscheidung und Risikomanagement .....	54
4.	Zusammenfassung .....	56
II.	Die unternehmerische Entscheidung im Strafrecht .....	57
1.	Das strafrechtliche Risikogeschäft und strafrechtliche Ansätze zur Bestimmung der Grenze erlaubten Geschäftsleiterhandelns .....	57
2.	Die potenzielle Bedeutung der gesellschaftsrechtlichen Begriffsbestim- mung für das Strafrecht .....	59
III.	Zwischenergebnis .....	60

### *Zweiter Teil*

#### **Geschäftsleiterhandeln im akzessorischen Untreuetatbestand** 62

<b>A.</b>	<b>Geschäftsleiterhandeln und untreu strafrechtliche Vermögensverantwor- tung</b> .....	62
<b>B.</b>	<b>Akzessorietät – das Verhältnis gesellschaftsrechtlicher Sorgfaltsanforde- rungen zum Pflichtverletzungsmerkmal im Untreuetatbestand</b> .....	64
I.	Das Verhältnis des Strafrechts zu anderen Rechtsgebieten, ultima-ratio- Grundsatz und Widerspruchsfreiheit der Rechtsordnung .....	64
II.	Ausfüllung des Untreuetatbestandes – die Pflichtverletzung als akzesso- rische Anknüpfung .....	65
III.	Gesellschaftsrechtliche Pflichtverletzung als Mindestvoraussetzung der Untreuestrafbarkeit .....	66
IV.	Die Sorgfaltsgeneralklauseln des Gesellschaftsrechts als Untergrenze der Strafbarkeit .....	67
1.	Raum für selbständiges Strafrecht im Bereich des Geschäftsleiterhan- delns? – die rechtsgebietsübergreifende Bedeutung von Anwendungs- bereichen .....	67
2.	Die Sorgfaltsgeneralklauseln als besonderes Problem akzessorischer Rechtsanwendung .....	68
a)	Unternehmerisches Handeln, Unterregulierung und das Verhältnis von Bestimmtheitsgebot zum ultima-ratio-Prinzip .....	68
b)	Das Bestimmtheitsgebot in der Anwendung der Sorgfaltsgeneral- klauseln durch das Strafrecht .....	70
3.	Die Sorgfaltsgeneralklausel als abschließender Pflichtenmaßstab gegen- über dem objektiven Tatbestand des § 266 Abs. 1 StGB .....	72

a)	Untreuetatbestand und Sorgfaltsgeneralklausel vor dem Hintergrund von Spezialität und Subsidiarität infolge erschöpfender Regelung ..	72
b)	Ausgleichs- versus Verhaltenssteuerungsfunktion .....	75
c)	Zur Schutzzweckkonformität von Sorgfaltsgeneralklausel und Untreuetatbestand .....	77
aa)	Konformität persönlicher Schutzbereiche .....	77
bb)	Zusammenhang zwischen Organstellung und pflichtverletzender Handlung .....	78
cc)	Schutzzweckrelevanz der verletzten Pflichtennorm .....	79
(1)	Im Allgemeinen: Zur Erforderlichkeit eines Fremdvermögensbezugs .....	79
(2)	Im Allgemeinen: Zur Erforderlichkeit einer Ergebnisrelevanz .....	81
d)	Analyse der Bedeutung der Sorgfaltsgeneralklauseln für den Untreuetatbestand .....	83
aa)	Fremdvermögensbezug .....	83
bb)	Bestimmtheit und Legalitätspflicht .....	84
cc)	Insbesondere: unternehmerisches Handeln und Ergebnisrelevanz .....	85
dd)	Konsequenz: Abschaffung des Risikogeschäftes als eigenständiger strafrechtlicher Kategorie .....	86
ee)	Gemeinsamkeit Evidenzkontrolle? .....	89
4.	Zusammenfassung .....	91
V.	Vollständige Kongruenz gesellschaftsrechtlicher und untreueraufrechtlicher Sorgfaltsmaßstäbe? .....	92
1.	Limitierte Akzessorietät .....	92
2.	Limitierte Akzessorietät und der Begriff der gravierenden Pflichtverletzung im Tatbestand des § 266 Abs. 1 StGB .....	93
a)	„Strafrechtliche Höhenstufe“? .....	94
b)	Gravierende Pflichtverletzung als Lösung für Unbestimmtheit und mangelnde Schutzzweckrelevanz? .....	95
3.	Geschäftsleiterhandeln und strenge Akzessorietät .....	97
<b>C.</b>	<b>Akzessorietät in der strafgerichtlichen Rechtsanwendung</b> .....	<b>98</b>
I.	Die abweichende Rechtsauffassung – das Beispiel des Mannesmann-Verfahrens .....	98
II.	Die Bedeutung des Bestimmtheitsgebots in der Rechtsanwendung durch die Strafgerichte .....	100
III.	Analyse .....	100
1.	Die Bedeutung des § 262 Abs. 1 StPO .....	101
2.	Die strafgerichtliche Interpretation unter Berücksichtigung verfassungsrechtlicher Vorgaben .....	102

*Dritter Teil*

<b>Anknüpfungspunkte pflichtverletzenden Verhaltens beim Investment in subprime-Papiere</b>	104
<b>A. Problemaufriss: Die Bedeutung des Aufsichtsrechts bei der gesellschaftsrechtlichen und strafrechtlichen Aufarbeitung der Finanzmarktkrise</b>	104
<b>B. Das Verhältnis der Generalklauseln zu konkretisierenden Pflichtennormen im Allgemeinen</b>	106
<b>C. Die Ursachen des Zusammenbruchs des Finanzmarktes im Jahre 2008 und Geschäftsleiteruntreue – Überblick über tatsächliche Vorgänge und rechtliche Rahmenbedingungen</b>	107
I. Tatsächlicher Hintergrund – das Investment in mit Hypotheken- und anderen Verbraucher Krediten unterlegte strukturierte Wertpapiere	109
II. Überblick über die rechtlichen Rahmenbedingungen vor der Krise	111
1. Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung	112
2. Anforderungen an die Liquidität	115
3. Vorschriften über die Vergabe von Großkrediten	116
4. Rechtsrahmen für externe Ratings	118
III. Konsequenz: Risikomanagement als Fokus der Diskussion um Geschäftsleiterverantwortung	120
<b>D. Veränderte Blickrichtung: Entlastung von Geschäftsleitern durch Einhaltung aufsichtsrechtlicher Vorgaben?</b>	121
I. Risikomanagement im Finanz- und Bankensektor	123
1. Value at risk	123
2. Die einzelne Investmententscheidung in Abgrenzung zum Verlustrisikomanagement auf Unternehmensgesamtebene	126
II. Kategorischer Ausschluss einer abschließenden Determination gesellschaftsrechtlicher Sorgfaltsmaßstäbe durch öffentlich-rechtliche Standards?	127
1. Relevanz öffentlich-rechtlicher Sorgfaltsbeschreibungen für privatrechtliche Sorgfaltsmaßstäbe im Allgemeinen	128
2. Beispielsweise: DIN-Vorschriften und DCGK	130
3. Zwischenergebnis	132
III. Juristische Rezeption betriebswirtschaftlicher Grundsätze im Bereich des Risikomanagements	132
IV. Aufsichtliche Billigung und die vernünftige Annahme, auf angemessener Informationsgrundlage zu handeln	134
V. Modernes Bankaufsichtsrecht und seine Bedeutung für das Gesellschaftsrecht	135
VI. Zur abschließenden Funktion bankaufsichtsrechtlicher Risikomanagementvorschriften gegenüber den Sorgfaltsgeneralklauseln des Gesellschaftsrechts	137

1. Das Verhältnis von § 91 Abs. 2 zu § 93 Abs. 1 AktG .....	137
2. Das Verhältnis von § 25a KWG zu den gesellschaftsrechtlichen Sorgfaltsanforderungen .....	137
a) Überblick über den Regelungsinhalt von § 25a KWG .....	138
b) § 25a KWG im System der Generalklausel .....	140
c) § 25a KWG und limitierte Akzessorietät gegenüber der Generalklausel .....	141
aa) Schutzzweckgesichtspunkte .....	144
(1) Bezug zum Vermögen des Treugebers .....	144
(2) Insbesondere: Ergebnisrelevanz .....	146
(3) Zwischenergebnis .....	147
bb) Intention der umfassenden Regelung des Risikomanagements ..	147
(1) Gesetzgeberischer Wille nach der Gesetzesbegründung ....	147
(2) § 25a KWG zwischen anlassorientierter Detailliertheit und gesamtkonzeptioneller Prägung .....	148
(3) Die Bedeutung der MaRisk .....	149
(a) Eigenschaft als normenkonkretisierende Verwaltungsvorschriften .....	150
(b) MaRisk als Mindestvorgaben .....	151
d) Zwischenergebnis .....	152
3. Weitere relevante Normen des Kreditwesengesetzes .....	153
a) Die Haftungsrelevanz des § 18 KWG .....	153
b) Die Haftungsrelevanz der §§ 10 ff., 11 und 13 ff. KWG .....	155
4. Zwischenergebnis .....	155
5. Entlastungswirkung regelbasierter aufsichtsrechtsrechtlicher Vorgaben?	156
a) LG Köln – Die STRABAG-Entscheidung .....	156
b) Der Fall Corealcredit Bank AG .....	157
<b>E. Konsequenzen: die Reichweite aufsichtsrechtlicher und aufsichtlicher Vorgaben zum Risikomanagement vor dem Hintergrund einer Haftung wegen des Investments in <i>subprime</i>-Wertpapiere im Vorfeld der Finanzmarktkrise</b> .....	159
I. Standort in der Generalklausel .....	160
II. Die Verwendung von value-at-risk-Modellen .....	160
III. Szenariobetrachtungen .....	163
IV. Konzentrationsrisiken („Klumpenrisiken“) .....	165
V. Risikomanagement auf Gruppenebene .....	166
VI. Heranziehen externer Ratings .....	167
VII. Zwischenergebnis .....	169
VIII. Insbesondere: die Pflichtgemäßheit des Eingehens „existenzieller Risiken“	169

1.	Das Verbot des Eingehens existenzieller Risiken in gesellschaftsrechtlicher Literatur und Rechtsprechung .....	170
2.	Insbesondere: das Eingehen von Klumpenrisiken .....	171
3.	Die Erlaubtheit existenzgefährdenden Handelns vor dem Hintergrund von Risikobereitschaft und Risikoeinsicht .....	172
a)	Risikoeinsicht .....	172
b)	Risikobereitschaft .....	174
aa)	Klumpenrisiken .....	174
bb)	Value at risk und Konfidenzniveau .....	176
c)	Relevanz der Dogmatik zum existenzvernichtenden Eingriff .....	177
d)	Zwischenergebnis .....	178
4.	„Too big to fail“ – Systemrelevanz als Anknüpfungspunkt für erhöhte Sorgfaltspflichten? .....	179
IX.	Die Bedeutung der Branchenüblichkeit für den Sorgfaltsmaßstab für Geschäftsleiter .....	180
1.	Branchenüblichkeit und Geschäftsleitersorgfalt in Rechtsprechung und Literatur .....	181
2.	Der safe harbour als Einfallstor für das Faktische .....	182
3.	Konsequenzen .....	183
4.	Insbesondere: die branchenweite Verwendung externer Ratings .....	184
a)	Externe Ratings als ausschließliche und unabhängige Informationsquelle .....	184
b)	Verständnis der Information .....	186
<b>F.</b>	<b>Ausblick: Die Vorschriften der §§ 18a, 18b KWG als Reaktion auf die Krise und ihre Bedeutung für die Geschäftsleiterhaftung .....</b>	<b>187</b>
<b>G.</b>	<b>Zusammenfassung .....</b>	<b>190</b>

#### *Vierter Teil*

	<b>Weitere Aspekte der Untreuestrafbarkeit aufgrund des Erwerbs von subprime-Wertpapieren</b>	192
<b>A.</b>	<b>Risikomanagement und Untreue .....</b>	<b>193</b>
I.	Die Bedeutung des Risikomanagements als Prüfungsgegenstand einer untreuestrafrechtlichen Aufarbeitung der Krise .....	193
II.	Risikomanagement als strafrechtliche Bewertungseinheit .....	195
III.	§ 91 Abs. 2 AktG – Verpflichtung zur Einrichtung eines Risikomanagements als untreuerelevante Grundpflicht? .....	197
IV.	Bedeutung aufsichtsrechtlicher Risikomanagementvorschriften im Strafrecht – insbesondere: Kreditwesengesetz .....	199
1.	Der Fremdvermögensbezug des Kreditwesengesetzes in Literatur und Rechtsprechung .....	199

2.	Verlagerung auf die Unternehmensebene: strafrechtliche Probleme einer Gesamtbetrachtung .....	201
a)	Existenzgefährdung als untreuerelevantes Schadensereignis? .....	201
b)	Insbesondere: die Bedeutung des § 25a KWG für die Untreue .....	202
c)	Bedeutung der MaRisk .....	204
V.	Risikomanagement und Risikoerhöhungslehre .....	205
1.	Risikoerhöhungsansätze im strafrechtlichen Umgang mit dem KWG ..	205
2.	Betriebswirtschaftliche Risikobewertungsverfahren, Risikobegriff und Untreue – Strafrechtsrelevanz des value at risk? .....	207
a)	Problemaufriss .....	207
b)	Analyse .....	209
3.	Kreditwesengesetz, Risikoerhöhung und gravierende Pflichtverletzung	211
VI.	Risikomanagement als Paradigma prozeduralisierten Strafrechts .....	213
1.	Strafbarkeitsbeschränkende Prozeduralisierung .....	214
2.	Strafbarkeitserweiternde Prozeduralisierung .....	215
VII.	Risikomanagement, Vermögensnachteil und die „Verschleifung“ von Pflichtverletzung und Schaden .....	218
VIII.	Zusammenfassung .....	220
<b>B.</b>	<b>Inhalt und Grenzen risikopolitischer Disposition aus strafrechtlicher Sicht</b>	<b>222</b>
I.	Relevanz der strafrechtlichen Dogmatik zum existenzvernichtenden Eingriff .....	222
II.	Innenverhältnis und Risikopolitik .....	224
<b>C.</b>	<b>Risikopolitik in Sparkassen</b> .....	<b>227</b>
<b>D.</b>	<b>Subjektive Aspekte der Untreuestrafbarkeit bei unternehmerischem Handeln im Allgemeinen und hinsichtlich <i>subprime</i>-Investments im Besonderen</b>	<b>228</b>
I.	Untreuevorsatz und unternehmerisches Handeln im Allgemeinen .....	229
1.	Die Entwicklung des Untreuevorsatzes beim Risikogeschäft .....	229
2.	Duty of loyalty versus duty of care – Beschränkung der Geschäftsleiteruntreue auf Verletzung organschaftlicher Treuepflichten? .....	231
II.	Vorsatzfragen hinsichtlich der Vorgänge um subprime-Investments .....	234
1.	Anknüpfungspunkte subjektiver Vorwerfbarkeit .....	234
2.	Existenzgefährdende Schäden als tatbestandlicher Erfolg und die Feststellung des dolus eventualis .....	235
a)	Existenzgefahr und Vorsatz in der Rechtspraxis und die Gefahr des hindsight bias .....	235
b)	Versuch einer Subsumtion .....	237
aa)	Überlegungen zum kognitiven Element .....	238
bb)	Überlegungen zum voluntativen Element .....	239
3.	Insbesondere: Boni als Indiz für eine „Billigung im Rechtssinne“? .....	241
a)	Anreizstrukturen variabler Vergütung .....	242

b) Vergütungsvereinbarungen als Einverständnis in einen erleichterten Sorgfaltsmaßstab? .....	244
c) Fälschliche Annahme der Übereinstimmung hinsichtlich des Ziels langfristiger Wertsteigerung? .....	246
d) Zusammenfassung .....	248
III. Irrtum und unternehmerisches Handeln im Untreuetatbestand .....	248
1. Der Irrtum über die Pflichtwidrigkeit und seine Rechtsfolgen in Rechtsprechung und Literatur .....	248
2. Relevanz des strafrechtlichen Umgangs mit Fehlvorstellungen für Geschäftsleitertätigkeit .....	251
3. Abgrenzung von § 16 zu § 17 StGB vor dem Hintergrund des Leitbilds geschäftsleitender Tätigkeit .....	253
IV. Zusammenfassung .....	256

### *Fünfter Teil*

## ***Subprime-Investments und Untreuestrafbarkeit vor kriminalpolitischem Hintergrund*** 257

<b>A. Aufarbeitung mit einem Zerrbild der Untreue?</b> .....	258
<b>B. Komplexität und Systemverantwortung als Ausflucht?</b> .....	259
I. Komplexität, objektive und subjektive Zurechnung .....	260
II. Die Rolle von behavioural finance – natürlicher Feind des Schuldstrafrechts? .....	262
III. Zusammenfassung .....	263
<b>C. Strafrecht als primäres Mittel der Steuerung von Geschäftsleiterverhalten?</b> 264	
I. Gewinn durch untreuestrafrechtliche Steuerung? .....	264
II. Strafrechtliche Steuerung de lege ferenda .....	267
1. Bestandsgefährdung systemrelevanter Kreditinstitute als eigener Straftatbestand? .....	267
2. Lösung durch Prozeduralisierung? .....	269
3. Kurze Betrachtung der Untreue zum Nachteil von Gesellschaften im Ausland .....	270
4. Shareholder value versus stakeholder value – der Begriff des Unternehmensinteresses als Anwendungsfall für die gravierende Pflichtverletzung? .....	272
5. Gesetzesvorschlag: Koppelung der Organuntreue an die unternehmerische Entscheidung im Rechtssinne .....	274
<b>D. Faktische Auslegung im Wirtschafts(straf-)recht als Einfallstor und helfende Hand der „Unsitte“</b> .....	276
<b>E. § 266 StGB als „generelle Umgehungsklausel“?</b> .....	278

*Sechster Teil*

<b>Zusammenfassung der wichtigsten Thesen</b>	282
<b>A. Thesen des Ersten Teils</b> .....	282
<b>B. Thesen des Zweiten Teils</b> .....	282
<b>C. Thesen des Dritten Teils</b> .....	284
<b>D. Thesen des Vierten Teils</b> .....	285
<b>E. Thesen des Fünften Teils</b> .....	286
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	288
<b>Sachwortverzeichnis</b> .....	308

## Abkürzungsverzeichnis

a. A.	anderer Ansicht
a. a. O.	am angegebenen Ort
ABCP	asset backed commercial papers
ABS	asset backed securities
Abs.	Absatz
a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
allg.	allgemeine
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
AT	Allgemeiner Teil
Bay. SpkO	Verordnung über die Organisation und den Geschäftsbetrieb der Sparkassen (Bayern)
BB	Betriebsberater
Bd.	Band
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
bspw.	beispielsweise
BT	Besonderer Teil
BT-Drs.	Bundestag-Drucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
CDO	collateralized debt obligation(s)
DB	Der Betrieb
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
ders.	derselbe
d.h.	das heißt
dies.	dieselbe
Diss. Jur.	Dissertation Juris
DStR	Deutsches Steuerrecht

DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
e. V.	eingetragener Verein
f.	folgende
ff.	fortfolgende
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GA	Goldammers Archiv für Strafrecht
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co. KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung und Compagnie Kommanditgesellschaft
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH Rundschau
GroßKomm	Großkommentar
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
Hdb.	Handbuch
HGB	Handelsgesetzbuch
h. M.	herrschende Meinung
HRRS	HRRS, Onlinezeitschrift für Höchstgerichtliche Rechtsprechung zum Strafrecht, <a href="http://www.hrr-strafrecht.de">http://www.hrr-strafrecht.de</a>
Hrsg.	Herausgeber
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standards
insb.	insbesondere
IRZ	Zeitschrift für internationale Rechnungslegung
JA	Juristische Arbeitsblätter
Jr.	Junior
Jura	Juristische Ausbildung
JuS	Juristische Schulung
JZ	Juristenzeitung
KG	Kommanditgesellschaft
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KritV	Kritische Vierteljahresschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LG	Landgericht
LiqV	Liquiditätsverordnung
LK	Leipziger Kommentar
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement

MDR	Monatsschrift des Deutschen Rechts
Mio.	Million/Millionen
MünchKomm	Münchener Kommentar
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift – Rechtsprechungs-Report
No.	Number
Nr.	Nummer
NStZ	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NStZ-RR	Neue Zeitschrift für Strafrecht – Rechtsprechungs-Report
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
OWiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
PartG	Parteiengesetz
plc	private limited company
RGSt	Entscheidungen des Reichsgerichts in Strafsachen
Rn.	Randnummer
S.	Seite
SIC	standards interpretation committee
s. o.	siehe oben
sog.	sogenannte/sogenanntes/sogeannter
SolvV	Solvabilitätsverordnung
SpkG	Sparkassengesetz
SPV	special purpose vehicle
StGB	Strafgesetzbuch
StPO	Strafprozeßordnung
StR	Geschäftszeichen des BGH für Entscheidungen in Strafsachen
StraFo	Strafverteidiger Forum
StV	Strafverteidiger
u. a.	und andere/unter anderem
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
v.	von/vom
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
wistra	Zeitschrift für Wirtschafts- und Steuerstrafrecht
WM	Wertpapier-Mitteilungen, Zeitschrift für das Bankrecht, Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z. B.	zum Beispiel
zfbf	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung

ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZIS	Zeitschrift für Internationale Strafrechtsdogmatik
ZR	Geschäftszeichen des BGH für Entscheidungen in Zivilsachen
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZStW	Zeitschrift für die gesamte Strafrechtswissenschaft



## Einführung

Zu kaum einem anderen Tatbestand des StGB wurde so viel Monographisches veröffentlicht wie zum Untreuetatbestand. Der Grund dafür liegt in den allseits bekannten Problemen bei seiner Konturierung. Wenngleich in der juristischen Literatur stetig diskutiert, ist die Untreue spätestens seit dem *Mannesmann-Verfahren*<sup>1</sup> wieder besonders ins Licht der Aufmerksamkeit gerückt. Hier kam erneut die Frage der Untreuestrafbarkeit von Geschäftsleitern<sup>2</sup> für unternehmerisches Handeln in den Fokus. Das Problem war freilich als solches nicht neu. Die strafgerichtliche Rechtsprechung hatte bereits einige Zeit zuvor zum Eingehen wirtschaftlicher Risiken und dem Umgang hiermit im Untreuetatbestand Stellung genommen<sup>3</sup>. Das „Risikogeschäft“ war im Bewusstsein der strafrechtlichen Fachwelt in Deutschland schließlich spätestens seit den Urteilen des *Bundesgerichtshofs* zur Kreditvergabe<sup>4</sup> und der Entscheidung zur Spendenvergabe an den *SSV-Reutlingen*<sup>5</sup> angekommen. Im Zuge dieser Entscheidungen erhielt die Diskussion eine neue Intensität, nicht zuletzt, weil der Untreuetatbestand zwischenzeitlich den Status als zentrale Norm des unternehmensbezogenen Strafrechts erhalten hatte<sup>6</sup>. Der Begriff der auch im *Mannesmann-Verfahren* diskutierten *gravierenden Pflichtverletzung* hat in diesen Entscheidungen seinen Ursprung. Er wurde in ihrem Nachgang viel diskutiert<sup>7</sup>, ist jedoch bis heute kontrovers. Nachdem der *3. Strafsenat* ihm eine originär strafrechtliche Bedeutung abgesprochen hatte<sup>8</sup>, hat niemand Geringeres als das *Bundesverfassungsgericht* den Begriff wieder aufleben lassen<sup>9</sup>. Obgleich im Grundsatz Einigkeit darüber besteht, dass der Untreuetatbestand besonders im unternehmerischen Bereich einer Eingrenzung

---

<sup>1</sup> BGHSt 50, 331.

<sup>2</sup> Die alleinige Verwendung der maskulinen Form des Begriffs wird im weiteren Verlauf aus Gründen der besseren Lesbarkeit beibehalten. Gemeint sind zugleich immer auch Geschäftsleiterinnen.

<sup>3</sup> BGH NJW 1975, 1234.

<sup>4</sup> BGHSt 46, 30; 47, 148.

<sup>5</sup> BGHSt 47, 187.

<sup>6</sup> Siehe nur Krause, in: Managerhaftung, § 35, Rn. 25 („die strafrechtrechtliche Zentralnorm des Wirtschaftslebens“); vgl. auch Seibt/Schwarz, AG 2010, 301.

<sup>7</sup> Siehe zusammenfassend z. B. Dittrich, Die Untreuestrafbarkeit, S. 201 ff.

<sup>8</sup> BGHSt 50, 331 und erneut in der Entscheidung zur Kreditvergabe in der *West LB*, BGH ZIP 2009, 1854 (1857).

<sup>9</sup> BVerfG NJW 2010, 3209 (3215).

bedarf, ist nach diesem Urteil weiter überaus umstritten und in weiten Teilen unklar, wie dies zu erfolgen hat<sup>10</sup>.

Die Diskussion um die *gravierende Pflichtverletzung* hat zugleich eine Auseinandersetzung mit der Rolle von Verfahrensregeln bei der Beurteilung unternehmerischen Handelns angestoßen<sup>11</sup>. Aus gesellschaftsrechtlicher Sicht rückte die Einhaltung von Verfahrensvorgaben bei der Entscheidungsfindung mit der Einführung des § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG durch das UMAG<sup>12</sup> in den Vordergrund. Die Bedeutung dieser Vorschrift für Geschäftsleiterhandeln und das Verhältnis des Gesellschaftsrechts zum Strafrecht ist deshalb besonders beachtenswert.

Seit der Finanzmarkt im Jahre 2008 zusammengebrochen ist, hat die Diskussion um das unternehmerische Handeln speziell der Geschäftsleiter von Kreditinstituten<sup>13</sup> schließlich ihren Höhepunkt erreicht<sup>14</sup>. Der Geschäftsleiter befand sich nunmehr inmitten der Auseinandersetzung über die Ursachen der Krise. Es dürfte keine übertriebene Feststellung sein, dass er zwischen die Fronten eines in der wirtschaftlichen und der juristischen Literatur geführten Glaubenskrieges darüber geraten ist, ob die Krise ein dem System geschuldetes „Naturphänomen“<sup>15</sup> war oder ob individuelle (Un-)Verantwortlichkeit die Krise hervorgerufen hat. Die einen scheinen bereits zu meinen, dass die Finanzkrise ihren Namen nicht verdient hat, weil er individuelle Verantwortlichkeit als Ursache verdeckt<sup>16</sup>, andere stellen bei ihrer Aufarbeitung die Handlungsfreiheit des Unternehmers in der Vordergrund<sup>17</sup>. Die Frage der Moral hat in der Debatte in jedem Fall ihren Platz<sup>18</sup>. In der Diskussion scheinen insbesondere Teile des strafrechtlichen Schrifttums eher der Ansicht zuzuneigen, dass individuelle Verantwortung sich zumindest teilweise ausmachen lässt<sup>19</sup>, wobei sodann das Strafrecht gleichzeitig

---

<sup>10</sup> Vgl. *Deiters*, in: *Kempf/Lüderssen/Volk*, *Moral*, S. 132 (137); *Seibt/Schwarz*, *AG* 2010, 301 (302).

<sup>11</sup> Dazu jetzt umfassend *Adick*, *Organuntreue*.

<sup>12</sup> Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts vom 22. September 2005 (BGBl. I 2005, S. 2802).

<sup>13</sup> Siehe die Definition in § 1 Abs. 1 KWG.

<sup>14</sup> Siehe bspw. die Nachweise zur öffentlichen Diskussion bei *Rieder/Holzmann*, *AG* 2011, 265.

<sup>15</sup> In diese Richtung *Sinn*, *Kasino-Kapitalismus*, S. 97; auch *Vaubel*, in: *Kempf/Lüderssen/Volk*, *Moral*, S. 19 ff.

<sup>16</sup> *Schünemann* (Hrsg.), *Die sogenannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität? – Internationales Symposium 2009*.

<sup>17</sup> *Kempf/Lüderssen/Volk* (Hrsg.), *Die Handlungsfreiheit des Unternehmers – wirtschaftliche Perspektiven, strafrechtliche und ethische Schranken – Symposium Frankfurt am Main 2008*.

<sup>18</sup> *Kempf/Lüderssen/Volk* (Hrsg.), *Die Finanzkrise, das Wirtschaftsstrafrecht und die Kempf/Lüderssen/Volk*, *Moral*, Symposium Frankfurt am Main 2010.

<sup>19</sup> Bspw. *Strate*, *HRRS*, 2009, 441 f.; siehe aus dem gesellschaftsrechtlichen Schrifttum z. B. *Lutter*, *ZIP* 2009, 197 ff.

an die vorderste Front der Aufarbeitung des Vergangenen und der Verhinderung vergleichbarer zukünftiger Entwicklungen geschoben wird<sup>20</sup>.

Die rechtliche Aufarbeitung der Krise ist ein hochkomplexes Thema. Natürlich kann sich diese Arbeit nicht allen Facetten, geschweige denn abschließend, widmen. Neben der offensichtlichen Frage nach den aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen lenkt die Finanzmarktkrise den Blick auf viele bekannte Themen. Betroffen ist bspw. die Frage der Übernahme technischer Standards bzw. wirtschaftswissenschaftlicher Erkenntnisse in das Recht. Eine Aufarbeitung der Krise aus haftungsrechtlicher Sicht kommt außerdem unweigerlich mit dem öffentlichen Recht im Allgemeinen sowie dem Aufsichtsrecht im Besonderen und der jeweiligen Bedeutung für die Legalverfassung bzw. das strafrechtliche Treuverhältnis in Berührung – ein Thema, das zwar ebenfalls nicht ganz neu ist, dessen Ungeklärtheit im Zuge der Finanzmarktkrise jedoch wieder besonders hervortritt<sup>21</sup>. Mit Blick auf den hier gleichzeitig angesprochenen Schutz von Allgemeininteressen ist auch die altbekannte Frage nach einer Konturierung des Begriffs des Unternehmensinteresses, ggf. unter Zuhilfenahme von *stakeholder-* und *shareholder-value*-Konzepten, aufgeworfen. Auch wenn sie das Thema dieser Arbeit berühren, können nicht all diese Fragen hier geklärt werden. Die Arbeit versteht sich vielmehr als Versuch, einen konkretisierenden Beitrag zur „zivil- und strafrechtlichen Zukunftsaufgabe, die Grenze zwischen erlaubtem und verbotenem Risikogeschäft, unternehmerischem Wagnis und hazardurhaftem Spekulantentum trennschärfer zu ziehen“<sup>22</sup>, zu leisten.

Zu diesem Zweck will die Arbeit sich mit den Aspekten strafrechtlicher Geschäftsleiterhaftung für unternehmerisches Handeln im Vorfeld der Finanzmarktkrise auseinandersetzen. Auch nach diesem Zuschnitt bleibt das Thema facettenreich<sup>23</sup>. In tatsächlicher Hinsicht wird sich die Arbeit deswegen auf die „Buy-Side“ diesseits des Atlantik konzentrieren, mit dem Leitbild von insbesondere in *subprime*-Papiere investierenden Kreditinstituten. Die Verantwortlichkeit derjenigen, die Wertpapiere – in Kooperation – strukturiert und auf den Markt gebracht haben werden ebenso wenig erörtert, wie diejenige der Personen und Verbände, die an der Strukturierung nicht beteiligt waren, die Risiken aber unter Umständen richtig einschätzten und die Papiere trotzdem gewinnbringend weiter veräußerten. Hier ist im Grundsatz betrugsrelevantes Verhalten angesprochen, ein Vorwurf, dem sich die Betroffenen mit dem Hinweis auf den Wettbewerb um das beste *know-how* erwehren und der das uralte Problem betrifft, in welchen Situa-

---

<sup>20</sup> Siehe *Schünemann*, in: Die sogenannte Finanzkrise, S. 80 ff.; aus dem gesellschaftsrechtlichen Schrifttum bspw. *Bachmann*, AG 2011, 181 (188).

<sup>21</sup> Vgl. nur *Böttcher*, NZG 2009, 1047 (1051).

<sup>22</sup> *Fleischer*, NJW 2010, 1504 (1505).

<sup>23</sup> Vgl. *Schröder*, Hdb. Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 1146; siehe zu den in Frage kommenden Tatbeständen *Rönnau*, in: Die sogenannte Finanzkrise, S. 43 ff. sowie *Ransiek*, WM 2010, 869 ff.