

Unternehmensskandale und ihre rechtliche Aufarbeitung

Herausgegeben von
HOLGER FLEISCHER,
SUSANNE KALSS und
HANS-UELI VOGT

*Max-Planck-Institut
für ausländisches und internationales
Privatrecht*

*Beiträge zum ausländischen
und internationalen Privatrecht*

154

Mohr Siebeck

Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht

154

Herausgegeben vom
Max-Planck-Institut für ausländisches
und internationales Privatrecht

Direktorium:
Holger Fleischer, Ralf Michaels, Anne Röhrl



Unternehmensskandale und ihre rechtliche Aufarbeitung

Vierzehntes deutsch-österreichisch-schweizerisches
Symposium zum Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht,
Hamburg, 12.–13. Juni 2025

Herausgegeben von

Holger Fleischer, Susanne Kalss, und Hans-Ueli Vogt

Mohr Siebeck

Holger Fleischer ist Direktor am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg.

Susanne Kalss ist Universitätsprofessorin am Institut für Zivil- und Unternehmensrecht an der Wirtschaftsuniversität Wien.

Hans-Ueli Vogt ist Professor für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich.

Die Open-Access-Finanzierung wurde durch die Max-Planck-Gesellschaft (MPDL) ermöglicht.

ISBN 978-3-16-200981-4 / eISBN 978-3-16-200982-1

DOI 10.1628/978-3-16-200982-1

ISSN 0340-6709 / eISSN 2568-6577

(Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht)

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

Publiziert von Mohr Siebeck Tübingen 2026. www.mohrsiebeck.com

© H. Fleischer, S. Kalss, H.-U. Vogt, (Hg.); Beiträge: jeweiliger Autor/jeweilige Autorin.

Dieses Werk ist lizenziert unter der Lizenz „Creative Commons Namensnennung – Weitergabe unter gleichen Bedingungen 4.0 International“ (CC BY-SA 4.0). Eine vollständige Version des Lizenztextes findet sich unter: <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>.

Jede Verwendung, die nicht von der oben genannten Lizenz umfasst ist, ist ohne Zustimmung der jeweiligen Urheber unzulässig und strafbar. Das Recht einer Nutzung der Inhalte dieses Werkes zum Zwecke des Text- und Data-Mining im Sinne von § 44b UrhG bleibt ausdrücklich vorbehalten.

Gedruckt auf alterungsbeständiges Papier.

Mohr Siebeck GmbH & Co. KG, Wilhelmstraße 18, 72074 Tübingen, Deutschland
www.mohrsiebeck.com, info@mohrsiebeck.com

Vorwort

Der vorliegende Band geht auf ein Symposium am Hamburger Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht im Juni 2025 zurück. Er dokumentiert die Referate und Diskussionen des vierzehnten Jahrestreffens von Gesellschafts- und Kapitalmarktrechtlern aus Deutschland, Österreich und der Schweiz. Gegenstand der zweitägigen Debatten waren Unternehmensskandale und ihre rechtliche Aufarbeitung. Nach einer Einführung in die unternehmensrechtliche Skandalforschung, ihr Erkenntnisinteresse und ihre Methoden wurden zehn Fallstudien aus älterer, jüngerer und jüngster Zeit vorgestellt. Die präsentierten Fälle veranschaulichen, wie sich Unternehmensskandale entfalten, welche Personen für sie verantwortlich sind, wie sie aufgedeckt sowie in der Medienöffentlichkeit, vor Gericht und in Ministerien und Parlamenten verarbeitet werden. Sie führen uns außerdem einen besonderen Regelungstyp im Unternehmensrecht vor Augen: das skandalgetriebene Reformgesetz.

Wir danken allen Vortragenden sehr herzlich, die mit ihren kenntnisreichen Vorträgen maßgeblich zum Gelingen unserer Veranstaltung beigetragen haben. Ein weiterer Dank gebührt am Max-Planck-Institut Ina Freisleben für die Koordination und redaktionelle Überarbeitung der Manuskripte sowie Janina Jentz und Anja Rosenthal für die Vorformatierung und Erstellung der Druckvorlage.

Hamburg, Wien und Zürich
im Juli 2026

Holger Fleischer
Susanne Kalss
Hans-Ueli Vogt

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis	IX
 <i>Holger Fleischer</i>	
Unternehmensrechtliche Skandalforschung: Ein Primer.....	1
 <i>Peter V. Kunz</i>	
Das Ende der Credit Suisse: Regulierungsunami für Banken und Bankbehörden?	29
Diskussion (<i>Anton Rittmeister</i>)	53
 <i>Julia Told</i>	
Hypo Alpe-Adria: eine Bank und ein Bundesland wanken?	59
 <i>Lukas Glanzmann</i>	
Der Untergang der Swissair – Auswirkungen auf das Schweizer Sanierungsrecht	105
Diskussion (<i>Vincent Hoppmann</i>)	127
 <i>Klaus Ulrich Schmolke</i>	
Der Wirecard-Skandal – Ein Lehrstück über die Kraft des Glaubenswollens	131
Diskussion (<i>Felix Bassier</i>)	159
 <i>Susan Emmenegger</i>	
Die Credit Suisse und Archegos – Auf dem Weg zu einem Senior Managers Regime für die Schweiz.....	161

Tim Florstedt

Der Cum/Ex-Skandal	181
--------------------------	-----

Diskussion (<i>Michael Zeller</i>)	201
--	-----

Susanne Kalss

Die „Lex Ehrenfest“: Der Untergang der Creditanstalt 1931 – Die Einführung des Untreuetatbestands in Österreich.....	205
---	-----

Jan Lieder/Raphael Hilser

Der „Bremer Vulkan“-Skandal	223
-----------------------------------	-----

Diskussion (<i>Simon Horn</i>).....	249
---------------------------------------	-----

Julia Nicolussi

Die Commerzialbank Mattersburg im Burgenland AG – Ein Lehrstück des Wegschauens und Nichtstuns	255
---	-----

Jennifer Trinks

Der Dieselskandal.....	275
------------------------	-----

Diskussion (<i>Christian Hallensleben</i>).....	305
---	-----

Autorenverzeichnis	309
--------------------------	-----

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	andere Ansicht
a. a. O.	am angegebenen Ort
ABGB	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch (Österreich)
ABl./ABl	Amtsblatt
Abs.	Absatz
Abt.	Abteilung
a. D.	außer Dienst
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
AdR	Archiv der Republik (Österreich)
a. F.	alte Fassung
AfD	Alternative für Deutschland (Partei)
AG	Aktiengesellschaft; Amtsgericht
AIFM-Richtlinie	Richtlinie der EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds
AIG	American International Group (Versicherung)
AJP	Aktuelle Juristische Praxis
AKBR	Arbeitskreis Bilanzrecht Hochschullehrer Rechtswissenschaft
AktG	Aktiengesetz
Anm.	Anmerkung
AnwBl	Anwaltsblatt
AO	Abgabenordnung
aOR	altes Obligationenrecht von 1881 (Schweiz)
APAB	Abschlussprüferaufsichtsbehörde (Österreich)
APAG	Abschlussprüferaufsichtsgesetz (Österreich)
APAS	Abschlussprüferaufsichtsstelle
APRÄG	Abschlussprüfungsrechts-Änderungsgesetz (Österreich)
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
AuslInvG	Gesetz über steuerliche Maßnahmen bei Auslandsinvestitionen der deutschen Wirtschaft
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Schweiz)
BaSAG	Bundesgesetz über die Sanierung und Abwicklung von Banken (Österreich)
BayernLB	Bayerische Landesbank
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BB	Betriebs-Berater
BBi	Bundesblatt (Schweiz)
Bd.	Band

BeckRS	Beck Rechtsprechung
Begr. RegE	Begründung Regierungsentwurf
Bespr.	Besprechung
BFH	Bundesfinanzhof
BFHE	Entscheidungen des Bundesfinanzhofs
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI./BGBl	Bundesgesetzblatt (Deutschland/Österreich)
BGE	Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts
BGer	Bundesgericht (Schweiz)
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BlgNr.	Beilage/Beilagen zu den Stenographischen Protokollen des Nationalrats (Österreich)
BMF	Bundesministerium der Finanzen (Deutschland)/Bundesministerium für Finanzen (Österreich)
bps	basis points (Maßeinheit zur Angabe von Zinssätzen oder Renditen von Finanzprodukten im Trading)
BR	Bundesrat
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
bspw.	beispielsweise
Bst.	Buchstabe
BT	Bundestag
BT-Drucks.	Bundestag-Drucksache
BV	Bundesverfassung der Schweiz
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVG	Bundesverwaltungsgericht (Schweiz)
BvS	Bundesanstalt für vereinigungsbedingte Sonderaufgaben
BVV AG	Bremer Vulkan Verbund AG
BWG	Bankwesengesetz (Österreich)
BZÖ	Bündnis Zukunft Österreich (Partei)
bzw.	beziehungsweise
CA	Creditanstalt (österreichische Bank)
CARB	California Air Resources Board (kalifornische Umweltbehörde)
CDS	Credit Default Swap (Kreditausfallversicherung auf Anleihen)
CDU	Christlich Demokratische Union Deutschlands (Partei)
CEO	Chief Executive Officer (Geschäftsführer, geschäftsführendes Vorstandsmitglied)
CFO	Chief Financial Officer (Finanzvorstand)
CFO aktuell	Zeitschrift für Finance & Controlling
CFR	Code of Federal Regulations (zentraler Regelkatalog für US-Bundesvorschriften)
CHF	Schweizer Franken
COO	Chief Operating Officer (Manager, der das operative Geschäft leitet)
COVID	Coronavirus-Krankheit
CPO	Chief Product Officer (Produktvorstand)

CRR	Capital Requirements Regulation (EU-Verordnung vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen)
CS	Credit Suisse (ehemalige Schweizer Großbank)
CSR	Corporate Social Responsibility
CSU	Christlich-Soziale Union in Bayern (Partei)
CTO	Chief Technology Officer (Technologiechef)
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DDR	Deutsche Demokratische Republik
ders.	derselbe
d. h.	das heißt
dies.	dieselbe/dieselben
Diss.	Dissertation
DJZ	Deutsche Juristen-Zeitung
DMS AG	Deutsche Maschinen- und Schiffbau AG
D&O-Versicherung	Directors-and-Officers-Versicherung (Vermögensschaden-Haftpflichtversicherung für Vorstände, Geschäftsführer und Aufsichtsräte)
DOJ	Department of Justice (Justizministerium der Vereinigten Staaten)
DPR	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung
Drucks.	Drucksache
DStR	Deutsches Steuerrecht
DStZ	Deutsche Steuer-Zeitung
Duke Env'tl. L. & Pol'y F.	Duke Environmental Law & Policy Forum
DZWir	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
EBA	Europäische Bankenaufsichtsbehörde
ECFR	European Company and Financial Law Review
ECON	Committee on Economic and Monetary Affairs (EU-Ausschuss für Wirtschaft und Währung)
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
EG	Europäische Gemeinschaft
EG-FGV	EG-Fahrzeugenehmigungsverordnung
Einl.	Einleitung
EKEG	Eigenkapitalersatz-Gesetz (Österreich)
ELA+	Emergency Liquidity Assistance plus (Darlehen der Schweizer Nationalbank)
Entrepreneurial Bus. L. J.	Entrepreneurial Business Law Journal
E-OR	Entwurf zum Obligationenrecht (Schweiz)
EPA	Environmental Protection Agency (US-amerikanische Umweltbehörde)
erg.	ergänzend
ErläutRV.	Erläuterungen zur Regierungsvorlage
Erw.	Erwägung
ESMA	European Securities and Markets Authority (Europäische Finanzaufsicht)
EStG	Einkommensteuergesetz

et al.	et alii
EU	Europäische Union
EuCML	Journal of European Consumer and Market Law
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuR	Europarecht (Zeitschrift)
Eurex	European Exchange (Terminbörse für Finanzderivate)
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EvBl	Evidenzblatt der Rechtsmittelentscheidungen in der Österreichischen Jurist:innen-Zeitung
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
f./ff.	folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FG	Finanzgericht
FIMBAG	Finanzmarktbeteiligung Aktiengesellschaft des Bundes (Österreich)
FinDAG	Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMAG	Finanzmarktaufsichtsgesetz (Schweiz)
FinStaG	Finanzmarktstabilitätsgesetz (Österreich)
FinTech	Financial Technology (Unternehmen, die innovative, technologiebasierte Anwendungssysteme rund um das Thema Finanzen anbieten)
FISG	Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz
FMA	Finanzmarktaufsicht (Österreich)
FMABG	Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz (Österreich)
Fn.	Fußnote
FPÖ	Freiheitliche Partei Österreichs
FR	FinanzRundschau
FREP	Financial Reporting Enforcement Panel (= DPR, Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung)
FS	Festschrift
FSB	Inlandsgeheimdienst der Russischen Föderation
FT	Financial Times
FTX	ehemalige Kryptobörse
FusG	Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung (Schweiz)
FuW	Finanz und Wirtschaft
Ga. St. U. L. Rev.	Georgia State University Law Review
gem.	gemäß
GesKR	Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht
GesRZ	Der Gesellschafter – Zeitschrift für Gesellschafts- und Unternehmensrecht
GL	Geschäftsleitung
gl. M.	gleicher Meinung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau

GRAWE	Grazer Wechselseitige Versicherung Aktiengesellschaft
GRUR	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht
GS	Gedenkschrift, Gedächtnisschrift
GSA	Bundesgesetz zur Schaffung einer Abbaueinheit (Österreich)
G-SIB	Global Systematically Important Bank (global systemrelevante Bank)
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
h. A.	herrschende Ansicht
HaaSammelG	Hypo-Alpe-Adria-Sammelgesetz (Österreich)
HaaSanG	Bundesgesetz über Sanierungsmaßnahmen für die HBInt (Österreich)
HaaSanV	Hypo-Alpe-Adria-Sanierungsverordnung (Österreich)
Halbs.	Halbsatz
HBA	Hypo Bank Österreich
HBInt	Hypo Alpe-Adria Bank International
HC	High Court; House of Commons
HETA	Heta Asset Resolution AG
HGAA	Hypo Group Alpe-Adria
HGB	Handelsgesetzbuch
HSchG	HinweisgeberInnenschutzgesetz (Österreich)
IBSG	Interbankmarktstärkungsgesetz (Österreich)
ICCT	International Council on Clean Transportation
id.	idem (lat.: derselbe/dasselbe)
i. d. F.	in der Fassung
i. H. d.	in Höhe des/der
i. H. v.	in Höhe von
InsO	Insolvenzordnung
IO	Insolvenzordnung (Österreich)
IOS	Investors Overseas Services (Offshore-Finanzkonzern in den 1960er Jahren)
IPO	Initial Public Offering (Börsengang eines Unternehmens)
IRZ	Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung
i. S. d.	im Sinne des/der
IStR	Internationales Steuerrecht
i. S. v.	im Sinne von
IT	Informationstechnologie
i. V. m.	in Verbindung mit
i. Z. m.	in Zusammenhang mit
JA	Juristische Arbeitsblätter
JBl	Juristische Blätter
jM	juris – Die Monatszeitschrift
JStG	Jahressteuergesetz
jurisPR-HaGesR	juris PraxisReport Handels- und Gesellschaftsrecht
JuS	Juristische Schulung
JZ	Juristenzeitung

KAF	Kärntner Ausgleichszahlungs-Fonds
KapMuG	Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz
KBA	Kraftfahrt-Bundesamt
KG	Kommanditgesellschaft; Kammergericht; Kartellgesetz
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien (Österreich)
KLGBL	Kärntner Landesgesetzblatt
KLGVBl.	Landesgesetz- und Verordnungsblatt für das Herzogthum Kärnten
K-LHG	Kärntner Landesholding-Gesetz
KMUs	kleine und mittlere Unternehmen
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KPMG	internationale Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft
krit.	kritisch
KWG	Kreditwesengesetz (Österreich)
leg. cit.	legis citatae (lat.: des zitierten Gesetzes)
LG	Landgericht
LIFE	London International Financial Futures and Options Exchange (erste europäische Börse für Finanzterminkontrakte)
lit.	littera (lat.: Buchstabe)
L. J.	Law Journal
LkSG	Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz
L. Rev.	Law Review
Ls.	Leitsatz
LT	Landtag
Ltd./Ltd	Limited
LTO	Legal Tribune Online (deutsches Online-Magazin für Juristen)
M&A	Mergers und Acquisitions (Unternehmenszusammenschlüsse und -übernahmen)
MAR	Market Abuse Regulation (EU-Verordnung zur Bekämpfung von Insidergeschäften und Marktmanipulationen auf den europäi- schen Finanzmärkten)
max.	maximal
m. E.	meines Erachtens
mglw.	möglicherweise
Minn. L. Rev.	Minnesota Law Review
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämp- fung von Missbräuchen
MRP	Ministerratsprotokolle (Österreich)
MTW	Mathias-Thesen-Werft (Wismar)
MünchKommStGB	Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch
m. w. H.	mit weiteren Hinweisen
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
n. F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	NJW Rechtsprechungs-Report Zivilrecht
Not-VO	Not-Verordnung
NOx	Stickstoffoxide

NPR	National Public Radio (Rundfunk-Syndikat in den USA)
Nr.	Nummer
NR	Nationalrat (Schweiz)
NStZ	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NStZ-RR	Neue Zeitschrift für Strafrecht Rechtsprechungsreport
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht
NZV	Neue Zeitschrift für Verkehrsrecht
NZZ	Neue Zürcher Zeitung
o. Ä.	oder Ähnliches
öAktG	österreichisches Aktiengesetz
ÖBA	BankArchiv – Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen (Österreich)
OeNB	Oesterreichische Nationalbank
OGAW	Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OGAW-IV-UmsG	OGAW-IV-Umsetzungsgesetz
OGH	Oberster Gerichtshof (Österreich)
öGmbHG	österreichisches GmbH-Gesetz
OLG	Oberlandesgericht
OR	Obligationenrecht (Schweiz)
ÖStA	Österreichisches Staatsarchiv
OTC-Handel	Over-the-Counter-Handel (Kauf und Verkauf von Wertpapieren außerhalb der regulären Börsen)
OWiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
ÖZA	Österreichische Zeitschrift für Außenpolitik
ÖZW	Österreichische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
PBS	Public Broadcasting Service (nicht kommerzielle TV-Sender-Kette in den USA)
PCBS	Parliamentary Commission on Banking Standards (Vereinigtes Königreich)
PIEs	Public Interest Entities (Unternehmen von öffentlichem Interesse)
PKA	Personalkredit- und Kommerzialkreditvermittlungs- und Anteilsverwaltungsgenossenschaft
Pkt.	Punkt
PLB	Public Liquidity Backstop (Staatsgarantie für Großbanken, Schweiz)
PRA	Prudential Regulatory Authority (für die Bankenaufsicht zuständige Abteilung der Bank of England)
Pte. Ltd./Pte Ltd	Private Limited
PUAG	Gesetz zur Regelung des Rechts der Untersuchungsausschüsse des Deutschen Bundestages
Pub. Int.	The Public Interest
PUK	Parlamentarische Untersuchungskommission (Schweiz)
PWC	PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft

RAB	Eidgenössische Revisionsaufsichtsbehörde (Schweiz)
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RdF	Recht der Finanzinstrumente
RdW	(Österreichisches) Recht der Wirtschaft
RGBL	Reichsgesetzblatt
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
RRG	Bundesgesetz über die Rechnungslegung und Revision (Schweiz)
S.	Seite
SAG	Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanz- gruppen
S.à.r.l.	société à responsabilité limitée (GmbH – Frankreich)
S. Cal. L. Rev.	Southern California Law Review
SchKG	Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (Schweiz)
SdK	Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre
SE	Societas Europaea (Europäische Aktiengesellschaft)
SEC	Securities and Exchange Commission (US-Börsenaufsichts- behörde)
SJZ	Schweizerische Juristen-Zeitung
Slg.	Sammlung
SMR	Senior Managers Regime
SNB	Schweizerische Nationalbank
sog.	sogenannter/sogenanntes
SOX	Sarbanes-Oxley Act (US-Bundesgesetz von 2002)
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschlands
SPÖ	Sozialdemokratische Partei Österreichs
SR	Ständerat (Schweiz)
SRB	Single Resolution Board (Einheitlicher Abwicklungsausschuss der EU)
SRF	öffentlich-rechtliches Schweizer Radio und Fernsehen
SSM	Single Supervisory Mechanism (Einheitlicher Aufsichtsmecha- nismus, die Bankenaufsicht innerhalb der Eurozone)
ST	Der Schweizer Treuhänder
Stanford J. Blockchain L. & Pol’y	Stanford Journal of Blockchain Law & Policy
StGB	Strafgesetzbuch
StGBL	Staatsgesetzblatt (Österreich)
STGG	Staatsgrundgesetz (Österreich)
StPO	Strafprozessordnung
st. Rspr.	ständige Rechtsprechung
StuW	Steuer und Wirtschaft
SVB	Silicon Valley Bank
SWAP	Bezeichnung für derivative Finanzinstrumente, deren Gemein- samkeit im Austausch von zukünftigen Zahlungsströmen besteht
SWI	Swissinfo (öffentlich-rechtliche Nachrichten- und Informations- plattform der Schweiz)
SWK	Steuer- und Wirtschaftskartei (Zeitschrift)

SWX	Swiss Exchange (größte Schweizer Börse, heute SIX)
SZ	Süddeutsche Zeitung
SWZ	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht
TBTF	too big to fail
TRS	Total Return SWAP (Finanzinstrument)
u. a.	unter anderem; und andere
Uabs.	Unterabsatz
UBS	Schweizer Großbank
UGB	Unternehmensgesetzbuch (Österreich)
UK	United Kingdom
U. Pitt. L. Rev.	University of Pittsburgh Law Review
URG	Unternehmensreorganisationsgesetz (Österreich)
U.S./US	United States
USA	United States of America
U.S.C.	United States Code (Sammlung und Kodifikation des Bundesrechts der Vereinigten Staaten)
USt	Umsatzsteuer
UWG	Bundesgesetz gegen den unlauteren Wettbewerb
v. a.	vor allem
VDA	Verband der Automobilindustrie
VDuG	Verbraucherrechtedurchsetzungsgesetz
VE-OR	Vorentwurf zur Änderung des Obligationenrechts (Schweiz)
VfGH	Verfassungsgerichtshof (Österreich)
vgl.	vergleiche
VGR	Wissenschaftliche Vereinigung für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
VO	Verordnung
Vol.	Volume
vor/Vor/Vorb.	Vorbemerkung/Vorbemerkungen
VO-UA	Verfahrensordnung für parlamentarische Untersuchungsausschüsse (Österreich)
VuR	Verbraucher und Recht
VWS	Volkswerft Stralsund
VWT	Vereinigung Österreichischer Steuerberater und Wirtschaftsprüfer
VZA	Verordnung über die Zulassung von Abschlussprüfern (Schweiz)
vzbv	Verbraucherzentrale Bundesverband
WAP	Wireless Application Protocol (ein technischer Standard für den Zugriff auf das Internet und Dienste auf Mobilgeräten)
wbl	Wirtschaftsrechtliche Blätter
WEKO	Wettbewerbskommission (Schweiz)
WestLB	Westdeutsche Landesbank
wistra	Zeitschrift für Wirtschafts- und Steuerstrafrecht
WKStA	Wirtschafts- und Korruptionsstaatsanwaltschaft
WK UGB	Wiener Kommentar zum Unternehmensgesetzbuch

WM	Wertpapier-Mitteilungen – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WVU	Universität von West Virginia
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZBl	Schweizerisches Zentralblatt für Staats- und Verwaltungsrecht
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfPW	Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft
ZFR	Zeitschrift für Finanzmarktrecht
ZfRSoz	Zeitschrift für Rechtssoziologie
ZFW	Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzstrafrecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert
ZPEMRK	Zusatzprotokoll zur Europäischen Menschenrechtskonvention
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZStW	Zeitschrift für die gesamte Strafrechtswissenschaft
z. T.	zum Teil
ZVglRWiss	Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft
ZZZ	Schweizerische Zeitschrift für Zivilprozess- und Zwangs-vollstreckungsrecht

Unternehmensrechtliche Skandalforschung: Ein Primer

*Holger Fleischer**

I.	Unternehmensskandale als Forschungsgegenstand des Unternehmensrechts	2
II.	Was sind und wie analysiert man Unternehmensskandale?	3
	1. Bilanz-, Finanz- und Wirtschaftsskandale	3
	2. Skandaltriade und Vierphasenschema	4
III.	Warum Unternehmensskandale untersuchen?	5
	1. Fallstudien als vernachlässigte Ressource im Unternehmensrecht	5
	2. Kontextualisierung als bereicherndes Element im Unternehmensrecht	5
	3. Skandalgetriebene Reformgesetze als spezieller Regelungstyp im Unternehmensrecht	6
	4. Skandale als kollektive Lernerfahrungen und Knotenpunkte im Unternehmensrecht	6
IV.	300 Jahre skandalgetriebene Reformgesetze im Zeitraffer	7
	1. Bubble Act 1720: Mutter aller skandalgetriebenen Reformgesetze	7
	2. Kaiserreich und Weimarer Republik	8
	3. Bonner Republik	8
	4. Berliner Republik	9
	5. Jüngere und jüngste Entwicklungen	9
V.	Eine kleine Phänomenologie von Skandaltypen	10
	1. Ursprünglich legale Geschäftsmodelle versus Schneeballsysteme	10
	2. Eingebettete versus endogene Skandale	11
	3. Skandale in etablierten oder neuen Wirtschaftszweigen	12
	4. Verfehlungen im Top-Management oder im mittleren Management	12
	5. Skandale durch Ertragsmanipulation oder durch rechtswidrige Aneignung von Gesellschaftsvermögen	12
VI.	Theoretische Perspektiven auf skandalgetriebene Regulierung	13
	1. Narrativgetriebene Skandalregulierung	13
	2. Regulierungstheorien	14
	3. Systemtheorie	15
	4. Retrospektive Gesetzesfolgenschätzung	15
VII.	Einzelaspekte skandalgetriebener Reformgesetze	16
	1. Selbstzuschreibung als Skandalgesetz	16
	2. Timing des Skandalgesetzes	17
	3. Chancen und Risiken eines Skandalgesetzes	18

* Dieser Beitrag ist zuerst in ZIP 2025, 1699 erschienen und für die Zwecke dieser Einleitung aktualisiert und ergänzt worden.

4. Vorbereitung eines Skandalgesetzes.....	19
5. Argumente der Reformgegner	20
6. Rolle des Strafrechts	20
7. Intertemporaler Vergleich von Skandalgesetzen	21
VIII. Internationale und vergleichende Aspekte der Skandalforschung	22
1. Transnationale Skandale.....	22
2. Zeitliche Skandalcluster	23
3. Nationale Skandaldichte und Skandalkulturen	24
IX. Fehldeutungen oder Zuordnungszweifel von vermeintlichen Skandalgesetzen.....	25
X. Unternehmensskandale ohne skandalgetriebene Regulierung	26
XI. Unternehmensrechtliche Skandalforschung und literarische Ökonomik	27
XII. Ausblick	28

I. Unternehmensskandale als Forschungsgegenstand des Unternehmensrechts

„Tote Skandale sind fürs Sezieren doch das Ideale“¹, diese Lebensweisheit von *Lord Byron* haben vor allem die Geschichts-, Politik- und Literaturwissenschaften beherzigt. Gelehrte Abhandlungen über historische Skandale, politische Affären und literarische Eklats sind längst im wissenschaftlichen Mainstream angekommen.² Eine überwölbende Theorie bieten die Kommunikations- und Medienwissenschaften,³ weil Skandale ohne mediale Vermittlung schlechterdings nicht vorstellbar sind.⁴

Im Gegensatz dazu begegnen Unternehmensskandale bisher vornehmlich in sensationsheischenden Darstellungen. Hierfür stehen Buchtitel wie „Die 30 verhängnisvollsten Skandale der Finanzgeschichte“⁵ oder „Zu nah an der Sonne: Die größten Pleiten der Finanzgeschichte“⁶ oder noch bildhafter „Luftschlösser und

¹ *Byron*, The Poetical Works of Lord Byron, Bd. I, 1858, Don Juan, XXXI, 577: „Dead scandals form good subjects for dissection.“; ins Deutsche übertragen und parodiert von *Plessow*, Don Juan, Canto I, 31.

² Vgl. etwa *Bösch*, Öffentliche Geheimnisse, Skandale, Politik und Medien in Deutschland und Großbritannien 1880–1914, 2009; *Ebbinghausen/Neckel*, Anatomie des politischen Skandals, 2. Aufl. 2015; *Friedrich* (Hrsg.), Literaturskandale, 2009; *Roßbach*, Der Literaturskandal, 2019; *Schönberger/Poguntke* (Hrsg.), Politische Skandale und Politische Macht, 2024.

³ Vgl. etwa *Burkhardt*, Medienskandale. Zur moralischen Sprengkraft öffentlicher Diskurse, 2. Aufl. 2015.

⁴ So auch *Friedrich*, in: *ders.* (Fn. 2), S. 7, 9: „fundamentale Bedeutung von Medien für die Verbreitung von Skandalen.“

⁵ *Luther*, Die 30 verhängnisvollsten Skandale der Finanzgeschichte, 2003.

⁶ *Zagst/Goldbrunner/Schlösser*, Zu nah an der Sonne. Die größten Pleiten der Finanzgeschichte, 2010.

Geldberge⁷. Tiefere Analysen steuern in jüngerer Zeit immerhin die Wirtschaftsgeschichte⁸, die Rechnungslegung⁹ sowie die Management- und Finanzierungsforschung¹⁰ bei. Hingegen hat die gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Forschung das Thema bisher weithin gemieden. Ungeachtet einzelner Vorarbeiten¹¹ fehlen breitflächige Bestandsaufnahmen zu Geschichte und Gegenwart von Unternehmensskandalen und deren juristischen Implikationen. Das sollte sich rasch ändern, weil Unternehmensskandale aus sogleich näher darzulegenden Gründen¹² einen außerordentlich lohnenden Forschungsgegenstand für das Unternehmensrecht bilden.¹³

II. Was sind und wie analysiert man Unternehmensskandale?

1. Bilanz-, Finanz- und Wirtschaftsskandale

Der genaue Zuschnitt des Forschungsobjekts ist eine Zweckmäßigkeitsfrage. In den erwähnten Nachbardisziplinen konzentriert man sich teils ausschließlich auf

⁷ Christl, Luftschlösser & Geld-Berge. Von Theresia Humbert, der größten Betrügerin des 19. Jahrhunderts, über Adele Spitzeder, der Erfinderin der Dachauer Bank, bis zum größten Skandal des 21. Jahrhunderts: Wirecard, 2022.

⁸ Vgl. etwa van Driel, Business History 61 (2019), 1259; Toms/Lin, Business History 67 (2025), 268: „Since the global financial crisis, fraud and financial scandal has become a major subject of concern for business historians.“

⁹ Vgl. etwa Peemöller/Krehl/Hoffmann/Lack, Bilanzskandale. Delikte und Gegenmaßnahmen, 3. Aufl. 2020.

¹⁰ Vgl. etwa Gray/Frieder/Clark, Corporate Scandals. The Many Faces of Greed, 2005.

¹¹ Vgl. Fleischer, in: FS Priester, 2007, S. 75; Bayer/Hoffmann/Selentin, in: Hommelhoff/Hopt/Leyens (Hrsg.), Unternehmensführung durch Vorstand und Aufsichtsrat, 2024, § 3 Rn. 1 ff.; Gerding, Law, Bubbles, and Financial Regulation, 2014; Rappaport/Van Niel, Corporate Scandals and Their Implications, 3. Aufl. 2018; Romano, 43 Hofstra L. Rev. 25 (2014); Skeel, Icarus in the Boardroom, 2005; aus insolvenzrechtlicher Sicht auch Paulus, Große Pleiten und die Wege des Insolvenzrechts, 2023; für eine tiefdringende Analyse aus politikwissenschaftlicher Sicht Culpepper/Lee, Billionaire Backlash. The Age of Corporate Scandal and How It Could Save Democracy, 2026.

¹² Ausführlich unter III.

¹³ Erste Fallstudien bei Fleischer/Horn, RabelsZ 88 (2024), 648: Stavisky-Affäre im Frankreich der Dritten Republik, Fleischer, WM 2024, 1929 (I), 1977 (II): Zusammenbruch der Herstatt-Bank; Fleischer/Rittmeister, BKR 2025, 481: Nordwolle/Danatbank-Skandal, Bankenkrise 1931; Fleischer/Zeller, in: FS Paefgen, 2025, S. 121: Zusammenbruch der Frankfurter Versicherungs-AG in der Weimarer Republik; Fleischer, NZG 2025, 339: skandalgetriebene Reformgesetze im späten 19. und frühen 20. Jahrhundert; Fleischer, in: GS Spindler, 2025, S. 235: Gründerkrach im Kaiserreich; Fleischer/Weisenburger, in: FS Ekkenga, 2026, S. 215: IOS-Skandal um Bernard Cornfeld; Fleischer, in: FS Reichert, 2026, S. 349: Berliner Bankenskandal 1891; Fleischer/Bassier, RabelsZ 90 (2026), 1: Finanzskandale um Samuel Insull und Ivar Kreuger 1932; Fleischer/Lemke, in: FS Bayer 2026, im Erscheinen: South Sea Bubble in England von 1720; Fleischer/Ruholl/Weisenburger, BKR 2026, im Erscheinen: FTX-Skandal in den Vereinigten Staaten um Sam Bankman-Fried, 2022.

Bilanzskandale,¹⁴ teils auf Fälle des Finanzbetrugs.¹⁵ Hier wird ein inklusiverer Ansatz gewählt, der unter dem Bündelbegriff des Unternehmensskandals¹⁶ Unregelmäßigkeiten jedweder Art mit Unternehmensbezug erfasst. Dazu gehören neben Bilanzmanipulationen wie im Wirecard-Fall auch Korruptionsdelikte wie im Siemens-Skandal und Verbrauchertäuschungen wie in der Volkswagen-Abgas-affäre.

2. Skandaltriade und Vierphasenschema

Hat man einen konkreten Unternehmensskandal identifiziert, lässt er sich mit dem theoretischen Rüstzeug der interdisziplinär ausgerichteten Skandalforschung¹⁷ analysieren. In Bezug auf die Akteure unterscheidet man im Rahmen der sog. Skandaltriade den Skandalisierten, der öffentlich einer Verfehlung bezichtigt wird, den Skandalisierer, der die tatsächliche oder vermeintliche Verfehlung in die Öffentlichkeit trägt, und die Skandalrezipienten, die das Geschehen als außenstehende Beobachter wahrnehmen.¹⁸ In zeitlicher Hinsicht zerlegt man einen Skandal häufig in vier aufeinanderfolgende Phasen:¹⁹ Es beginnt mit dem skandalkonstituierenden Normbruch, bei dem es sich nicht notwendig um einen Gesetzesverstoß handeln muss. Eine moralische Verfehlung oder eine sonstige Verletzung gesellschaftlicher Normen und Werte reichen.²⁰ Dem schließt sich die Enthüllung

¹⁴ Vgl. etwa *Giroux*, *Accounting Fraud. Maneuvring and Manipulation, Past and Present*, 2. Aufl. 2017.

¹⁵ Vgl. etwa *Toms*, *Systems of Deceit, Financial Fraud and Scandal in the United Kingdom, 1700–2010*, 2024.

¹⁶ Gleichsinnig aus US-amerikanischer Perspektive *Giroux*, *Business Scandals, Corruption, and Reform: An Encyclopedia*, Vol. 1 and 2, 2013; auf „corporate scandals“ abstellend *Hail/Tahoun/Wang*, *Journal of Accounting Research* 58 (2018), 617; ebenso *Culpepper/Lee* (Fn. 11); „Corporate-Governance-Skandale“ untersuchen *Bayer/Hoffmann/Selentin* (Fn. 11), § 3 Rn. 1 ff.

¹⁷ Dazu *Bulkow/Petersen*, in: *dies.* (Hrsg.), *Strukturen und Strategien öffentlicher Aufmerksamkeitserzeugung*, 2012, S. 9: „Vielmehr scheint sich der Skandal als Untersuchungsobjekt keiner bestimmten Disziplin verorten zu lassen, da er in seiner komplexen kommunikativen Struktur die Aufmerksamkeit einer Vielzahl geistes- und sozialwissenschaftlicher Disziplinen weckt, unter anderem der Medien- und Kommunikationswissenschaft, der Historiographie, Politikologie und Soziologie sowie der Literatur-, Kunst- und Kulturwissenschaft.“

¹⁸ Grundlegend *Neckel*, in: *Ebbinghausen/Neckel* (Fn. 2), S. 55, 58 f.

¹⁹ Dazu mit Variationen im Einzelnen *Bulkow/Petersen* (Fn. 17), S. 9, 12; *Burkhardt* (Fn. 3), S. 184 ff.; beide m. w. N.; für eine weitere Ausdifferenzierung *Kepplinger*, in: *Werz/Hahn* (Hrsg.), *Vor dem Skandal. Faktoren für die Skandalisierung*, 2021, S. 45, 48 f., der Verursacher, Skandalisierte, Skandalisierer, Nutznießer, Geschädigte, Trittbrettfahrer, Informanten, außenstehende Beobachter und entfernte Beobachter unterscheidet.

²⁰ Vgl. *Bösch* (Fn. 2), S. 9: „Vielmehr reichen oft bereits Überschreitungen von Normen, also von gesellschaftlichen Verhaltensanforderungen, deren Bruch mit sozialen Sanktionen bestraft werden kann.“; *Culpepper/Lee* (Fn. 11), S. 27: „Scandals simply require some form of transgression: the violation of a social norm. An action doesn’t necessarily have to break the law to violate a shared social expectation about what is appropriate or fair.“; speziell für Bilanzskandale *Hail/Tahoun/Wang*, *Journal of Accounting Research* 58 (2018), 617, 625: „Second,

an, welche den Normbruch ins Scheinwerferlicht der Öffentlichkeit rückt, gefolgt von der Empörung einer kritischen Masse an Skandalrezipienten. Was schließlich die Konsequenzen anbelangt, kann es sich aus juristischer Sicht um zivil- oder strafrechtliche Verurteilungen handeln, aber auch um ein verschärftes Vorgehen von Aufsichtsbehörden („regulation by enforcement“²¹) oder und vor allem um die Ausarbeitung eines Reformgesetzes.

III. Warum Unternehmensskandale untersuchen?

Das Erkenntnisinteresse der unternehmensrechtlichen Skandalforschung kann enger oder weiter gefasst sein und ganz verschiedenen Fragen gelten.

1. Fallstudien als vernachlässigte Ressource im Unternehmensrecht

Erstens bildet jeder einzelne Unternehmensskandal für sich genommen ein lohnendes Studienobjekt. Er hilft uns zu verstehen, wie individuelle Marktakteure in einer bestimmten Rechtsumgebung agieren, von welchen Anreizen und Motiven sie sich leiten lassen und warum sie sich über rechtliche oder soziale Normen hinwegsetzen. Zudem erfahren wir mehr über die Personen, die den Skandal ans Licht gebracht haben: Geschäftspartner, Wirtschaftsjournalisten, Whistleblower, Aufsichtsbehörden, Konkurrenten oder Kommissar Zufall.²² In dieser Hinsicht können die Rechtsfakultäten viel von den Business Schools lernen, die Case Studies seit mehr als 100 Jahren erfolgreich als Wissensressource einsetzen.²³

2. Kontextualisierung als bereicherndes Element im Unternehmensrecht

Zweitens eröffnen Unternehmensskandale eine breitere Perspektive auf das Unternehmensrecht, weil einschlägige Analysen die größeren zeitgeschichtlichen Zusammenhänge einbeziehen müssen. Dazu gehören neben den rechtlichen Rege-

for the accounting practices to be *scandalous*, they have to be condemned as morally or legally wrong. [...] the expression ‘morally wrong’ refers to practices that attract intense public scrutiny or criticism, irrespective of their legality or conformity with contemporary accounting principles.“

²¹ So der Aufsatztitel von *Brummer/Yadav/Zaring*, 96 S. Cal. L. Rev. 1297 (2024); ferner *Kazimirov*, 8 Stanford J. Blockchain L. & Pol’y 237 (2025).

²² Einzelbeispiele bei *Fleischer*, NZG 2025, 339, 347 f.; ferner *Peemöller/Krehl/Hofmann/Lack* (Fn. 9), S. 310: „Aufgedeckt wurden die Bilanzdelikte dann auch in einer überraschend großen Anzahl der untersuchten Fälle nicht durch die eigentlichen Unternehmensüberwachungsorgane selbst, sondern vielmehr durch das sog. ‚Whistleblowing‘ – insbesondere ehemaliger Mitarbeiter – sowie durch Recherchen von Wirtschaftsjournalisten.“

²³ Dazu bereits *Fleischer*, ZGR 2022, 466, 472; zum 100-jährigen Jubiläum der Cases Study Method an der Harvard Business School *Nohria*, What the Case Study Method Really Teaches, Harvard Business Review, Digital Article, 21.12.2021, <<https://hbr.org/2021/12/what-the-case-study-method-really-teaches>> (15.6.2026).

lungen die ökonomischen, politischen und sozialen Kontextbedingungen. So kann man etwa dem Einfluss der Wirtschaftsstruktur auf Bilanz- und Finanzskandale nachspüren²⁴ oder den immerwährenden Zielkonflikt zwischen betrugsverhindernder Regulierung und Erstickung des Unternehmerteibes in den Blick nehmen.²⁵ Kontextualisierung bildet hier wie auch sonst eine Bereicherung für das mitunter allzu dogmenverliebte deutsche Unternehmensrecht.²⁶

3. Skandalgetriebene Reformgesetze als spezieller Regelungstyp im Unternehmensrecht

Drittens erscheint eine Beschäftigung mit Unternehmensskandalen auch deshalb besonders vielversprechend, weil der Gesetzgeber in ihrem Gefolge nicht selten weitreichende Reformmaßnahmen ergreift.²⁷ Hierbei handelt es sich um einen speziellen Typ der Normgebung, den man als skandalgetriebene Regulierung bezeichnen kann.²⁸ Er stellt den Reformgesetzgeber vor besondere Herausforderungen, weil dieser weder zu spät noch zu früh handeln darf und dabei – wie ein umsichtiger Geldpolitiker – sowohl ein „overshooting“ als auch ein „undershooting“ vermeiden muss.

4. Skandale als kollektive Lernerfahrungen und Knotenpunkte im Unternehmensrecht

Schließlich geht es bei der Anatomie eines Skandals wie bei jeder historischen Aufarbeitung um die „lessons learned“²⁹ und eine Sensibilisierung für mögliche Schwachstellen im Rechtssystem.³⁰ In diesem Sinne sind Unternehmensskanda-

²⁴ So der Ansatz von *Toms* (Fn. 15), S. 1: „This book argues that the extent and nature of financial fraud are determined primarily by the structure of the economy: dominant sectors, the characteristics of capital and its circulation and layers of intermediation.“

²⁵ So das Grundthema von *Balleisen*, *Fraud: An American History from Barnum to Madoff*, 2017.

²⁶ Allgemein dazu bereits *Fleischer*, *ZGR* 2022, 466, 472: „Gesellschaftsrecht im Kontext [...] wird hier als Abkürzung für verschiedene Problemzugänge verstanden, denen eines gemeinsam ist: die Einbettung gesellschaftsrechtlicher Normen und Entscheidungen in einen umfassenden historischen, ökonomischen, sozialen und politischen Zusammenhang.“

²⁷ Für eine internationale Langzeitstudie von 1800 bis 2015 in 26 Ländern *Hail/Tahoun/Wang*, *Journal of Accounting Research* 58 (2018), 617, 618: „Corporate scandals are an antecedent to regulation over long stretches of time [...]“; aus deutscher Sicht *Seibert*, *BOARD* 2015, 227, 229: „Gesetzgebung ist oft skandalgetrieben.“

²⁸ Vgl. *Fleischer/Horn*, *RabelsZ* 88 (2024), 648; *Bayer/Hoffmann/Selentin* (Fn. 11), § 3 Rn. 13.

²⁹ Dazu etwa *Zagst/Goldbrunner/Schlosser* (Fn. 6), Vorwort, S. 8: „Zu guter Letzt folgen im dritten Teil jeder Fallstudie die ‚Lessons Learned‘, die [...] die wichtigsten Lehren aus dem jeweiligen Fall wiedergeben.“

³⁰ Gleichsinnig *Bayer/Hoffmann/Selentin* (Fn. 11), § 3 Rn. 60: „Für alle Beteiligten sollten die Unternehmensskandale der Vergangenheit wichtige Lehren sein. Niemand sollte heute Mitglied des Vorstands oder Aufsichtsrats eines großen Unternehmens sein, ohne ein tiefgreifendes

le kollektive Lernerfahrungen und Knotenpunkte, die es verdienen, im „Skandalgedächtnis“ unseres Faches lebendig zu bleiben.³¹ Zugleich sind sie für das gesamte Unternehmensrecht Katalysatoren des Wandels und Motoren der Veränderung.

IV. 300 Jahre skandalgetriebene Reformgesetze im Zeitraffer

Skandalgetriebene Reformgesetze sind kein neuartiges Phänomen, sondern können auf eine über 300-jährige Geschichte zurückblicken. Als Anfangspunkt mag der britische Bubble Act von 1720 gelten.

1. *Bubble Act 1720: Mutter aller skandalgetriebenen Reformgesetze*

Die South Sea Bubble gehört zu den Schlüsselereignissen der internationalen Gesellschaftsrechtsentwicklung.³² In deren Mittelpunkt stand die zur Verringerung der englischen Staatsschulden eingesetzte South Sea Company, eine Vorform der Public-Private-Partnership. Anleihegläubiger sollten ihre ungedeckten Staatsanleihen im Rahmen eines Debt-Equity-Swaps gegen Aktien der South Sea Company eintauschen. Diese wiederum hatte vom Staat das Monopol zum Handel mit den spanischen Territorien in Südamerika erhalten. Über die Erfolgsaussichten des Südseehandels versprachen Promotoren und Direktoren der South Sea Company dem leichtgläubigen Anlegerpublikum³³ das Blaue vom Himmel und scheuten auch vor Politikerbestechungen nicht zurück. Das plötzliche Platzen der Spekulationsblase ließ die Geschädigten fassungslos zurück. „Ich kann die Bewegung der Himmelskörper berechnen, aber nicht den Wahnsinn der Menschen“³⁴, lamentierte der Universalgelehrte *Sir Isaac Newton*, der durch den Kollaps der South Sea Company 20.000 Pfund verlor. In der Literatur bezeichnet man die Südseeblase als „The World’s First Great Financial Scandal“³⁵ und den Bubble Act von 1720, der die Gründung neuer Joint Stock Companies bis zu seiner Aufhebung

Verständnis dafür zu haben, wie es zu Enron oder Wirecard kommen konnte. Unabhängig davon gehören solche Fälle in jedes gute Management-Lehrbuch.“

³¹ Dazu *Fleischer*, NZG 2025, 339, 349.

³² Vgl. *Talbot*, Critical Company Law, 2015, S. 17 ff.; rechtsvergleichend *Fleischer/Lemke*, (Fn.13); monographisch *Mayer*, Die Südseeblase und der Bubble Act aus dem Jahr 1720 als Beginn einer gesellschaftsrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Regulierung, 2026.

³³ Näher *Hudson*, Understanding Company Law, 3. Aufl. 2025, Chapter 1: „Everyone, from members of the royal family down to the petit bourgeoisie wanted to own shares in these new companies. It was a common belief that their investment could not fail. Indeed, in London each new issue of shares was greeted with tremendous public excitement.“

³⁴ Wiedergegeben in *Carswell*, The South Sea Bubble, 1960, S. 131: „I can calculate the motion of heavenly bodies, but not the madness of people.“

³⁵ So der Untertitel von *Balen*, A Very English Deceit: The Secret History of the South Sea Bubble and the First Great Financial Scandal, 2003.

1825 untersagte, gleichsam als Mutter aller skandalgetriebenen Reformgesetze³⁶. Auf ein *Caveat* ist zurückzukommen.³⁷

2. Kaiserreich und Weimarer Republik

Hierzulande reicht die Kurzchronologie der wichtigsten skandalinduzierten Reformgesetze zurück bis ins späte 19. Jahrhundert. In Kaiserreich und Weimarer Republik haben vier Großskandale das Gesicht des deutschen Aktien-, Bank-, Bilanz- und Börsenrechts maßgeblich verändert.³⁸ (1) Gescheiterte Eisenbahnfinanzierungen, steckengebliebene Immobilienprojekte und Schwindelgründungen führten zur Aktienrechtsnovelle von 1884, der Geburtsstunde des modernen Aktienrechts in Deutschland.³⁹ (2) Unterschlagungen von Berliner Privatbankiers gaben Anlass zur Einführung des Depotgesetzes und des Börsengesetzes von 1896.⁴⁰ (3) Der betrügerische Zusammenbruch der Frankfurter Allgemeinen Versicherung, der damals zweitgrößten deutschen Versicherungsgruppe, zog mit der Reform des Versicherungsaufsichtsgesetzes vom März 1931 die Einführung der jährlichen Abschlussprüfung für große Versicherungsunternehmen nach sich.⁴¹ (4) Der Doppelkollaps von Europas größtem Wollkonzern Nordwolle und seiner Hausbank Danatbank, damals Deutschlands zweitgrößte Privatbank, veranlasste den Reichspräsidenten zum Erlass der Notverordnung vom September 1931⁴²: Sie hat den Rückerwerb eigener Aktien neu geordnet, die unabhängige Abschlussprüfung auf alle Aktiengesellschaften erstreckt und erstmals zentrale Instanzen auf Reichsebene zur Beaufsichtigung des Kreditwesens eingeführt.⁴³ Zusammengefasst sind 1884, 1896 und 1931 damit *formative years* für das deutsche Unternehmens- und Wirtschaftsrecht.

3. Bonner Republik

Für die zwei größten Wirtschaftsaffären seit den 1930er Jahren sorgten in der Bonner Republik der Crash des Investment Overseas Service (IOS), der mit Aktien-

³⁶ In diesem Sinne *Griffith*, *Company Law*, 4. Aufl. 2006, S. 365: „Corporate law history is indicative of the introduction of government measures following major corporate failures and scandals. Probably the earliest example of a corporate scandal giving rise to government intervention is the South Sea bubble episode of the eighteenth century.“

³⁷ Vgl. unten IX.

³⁸ Für eine Synopse *Fleischer*, *NZG* 2025, 339.

³⁹ *RGBl.* 1884, S. 123; eingehend zu Gründerboom, Gründerkrach und gesetzgeberischer Intervention *Fleischer* (Fn. 13), S. 235; für eine Sammlung von Texten und Quellen *Hommelhoff/Schubert*, *Hundert Jahre modernes Aktienrecht*, 1985.

⁴⁰ *RGBl.* 1896, S. 183, berichtet S. 194 (Depotgesetz), 1896, S. 157 (Börsengesetz); näher *Tilly*, in: *Lindenlaub/Burhop/Scholtzseck* (Hrsg.), *Schlüsselergebnisse der deutschen Bankgeschichte*, 2013, S. 189 ff.; eingehend auch *Fleischer* (Fn. 13), S. 349.

⁴¹ *RGBl.* 1931, I, S. 102; umfassend *Fleischer/Zeller* (Fn. 13), S. 121.

⁴² *RGBl.* 1931, I, S. 493.

⁴³ Ausführlich *Fleischer/Rittmeister*, *BKR* 2025, 481.

fonds, Immobilien und Versicherungen handelte,⁴⁴ und der Zusammenbruch der Kölner Herstatt-Bank 1974 wegen gescheiterter Devisenspekulationen.⁴⁵ Regulatorische Antworten waren das Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile von 1969⁴⁶ und die 2. Novelle des Kreditwesengesetzes von 1976⁴⁷.

4. Berliner Republik

Schon in die Zeit der Berliner Republik fielen skandalinduzierte Krisen und Beinahe-Zusammenbrüche des Bielefelder Sportbodenherstellers Balsam, der Bremer Vulkan-Werft, des Baukonzerns Philipp Holzmann und der Frankfurter Metallgesellschaft.⁴⁸ Sie gaben Anlass zum Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich von 1998 (KonTraG)⁴⁹, das die Haftung von Vorstand, Aufsichtsrat und Wirtschaftsprüfern erweiterte und ein verpflichtendes Risikofrüherkennungssystem einführte.

Nur wenige Jahre später folgten nach dem rasanten Wachstum des Neuen Marktes und der Dotcom-Blase eine Reihe von Skandalen bei gelisteten Unternehmen, unter anderem der Augsburger Infomatec⁵⁰ oder dem Medienkonzern EM.TV⁵¹, die beide betrügerische Ad-hoc-Mitteilungen veröffentlichten. Hierauf reagierte der Gesetzgeber mit dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz von 2002⁵², das eine gesetzliche Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen einführte und den Anlegerschutz verbesserte.

5. Jüngere und jüngste Entwicklungen

In jüngerer und jüngster Zeit sorgten vor allem Skandale um prominente börsennotierte Unternehmen aus dem DAX für Aufsehen. Die Siemens-Korruptionsaffäre von 2006 läutete in Deutschland das Compliance-Zeitalter ein.⁵³ Es folgte 2015 die Diesellaffäre bei Volkswagen, die national und international eine wahre

⁴⁴ Vgl. *Fleischer/Weisenburger* (Fn. 13), S. 215, 216 ff.; *Luther* (Fn. 5), S. 157 ff.

⁴⁵ Vgl. *Rudolph*, in: *Lindenlaub/Burhop/Scholtyssek* (Fn. 40), S. 402 ff.

⁴⁶ BGBl. 1969, I, S. 985; für ein Caveat unter IX.

⁴⁷ BGBl. 1976, I, S. 725.

⁴⁸ Vgl. *Westerburg*, Die Kontrolle des Vorstands durch Aufsichtsrat und Abschlussprüfer. Eine Studie anhand von Fallbeispielen (Balsam AG, Bremer Vulkan Verbund AG, Philipp Holzmann AG und Metallgesellschaft AG) zur Rechtslage vor und nach dem KonTraG, 2002; ferner *Peemöller/Krehl/Hofmann/Lack* (Fn. 9), S. 82 ff., 86 ff., 89 ff., 99 ff.

⁴⁹ BGBl. 1998, I, S. 786.

⁵⁰ Vgl. BGH 19.7.2004 – II ZR 218/03, BGHZ 160, 134; BGH 19.7.2004 – II ZR 402/02, BGHZ 160, 149; *Buck-Heeb*, in: *Fleischer/Thiessen* (Hrsg.), *Gesellschaftsrechts-Geschichten*, 2018, S. 535 ff.

⁵¹ Vgl. BGH 19.5.2005 – II ZR 287/02, ZIP 2005, 1270; *Peemöller/Krehl/Hofmann/Lack* (Fn. 9), S. 96 ff.

⁵² BGBl. 2002, I, S. 2010.

⁵³ Vgl. *Deutscher Corporate Governance Kodex Grundsatz 5*; LG München I 10.12.2013 – 5 HKO 1387/10, NZG 2014, 345; *Bachmann*, in: *Fleischer/Thiessen* (Fn. 50), S. 691 ff.; *Berg-hoff*, *Business History* 60 (2018), 423.

Prozesslawine auslöste.⁵⁴ Sie beförderte zum einen die Verabschiedung der EU-Richtlinie über Verbandsklagen zum Schutz der Kollektivinteressen der Verbraucher⁵⁵ und zum anderen die Einführung des sog. Leitentscheidungsverfahrens beim Bundesgerichtshof.⁵⁶ 2020 musste als erstes DAX-Unternehmen überhaupt der Münchener Zahlungsdienstleister Wirecard wegen korrupter Geschäftspraktiken und betrügerischer Finanzberichterstattung Insolvenz anmelden.⁵⁷ Der Reformgesetzgeber antwortete hierauf 2021 mit einem Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG).⁵⁸

V. Eine kleine Phänomenologie von Skandaltypen

Wie der bunte Reigen skandalinduzierter Reformgesetze bereits errahnen lässt, begegnen Unternehmensskandale in ganz verschiedenen Schattierungen. Eine kleine Phänomenologie mag für die weitere Kartierung hilfreich sein.

1. Ursprünglich legale Geschäftsmodelle versus Schneeballsysteme

Eine erste Unterscheidung knüpft an den Zeitpunkt des Normbruchs an.⁵⁹ In den meisten Fällen verfolgen die Verantwortlichen zunächst einen legalen Geschäftszweck. Sie betreiben Bank- oder Immobiliengeschäfte, bauen Autos oder Schiffe, bevor sie auf die schiefe Bahn geraten. Es gibt aber auch Fälle, in denen das Geschäft schon bei der Gründung⁶⁰ kriminell war. Dies gilt namentlich für Schnee-

⁵⁴ Vgl. etwa den Sammelband von *di Rattalma*, *The Dieselgate: A Legal Perspective*, 2017.

⁵⁵ Richtlinie (EU) 2020/1828 vom 25.11.2020, ABl. L 409 vom 4.1.2020, S. 1.

⁵⁶ BGBl. 2024, I, Nr. 328; dazu *Vollkommer*, NJW 2024, 3257.

⁵⁷ Vgl. etwa Karami (Hrsg.), *Skandalfall Wirecard: Eine wissenschaftlich-fundierte Analyse*, 2022; *Löw/Kurzweller*, *Der Fall Wirecard: Bilanzierungsgerüchte und Reaktionen von BaFin, Wirtschaftsprüfern und Wirecard in Konzernabschlüssen*, 2021; *Mock*, ECFR 2021, 519.

⁵⁸ BGBl. 2021, I, S. 1534; dazu *Velte/Grewe*, *Reform der Corporate Governance nach dem Wirecard-Skandal*, 2021.

⁵⁹ Prägnant *Nars*, *Erschwindelte Milliarden*, 2011, S. 76: „Die Betrüger, die in diesem Buch vorgestellt werden, können in zwei unterschiedliche Gruppen eingeteilt werden: diejenigen, die ihr Arbeitsleben auf ehrliche Weise begonnen haben, und diejenigen, die von früher Jugend an betrogen.“; weiterführend *Lembke*, *Phönix, Wiener und Berliner. Aufstieg und Sturz eines europäischen Versicherungskonzerns*, 2016, S. 15: „Ein plausibler, heuristischer Ansatz ließe sich auf zwei Unterscheidungsdimensionen aufbauen, die eine Matrix mit acht Feldern aufspannen. Die erste ist die Zeitdimension des Verhaltens, vereinfacht: ist das Geschäft schon bei Gründung kriminell oder entwickelt sich die Kriminalität im Prozess, unter zunehmender Bedrängnis? Die zweite ist die Tragfähigkeit des Geschäftsmodells, aus Sicht des Akteurs. Betreibt er das Geschäft als Spieler, der glaubt, die Tricks beliebig lange fortsetzen zu können, oder ist er ein Strategie, der den Krach (als immer wahrscheinlicher) einkalkuliert?“.

⁶⁰ Vgl. aber zum inkrementellen Entstehen eines Schneeballsystems *Langenbucher/Blaum*, DB 1997, 437, 440: „Was im ersten Jahr mit einer kleinen ‚Umsatz- oder Aufwandskorrektur‘ anfängt, führt nicht selten zu einem Schneeballeffekt an Verschleierungsnotwendigkeiten, sozusagen zu einer Bugwelle der Manipulation.“