

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

NIKOLAUS BUNTING

DAS FRÜHERKENNUNGSSYSTEM DES § 91 ABS. 2 AKTG

IN DER PRÜFUNGSPRAXIS

- EINE KRITISCHE BETRACHTUNG DES IDW PS 340 -



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

WORKING PAPER SERIES No. 127

Nikolaus Bunting

Das Früherkennungssystem des § 91 Abs. 2 AktG
in der Prüfungspraxis

- Eine kritische Betrachtung des IDW PS 340 -

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 127

09/2011

Das Früherkennungssystem des § 91 Abs. 2 AktG
in der Prüfungspraxis

- Eine kritische Betrachtung des IDW PS 340 -^{*}

Nikolaus Bunting^{**}

^{*} Die Arbeit wurde mit dem Stiftungspreis 2011 der Stiftung Hessischer Wirtschaftsprüfer ausgezeichnet.

^{**} Nikolaus Bunting ist wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand am Institut for Law and Finance bei Prof. Dr. Dres. h. c. Theodor Baums. Der Verfasser dankt den Herren Prof. Dr. Dres. h. c. Theodor Baums, Dr. Tim Florstedt und Daniel Gajek für wertvolle Hinweise.

Gliederung

A. Einleitung	1
B. Kritische Betrachtung des IDW PS 340	2
I. Maßnahmen nach § 91 Abs. 2 AktG.....	2
1. Kein allgemeines Risikomanagement.....	2
2. Steuerung von Einzelrisiken	5
II. Liquiditätssteuerung	8
1. Bestandsgefährdung und Illiquidität.....	8
2. Liquiditätssteuerung nach § 91 Abs. 2 AktG.....	10
a) Entwicklungen	10
b) Maßnahmen	12
III. Dokumentation	14
C. Zusammenfassung	15

A. Einleitung

§ 91 Abs. 2 AktG verpflichtet den Vorstand, geeignete Maßnahmen zu treffen, um Entwicklungen frühzeitig zu erkennen, die den Bestand der Gesellschaft gefährden können. Diese Regelung wurde bereits während ihrer Entstehung heftig kritisiert.¹ Seit Verabschiedung der Norm im Jahre 1998 ist ihre Auslegung heute noch in vielerlei Hinsicht umstritten. Die Auseinandersetzung dreht sich insbesondere auch um die Frage, ob § 91 Abs. 2 AktG die Einführung eines allgemeinen Risikomanagements fordert oder lediglich die Früherkennung bestandsgefährdender Entwicklungen verlangt.²

Diese Frage ist für den Vorstand haftungsrechtlich bedeutsam. Kommt nämlich der Vorstand seinen Pflichten aus § 91 Abs. 2 AktG nicht nach, haftet er nach § 93 Abs. 2 Satz 1 AktG der Gesellschaft auf Schadensersatz. Ebenso kann dann ein wichtiger Grund zur Abberufung des Vorstandsmitglieds und zur Kündigung des Anstellungsvertrages gegeben sein.³ Die vom Vorstand nach § 91 Abs. 2 AktG getroffenen Maßnahmen sind zudem nach § 317 Abs. 4 HGB Gegenstand der Abschlussprüfung. Verletzt der Abschlussprüfer seine Prüfpflichten, haftet er nach § 323 Abs. 1 Satz 3 HGB, so dass auch ihm an Rechtssicherheit gelegen ist.

Für die Abschlussprüfer besteht ein vom Institut der Wirtschaftsprüfer⁴ (IDW) erstellter Prüfungsstandard (PS)⁵, der *IDW PS 340*, der Vorgaben zur Prüfung der vom Vorstand nach § 91 Abs. 2 AktG ergriffenen Maßnahmen macht. Die Prüfungsstandards des IDW sind zwar lediglich interne Empfehlungen und haben, weder für die geprüften Unternehmen, noch für die Gerichte, Bindungswirkung. Jedoch sind die Standards für ihre Mitglieder verbindlich⁶ und entfalten so eine starke Auswirkung auf die Prüfungspraxis.

¹ Stellungnahme des DAV gegenüber dem Rechtsausschuss des Bundestages, abgedruckt in ZIP 1997, 163 ff.; *Lutter*, Sonderheft AG, August 1997, 54; *Mertens*, Sonderheft AG, August 1997, 70; *Seibert*, Sonderheft AG, August 1997, 65; *ders.*, in: Festschrift für Bezenberger, 2000, S. 427; *Claussen*, DB 1998, 177, 181; zuletzt noch *Hoffmann-Becking*, WPg 2010, 103.

² Ausführlich dazu unter B. I.

³ LG Berlin AG 2002, 682, 683 f.; *Mertens/Cahn*, in: Kölner Kommentar zum AktG, Band 2/1, 3. Auflage 2010, § 91 Rz. 27; *Fleischer*, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), AktG, Band I, 2. Aufl. 2010, § 91 Rz. 45.

⁴ Beim IDW handelt es sich um einen eingetragenen Verein der Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften mit Sitz in Düsseldorf. Gegründet wurde er im Jahre 1930. Heute gehören ihm zirka 85 % aller Wirtschaftsprüfer an, was einer Zahl von etwa 13.000 Mitgliedern entspricht.

⁵ Die Prüfungsstandards werden vom Hauptfachausschuss (HFA) des IDW erlassen und stellen Leitlinien dar, die der Orientierung für Abschlussprüfer dienen und so auf ein einheitliches Vorgehen zu fachlichen Fragen hinwirken sollen.

⁶ An Prüfungsstandards müssen sich die Mitglieder des IDW grundsätzlich halten. Weichen Berichte oder Gutachten von Prüfungsstandards ab, ist dies ausführlich zu begründen (IDW PS 201, Tz. 13, 28 f.). Der IDW weist seine Mitglieder zudem darauf hin, dass eine Abweichung von Prüfungsstandards in Regressfällen, in Verfahren der Berufsaufsicht oder in Strafverfahren gegebenenfalls zum Nachteil des Wirtschaftsprüfers ausgelegt werden kann (IDW PS 201, Tz. 13, 29).

Während die juristische Literatur sich eingehend mit der von betriebswirtschaftlicher Seite vorgenommenen Auslegung des § 91 Abs. 2 AktG auseinandersetzt, wird der einschlägige IDW PS 340 häufig nicht oder nur am Rande behandelt. Aufgrund seiner Auswirkungen auf die Prüfungspraxis ist es aber gerade auch dieses Werk, das bei einer kritischen Auseinandersetzung mit der betriebswirtschaftlichen Auslegung des § 91 Abs. 2 AktG und seiner Anwendung in der Prüfungspraxis nicht ausgeklammert werden darf.

B. Kritische Betrachtung des IDW PS 340

Die vorliegende Arbeit wird sich bei Betrachtung des IDW PS 340 insbesondere auf drei Punkte konzentrieren: Erstens wird untersucht, welche Risikomanagement- und Prüfpflichten der IDW PS 340 aus § 91 Abs. 2 AktG ableitet und ob dem eine zutreffende Auslegung der Norm zugrunde liegt. Zweitens wird der Frage nachgegangen, ob der Prüfungsstandard die Steuerung von Liquidität berücksichtigt. Drittens und zuletzt wird die im Standard behandelte Dokumentationspflicht beleuchtet.

I. Maßnahmen nach § 91 Abs. 2 AktG

Der IDW PS 340 grenzt zunächst ausdrücklich die nach § 91 Abs. 2 AktG zu treffenden Maßnahmen der Früherkennung von einem „gesamten Risikomanagement“ ab. Insbesondere klammert er Maßnahmen der Risikobewältigung explizit aus. Das IDW betrachtet das „Risikofrüherkennungssystem“ insofern als „Teilaspekt“ des gesamten Risikomanagements. Darüber hinaus versteht das IDW unter *Überwachungssystem* nicht eine Maßnahme der Risikofrüherkennung, sondern ein System, das der Überwachung der eingeleiteten Maßnahmen dient. § 91 Abs. 2 AktG fordere jedoch die ständige Erfassung und Auswertung von Einzelrisiken. Diesen Annahmen kann nur teilweise zugestimmt werden.

1. Kein allgemeines Risikomanagement

Nach überwiegend in der betriebswirtschaftlichen Literatur und in der Prüfungspraxis vertretener Auffassung verpflichtet § 91 Abs. 2 AktG den Vorstand dazu, ein *allgemeines Risikomanagement-*

system einzurichten.⁷ Ein solches System umfasse insbesondere die Identifizierung, Analyse, Bewertung und Bewältigung sämtlicher Einzelrisiken, unabhängig von ihrem Schadenspotential.

Von juristischer Seite wird überwiegend eine andere Auffassung vertreten. Danach ist lediglich ein *Früherkennungssystem* zu etablieren. Seine Aufgabe sei darauf beschränkt, bestandsgefährdende Entwicklungen frühzeitig zu erkennen.⁸ Die Steuerung sämtlicher Einzelrisiken und Maßnahmen der Risikobewältigung sind danach nicht erforderlich.

Die erstgenannte Auffassung stützt sich vorwiegend auf die Regierungsbegründung zum KonTraG⁹, das § 91 Abs. 2 AktG eingeführt hat. Dort heißt es, dass § 91 Abs. 2 AktG die Pflicht des Vorstands, für ein „angemessenes Risikomanagement“ zu sorgen, verdeutlicht.¹⁰ Diese Auffassung geht davon aus, dass der Gesetzgeber mit „Risikomanagement“ ein umfassendes System im oben genannten Sinne meint.¹¹ Da der Gesetzgeber das Risikomanagement nicht konkret ausgestaltet habe, seien für die Konkretisierung betriebswirtschaftliche Erkenntnisse heranzuziehen.¹² Richtig ist zwar, dass der Begriff „Risikomanagement“¹³ in seinem betriebswirtschaftlich geprägten Verständnis ein solches umfassendes System beschreibt. Allerdings kann nicht ohne weiteres davon ausgegangen werden, dass der Gesetzgeber ebenfalls ein solches Begriffsverständnis zugrunde gelegt

⁷ Lück, in: Dörner u. a. (Hrsg.), Reform des Aktienrechts, der Rechnungslegung und der Prüfung, 1999, S. 199 ff.; ders., DB 1998, 8 ff.; ders. DB 1998, 1925 ff.; ders., DB 2000, 153 ff.; Potthoff/Trescher/Theisen, Das Aufsichtsratsmitglied, 6. Aufl. 2003, S. 379 ff.; Wolf/Runzheimer, Risikomanagement und KonTraG, 4. Aufl. 2003, S. 27 ff.; Brebeck/Herrmann, WPg 1997, 381 ff.; Scharpf, DB 1997, 737 ff.; Giese, WPg 1998, 451, 452 ff.; Füsser/Gleißner/Meier, DB 1999, 753 ff.; Endres, ZHR 163 (1999), 441, 451; Pollanz, DB 1999, 393 ff.; Eggemann/Konradt, BB 2000, 503 ff.; Schmidbauer, DB 2000, 153 ff.; Gernoth, DStR 2001, 299 ff.; Wolf, DStR 2002, 1729 ff.; Preußner/Becker, NZG 2002, 846, 848 ff.; Zur konkreten Ausgestaltung eines solchen allgemeinen Risikomanagementsystems siehe etwa Lischke/Offerhaus, in: Schüppen/Schaub (Hrsg.), Münchener Handbuch AG, 3. Aufl. 2007, § 18 Rz. 12; Preußner, NZG 2004, 303, 305; Wolf, DStR 2002, 466 ff.

⁸ Seibert, in: Festschrift für Bezzenger (2000) 427 ff.; J. Hüffer, in: Festschrift für Imhoff, 1998, S. 91 ff.; Kindler/Pahlke, in: Lange/Wall (Hrsg.), Risikomanagement nach dem KonTraG, 2001, S. 60 ff.; Zimmer/Sonneborn, in: Lange/Wall (Hrsg.), Risikomanagement nach dem KonTraG, 2001, S. 3 ff.; Bitz, BFuP 2000, 231, 236 f.; Pahlke, NJW 2002, 1680 ff.; Baums, ZGR 2011, 218, 250 f.; Dreher, in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 161, 162; Kort, in: Hopt/Wiedemann (Hrsg.), AktG, Großkommentar, Bd. 3, 4. Aufl., Stand 2006, § 91 Rz. 51; Spindler, in: Handbuch Vorstandsrechts, 2006, § 19 Rz. 7, 57; ders., in: Münchener Kommentar zum AktG, Bd. 3, 3. Aufl. 2008, § 91 Rz. 27 (zuletzt relativierend aufgrund europarechtlicher Anforderungen aus Abschlussprüfer- und Abänderungsrichtlinie, ders. in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 985 ff.); Hüffer, AktG, § 91 Rz. 8; Mertens/Cahn, in: Kölner Kommentar zum AktG, 3. Aufl. 2010, § 91 Rz. 20; Hoffmann-Becking, WPg 2010, 103; vermittelnd: Drygala/Drygala, ZIP 2000, 297, 299; Huth, Die Vorstandspflicht zur Risikoüberwachung, 2007, S. 73 ff.

⁹ Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG), vom 27. 4. 1998 (BGBl. I S. 786).

¹⁰ BegrRegE, BT-Drucks. 13/9712, S. 15.

¹¹ Statt aller Lück, DB 1998, 8 ff.

¹² Brebeck/Herrmann, WPg 1997, 381, 383; Lück, DB 1998, 8, 9; ders., DB 1998, 1925 ff.; Eggemann/Konradt, BB 2000, 503, 509; Pollanz, DB 1999, 393 ff.; Saitz, in: Saitz/Braun, Das Kontroll- und Transparenzgesetz, 1999, S. 69, 70 ff.).

¹³ Zur Begriffsvielfalt in der betriebswirtschaftlichen Literatur zu den nach § 91 Abs. 2 AktG zu treffenden Maßnahmen siehe die Übersicht bei Böcking/Orth, BfuP 2000, 243, 245.

hat.¹⁴ Zudem ist zu beachten, dass in der Regierungsbegründung von einem *angemessenen* Risikomanagement und nicht von einem *allgemeinen* oder *umfassenden* Risikomanagement die Rede ist.

Die Pflicht, ein allgemeines Risikomanagementsystems einzurichten, folgt auch nicht aus der in § 91 Abs. 2 AktG statuierten Vorgabe, ein „Überwachungssystem“ zu etablieren. Denn hier geht es nicht um die Überwachung aller geschäftlichen Vorgänge hinsichtlich ihres Risikopotentials,¹⁵ sondern es sind die getroffenen Maßnahmen hinsichtlich ihrer ständigen Eignung zur Früherkennung von Bestandsgefährdungen zu überwachen.¹⁶ Das Überwachungssystem enthält also nur eine Organisationsanforderung der durch eine klare Zuständigkeitsverteilung, dichtes Berichtswesen und Dokumentation entsprochen werden kann.¹⁷

Auch die Umsetzung der Abschlussprüfer-¹⁸ und der Abänderungsrichtlinie¹⁹ durch Neufassung von § 289 Abs. 5 HGB und § 107 Abs. 3 Satz 2 AktG führen nicht zu einer anderen Auslegung des § 91 Abs. 2 AktG.²⁰ Zwar verwenden die Normen den Begriff *Risikomanagementsystem*. Allerdings heißt es in den Regierungsbegründung zu den Änderungen dieser Normen ausdrücklich, dass kapitalmarktorientierten Gesellschaften keineswegs vorgeschrieben werde, ein internes Risikomanagementsystem einzurichten.²¹

Insbesondere sind auch Maßnahmen der Risikobewältigung nicht von § 91 Abs. 2 AktG erfasst. Das Gesetz spricht lediglich von der *Erkennung* von bestandsgefährdenden Entwicklungen. Maßnahmen der Risikobewältigung gehören zu den Geschäftsführungsaufgaben nach § 76 Abs. 1

¹⁴ So auch *Mertens/Cahn*, in: Kölner Kommentar zum AktG, 3. Aufl. 2010, § 91 Rz. 20.

¹⁵ So aber *Prothoff/Trescher/Theisen*, Das Aufsichtsratsmitglied, 6. Aufl. 2003, S. 379; *Lück*, DB 1998, 8; *Lück*, DB 2000, 153; *Zunk*, FB 2000, 754; *Schmidbauer*, DB 2000, 153; *Wolf/Runzheimer*, Risikomanagement und KonTraG, S. 27 ff.; *Wolf*, DSStR 2002, 1729; *Preußner/Becker*, NZG 2002, 846, 848 ff.

¹⁶ *Baums*, ZGR 2011, 218, 270; *Dreher*, in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 161, 167 f.; *Zimmer/Sonneborn*, in: Lange/Wall, Risikomanagement, 2001, § 1 Rz. 179 f.; *Hüffer*, AktG, 9. Aufl. 2010, Rz. 8 m. w. Nachweisen; nach a. A. in der juristischen Literatur ist das Früherkennungssystem zwar ein Unterfall der geeigneten Maßnahmen, woraus allerdings nicht gefolgert wird, dass ein allgemeines Risikomanagementsystem einzurichten wäre: *Spindler*, in: Münchener Kommentar zum AktG, Bd. 3, 3. Aufl. 2008, § 91 Rz. 25; *Mertens/Cahn*, in: Kölner Kommentar zum AktG, 3. Aufl. 2010, § 91 Rz. 26.

¹⁷ *Hüffer*, AktG, 9. Aufl. 2010, § 91 Rz. 8; *Kort*, in: Hopt/Wiedemann (Hrsg.), AktG, Großkommentar, Bd. 3, 4. Aufl., Stand 2006, § 91 Rz. 50; *Fleischer*, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), AktG, Band I, 2. Aufl. 2010, § 91 Rz. 36. *Bitz*, BfuP 2000, 231, 240;

¹⁸ RL 2006/43/EG, ABl. L 157, S. 87 ff. v. 9. 6. 2006.

¹⁹ RL 2006/46/EG, ABl. L 224, S. 1 ff. v. 16. 8. 2006.

²⁰ So auch *Dreher*, in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 161, 162; *Widmann*, Das Risikomanagement als Funktionselement der Corporate Governance der Aktiengesellschaft, 2010, 56 ff.; *Mertens/Cahn*, in: Kölner Kommentar zum AktG, 3. Aufl. 2010, § 91 Rz. 21; aA: *Spindler*, in: Festschrift für Hüffer, 2010, 985 ff. *Hommelhoff/Mattheus*, BB 2007, 2787, 2788.

²¹ Zu § 289 HGB: BegrRegE, BT-Drucks 16/10067, S. 76; zu § 107 AktG: BT-Drucks 16/10067, S. 102.

AktG.²² Würde man Maßnahmen der Risikobewältigung § 91 Abs. 2 AktG unterstellen, wäre für deren Einhaltung wegen § 317 Abs. 4 HGB der Abschlussprüfer zuständig; die Überwachung von Geschäftsführungsaufgaben ist nach § 111 AktG jedoch Sache des Aufsichtsrats.²³

§ 91 Abs. 2 AktG fordert nach alledem also nicht die Etablierung eines allgemeinen, umfassenden Risikomanagementsystems im betriebswirtschaftlichen Sinne fordert.

2. Steuerung von Einzelrisiken

Wie soeben festgestellt, ist der Abgrenzung des Früherkennungssystems vom allgemeinen Risikomanagement im IDW PS 340 zuzustimmen. Allerdings gibt der Prüfungsstandard eine umfassende Steuerung von Einzelrisiken vor. Der Vorstand soll danach verpflichtet sein, ein System einzurichten, das systematisch Risikofelder festlegt, laufend Einzelrisiken identifiziert, bewertet und analysiert. Das „Risikofrüherkennungssystem“ des IDW PS 340 umfasst mithin – abgesehen von den Risikobewältigungsmaßnahmen – also doch die wesentlichen Bausteine eines allgemeinen Risikomanagementsystems.²⁴ Eine solche erschöpfende und systematische Erfassung und Analyse von Einzelrisiken ist von § 91 Abs. 2 AktG jedoch gerade nicht gefordert:

Zunächst einmal ist zu beachten, dass § 91 Abs. 2 AktG von der Früherkennung bestandsgefährdender *Entwicklungen* spricht, nicht von der Früherkennung von *Risiken*. Deshalb ist auch die Bezeichnung „Risikofrüherkennungssystem“ im IDW PS 340 zumindest missverständlich.²⁵ Entwicklungen im Sinne des § 91 Abs. 2 AktG sind Prozesse und Veränderungen; erfasst sind daher nicht die Risikozustände an sich, sondern erst deren Vertiefung.²⁶ Es müssen daher auch nur nachteilige Veränderungen im Zeitablauf und nicht systematisch alle punktuellen Risiken aus Einzelgeschäften erfasst werden.²⁷ Hierbei ist auch zu bedenken, dass der Einfluss von Einzelrisiken aus geschäftli-

²² Kort, in Hopt/Wiedemann (Hrsg.): AktG, Großkommentar, 4. Aufl. 2008, § 91 Rz. 64; Lischke/Offerhaus, in: Schüppen/Schaub (Hrsg.), Münchener Handbuch AG, 3. Aufl. 2007, § 18 Rz. 18.

²³ Mertens/Cahn, in: Kölner Kommentar zum AktG, 3. Aufl. 2010, § 91 Rz. 20; Huth, Die Vorstandspflicht zur Risikoüberwachung, S. 73 f.

²⁴ Insofern ebenso wie der IDW PS 340 Gelhausen, in: IDW (Hrsg.), WP-Handbuch, 13. Aufl. 2006, S. 1597 ff.; Jacob, WPg 1998, 1043 ff.; Ernst, WPg 1998, 1025 ff.; Adler/Düring/Schmalz, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Teilband 6, 6. Auflage 1998, Ergänzungsband zur 6. Auflage 2001, § 91 AktG Rz. 7.

²⁵ So auch Baums, ZGR 2011, 218, 272.

²⁶ Seibert, in: FS Bezenberger 2000, S. 427, 437; J. Hüffer, in: FS Imhoff 1998, S. 91, 98 f.; Zimmer/Sonneborn, in: Lange/Wall, Risikomanagement, 2001, § 1 Rz. 179; Kort, in: Hopt/Wiedemann (Hrsg.), AktG, Großkommentar, Bd. 3, 4. Aufl., Stand 2006, § 91 Rz. 30; Spindler, in: Münchener Kommentar zum AktG, Bd. 3, 3. Auflage 2008, § 91 Rz. 20; Hüffer, AktG, 9. Aufl. 2010, § 91 Rz. 6.

²⁷ Seibert, in: FS Bezenberger, 2000, S. 427, 437; Spindler, in: Fleischer (Hrsg.), Handbuch Vorstandsrechts, 2006, § 19 Rz. 8; Zimmer/Sonneborn, in: Lange/Wall, Risikomanagement, 2001, § 1 Rz. 184; Becker/Janker/Müller, DStR 2004, 1578, 1579; Fleischer, AG 2003, 291, 298; aA innerhalb der juristischen Literatur: Drygala/Drygala, ZIP 2000, 297, 299; Huth, Die Vorstandspflicht zur Risikoüberwachung, 2007, 72 ff., 82 ff.

cher Tätigkeit regelmäßig nicht von Relevanz für die – nach § 91 Abs. 2 AktG maßgebliche – Verschlechterung der Gesamtsituation des Unternehmens ist. Zwar kann ein einzelnes Risiko ein hinreichendes Schadenspotential bergen und eine Kumulation von Einzelrisiken zu einer bestandsgefährdenden Entwicklung führen. Um dies festzustellen, bedarf es allerdings nicht der Erfassung, Bewertung und Analyse sämtlicher Einzelrisiken. Es genügt, festzustellen, ob die Ereignisse, die zu den Risiken führen, die Qualität einer Entwicklung im Sinne des § 91 Abs. 2 AktG erreichen.²⁸ Zudem sind nur solche Entwicklungen zu berücksichtigen, die zu einer Bestandsgefährdung führen.²⁹ Eine Bestandsgefährdung ist nur anzunehmen, soweit die Gefahr einer Insolvenz erheblich gesteigert oder hervorgerufen wird.³⁰

Relevante Entwicklungen in diesem Sinne sind beispielsweise besonders risikoreicher Geschäfte, wie etwa Termingeschäfte, Derivathandel³¹ oder Verstöße gegen gesetzliche Vorschriften, wie zum Beispiel Rechnungslegungsvorschriften.³² Auch Korruptionsfälle³³ oder kartellrechtliche Entwicklungen³⁴ können Entwicklungen im Sinne des § 91 Abs. 2 AktG darstellen.³⁵

Als Mittel der Zielerreichung gibt § 91 Abs. 2 AktG lediglich vor, dass *geeignete Maßnahmen* zu treffen sind. Geeignete Maßnahmen im Sinne des § 91 Abs. 2 AktG sind solche, die es ermöglichen, dass der Vorstand so rechtzeitig Kenntnis von den bestandsgefährdenden Entwicklungen erhält, dass er der Bestandsgefährdung noch gegensteuern kann.³⁶ Bei der Wahl der Maßnahmen sind Be-

²⁸ So auch *Zimmer/Sonneborn*, in: *Lange/Wall, Risikomanagement*, 2001, § 1 Rz. 180. Insbesondere sind nicht Gegenstand von § 91 Abs. 2 AktG völlig unwahrscheinliche und unvermeidbare Risiken - mögen diese bei Eintritt auch bestandsgefährdend sein (siehe *Baums*, *ZGR* 2011, 218, 254).

²⁹ *Kort*, in: *Hopt/Wiedemann (Hrsg.), AktG, Großkommentar*, Bd. 3, 4. Aufl., Stand 2006, § 91 Rz. 36 mit weiteren Nachweisen.

³⁰ *Seibert*, in: *FS Bezenberger*, 2000, S. 427, 437; *Kort*, in: *Hopt/Wiedemann (Hrsg.), AktG, Großkommentar*, Bd. 3, 4. Aufl., Stand 2006, § 91 Rz. 36; *Spindler*, in: *Münchener Kommentar zum AktG*, Bd. 3, 3. Aufl. 2008, § 91 Rz. 21; *Mertens/Cahn*, in: *Kölner Kommentar zum AktG*, 3. Aufl. 2010, § 91 Rz. 23; *Krieger/Seiler*, in: *K. Schmidt/Lutter, AktG*, 2. Aufl. 2010, § 91 Rz. 36; *Arnold*, in: *Marsch-Barner/Schäfer, Handbuch börsennotierte AG*, § 18 Rz. 16, 2. Aufl. 2009; *Götz*, *NJW-Sonderheft H. Weber*, 2001, 21, 22; *Fleischer*, in: *Spindler/Stilz, AktG*, 2. Aufl. 2010, § 91 Rz. 32; *Lachnit/Müller*, in: *FS Strobel*, 2001, S. 363, 367; *Becker/Janker/Müller*, *DStR* 2004, 1578, 1579; Es genügt hingegen nicht, dass sich die Entwicklung wesentlich auf die Vermögens-, Ertrags- oder Finanzlage der Gesellschaft auswirkt. So aber: *J. Hüffer*, in: *FS Imhoff* 1998, S. 91, 100; *Hüffer*, *AktG*, 9. Aufl. 2010, § 91 Rz. 6; *Füsser/Gleißner/Meier*, *DB* 1999, 753; *Gelhausen*, in: *IDW (Hrsg.), WP-Handbuch*, 13. Aufl. 2006, S. 1601 Rz. 12.

³¹ Zu Risiken aus Derivatgeschäften siehe *von Westphalen*, *Derivatgeschäfte, Risikomanagement und Aufsichtsratschaftung*, 2000, S. 62 ff; *Gebhardt*, *RIW* 1997, 390; *Glaum/Förschle*, *DB* 2000, 581.

³² Beispiele nach *RegBegr KonTraG BT-Drucks. 13/9712*, S. 15; *Kort*, in: *Hopt/Wiedemann (Hrsg.), AktG, Großkommentar*, Bd. 3, 4. Aufl., Stand 2006, § 91 Rz. 30; *Hüffer*, *AktG*, 9. Aufl. 2010, § 91 Rz. 6.

³³ Vgl. *Bachmann/Priifer*, *ZRP* 2005, 109, 110 f.

³⁴ Vgl. *Schwintowski*, *NZG* 2005, 200, 201.

³⁵ *Kort*, in: *Hopt/Wiedemann (Hrsg.), AktG, Großkommentar*, Bd. 3, 4. Aufl., Stand 2006, § 91 Rz. 31 f; *Spindler*, in: *Münchener Kommentar zum AktG*, Bd. 3, 3. Auflage 2008, § 91 Rz. 20.

³⁶ *BegrRegE BT-Drucks 13/9712* S. 15; *Kort*, in: *Hopt/Wiedemann (Hrsg.), AktG, Großkommentar*, Bd. 3, 4. Aufl., Stand 2006, § 91 Rz. 46; *Hüffer*, *AktG*, 9. Aufl. 2010, § 91 Rz. 7; *Fleischer*, in: *Spindler/Stilz, AktG*, 2. Aufl. 2010, § 91 Rz. 32; *Krieger/Seiler*, in: *K. Schmidt/Lutter, AktG*, 2. Aufl. 2010, § 91 Rz. 11; *Spindler*, in: *Fleischer (Hrsg.), Handbuch Vorstandsrechts*, 2006, § 19 Rz. 11.

sonderheiten, wie etwa die Lage des Unternehmens, das Risikopotential der Märkte, die Branche sowie Größe des Unternehmens und die Art des Kapitalmarktzugangs zu berücksichtigen.³⁷ In Betracht kommen etwa personelle, organisatorische verfahrens- oder ablauftechnische Maßnahmen.³⁸ Hinsichtlich der konkreten Maßnahmen hat der Vorstand jedoch unternehmerisches Ermessen.³⁹ § 91 Abs. 2 AktG enthält daher auch keine Verpflichtung, ein bestimmtes betriebswirtschaftliches Modell zu verfolgen.⁴⁰ Eine solche Bindung nähme dem Vorstand sein Leitungsermessen⁴¹ und verstieße darüber hinaus gegen die in Art. 14 GG garantierte Organisationsfreiheit des Unternehmens.⁴² Demgemäß ist auch der IDW PS 340 den Besonderheiten des Einzelfalls anzupassen, um § 91 Abs. 2 AktG zu genügen.⁴³

Eine komplexe und umfangreiche Unternehmensstruktur mag im Einzelfall die Einrichtung eines Systems erfordern, das sich an die Anforderungen eines allgemeinen Risikomanagements annähert; die in diesen Fällen über § 91 Abs. 2 AktG hinaus zu ergreifenden Maßnahmen ergeben sich dann jedoch aus §§ 76 Abs. 1, 93 Abs. 1 AktG und sind demnach auch nicht der Abschlussprüfung nach § 317 IV AktG unterworfen.⁴⁴ Dies gilt besonders hinsichtlich der Risikoidentifizierung und Risikobewältigung.⁴⁵ Jedenfalls kann eine solch umfassende Risikohandhabung nicht von allen – insbesondere nicht von kleineren, nicht börsennotierten – Aktiengesellschaften verlangt werden. § 91 Abs. 2 AktG stellt vielmehr lediglich ein „Minimalprogramm“ für alle Aktiengesellschaften auf.⁴⁶

³⁷ BegrRegE BT-Drucks 13/9712, S. 15; *Zimmer/Sonneborn*, in: *Lange/Wall, Risikomanagement*, 2001, § 1 Rz. 158; *Spindler*, in: *Münchener Kommentar zum AktG*, Bd. 3, 3. Aufl. 2008, § 91 Rz. 24 m. w. Nachweisen.

³⁸ *Zimmer/Sonneborn*, in: *Lange/Wall, Risikomanagement*, 2001, § 1 Rz. 184; *J. Hüffer*, FS Imhoff, 1998, 91, 101; *Mertens/Cahn*, in: *KölnKomm, AktG*, 3. Aufl. 2010, § 91 Rz. 25.

³⁹ *Spindler*, in: *Fleischer (Hrsg.), Handbuch Vorstandsrechts*, 2006, § 19 Rz. 12; *Bitz*, BfuP 2000, 231, 236; *Huth*, BB 2007, 2167; *Kort*, in: *Hopt/Wiedemann (Hrsg.), AktG, Großkommentar*, Bd. 3, 4. Aufl., Stand 2006, § 91 Rz. 47 m. w. Nachweisen.

⁴⁰ *Seibert*, FS Bezenberger, 2000, 427, 437; *Zimmer/Sonneborn*, in: *Lange/Wall, Risikomanagement*, 2001, § 1 Rz. 158; *Emmerich*, Zfbf 1999, 1075, 1079; *Hommelhoff/Matheus*, in: *Dörner ua (Hrsg.), Praxis des Risikomanagements*, 2000, S. 11 f.; *Lachnit/Müller*, in: FS Strobel, 2001, S. 363, 367; *Pahlke*, NJW 2002, 1680, 1684; *Brebeck/Herrmann*, WPg 1997, 381, 388; *Wall*, WPg 2003, 457, 458; *Hauschka*, ZRP 2004, 65, 67.

⁴¹ *Mertens*, AG 1997, Sonderheft August, S. 70 f.; *Spindler*, in: *Handbuch Vorstandsrechts*, 2006, § 19 Rz. 7; *Hüffer*, AktG, 9. Aufl. 2010, § 91 Rz. 9; *Fleischer*, AG 2003, 291 (298); *Dreher*, in: *Festschrift für Hüffer*, 2010, S. 161, 162.

⁴² *Spindler*, in: *Münchener Kommentar zum AktG*, Bd. 3, 3. Aufl. 2008, § 91 Rz. 27; *ders.*, *Unternehmensorganisationspflichten*, 2001, S. 462 ff.; *Kort*, in: *Hopt/Wiedemann (Hrsg.), AktG, Großkommentar*, Bd. 3, 4. Aufl., Stand 2006, § 91 Rz. 62.

⁴³ *Spindler*, in *Festschrift für Hüffer*, 2010, S. 985, 990; *ders.*, in: *Münchener Kommentar zum AktG*, Bd. 3, 3. Aufl. 2008, § 91 Rz. 27; *Hommelhoff/Matheus*, in: *Dörner ua (Hrsg.), Praxis des Risikomanagements*, 2000, S. 32 ff.; *Polanz*, DB 2001, 1317, 1318; aA: *Preußner/Becker*, NZG 2002, 846, 848.

⁴⁴ *Bitz*, BfuP 2000, 231, 236 f.; *Kindler/Pahlke*, in: *Lange/Wall, Risikomanagement nach dem KonTraG*, 2001, S. 67; *Hefermehl/Spindler*, in: *MüKo, AktG*, 3. Aufl. 2008, § 91 Rz. 8; *Wiesner*, in: *Hoffmann-Becking (Hrsg.), Münchener Handbuch AG*, 3. Aufl. 2007, § 25 Rz. 6; *Widmann*, *Das Risikomanagement als Funktionselement der Corporate Governance der Aktiengesellschaft*, 2010, S. 89; *Hommelhoff/Matheus*, in: *Dörner ua (Hrsg.), Praxis des Risikomanagements*, 2000, S. 10 ff.

⁴⁵ *Kort*, in: *Hopt/Wiedemann (Hrsg.), AktG, Großkommentar*, Bd. 3, 4. Aufl., Stand 2006, § 91 Rz. 64; *Lischke/Offerhaus*, in: *Schüppen/Schaub (Hrsg.), Münchener Handbuch AG*, 3. Aufl. 2007, § 18 Rz. 18.

⁴⁶ *Baums*, ZGR 2011, 218, 250, 273; so auch *Spindler*, in: *Handbuch Vorstandsrechts*, 2006, § 19 Rz. 60.

Es ist daher auch nicht Aufgabe des Abschlussprüfers, das System hinsichtlich Risikoidentifikation, Risikobewertung und Risikoanalyse zu beurteilen.⁴⁷ Vielmehr hat der Abschlussprüfer nur darüber zu urteilen, ob die getroffenen Maßnahmen den Zweck des § 91 Abs. 2 AktG erfüllen und ob das Früherkennungssystem durchgehend bestanden hat.

Im Ergebnis ist das Früherkennungssystem des § 91 Abs. 2 AktG also kein „Risiko“-Früherkennungssystem, wie dies der IDW PS 340 annimmt. Aus dieser zu weiten Auffassung der Norm folgen zu weitreichende angebliche Risikomanagement- und Prüfpflichten.

II. Liquiditätssteuerung

Vorgänge, die zu einer bestandsgefährdenden Entwicklung führen, können entweder die Schuldendeckung oder die Liquidität des Unternehmens betreffen.⁴⁸ Der IDW PS 340 trifft eine solche Unterscheidung allerdings nicht, sondern blendet die Liquiditätssteuerung aus. Um wirkungsvoll Insolvenzen vorzubeugen – und damit dem Normzweck des § 91 Abs. 2 AktG zu entsprechen – könnte eine solche Differenzierung allerdings geboten sein.

1. Bestandsgefährdung und Illiquidität

Normzweck des § 91 Abs. 2 AktG ist es, Insolvenzen vorzubeugen. Die Insolvenzordnung unterscheidet zwei Insolvenzgründe: Erstens die Überschuldung (§ 19 InsO) und zweitens die Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO). Ein Unternehmen ist überschuldet, wenn dessen Vermögen die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt (§ 19 Abs. 2 Satz 1 InsO) und nicht ausnahmsweise eine positive Fortführungsprognose gestellt werden kann (§ 19 Abs. 2 Satz 2 InsO). Zahlungsunfähigkeit (Illiquidität) liegt dagegen vor, wenn der Schuldner nicht in der Lage ist, die fälligen Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen (§ 17 Abs. 2 InsO). Umgekehrt ist ein Unternehmen demnach liquide, soweit es seine Verbindlichkeiten vollständig und termingerecht erfüllen kann. Zur Feststellung der Überschuldung müssen das gesamte Vermögen und die gesamten Verbindlichkeiten des Unternehmens bilanziell einander gegenüber gestellt werden.⁴⁹ Bei der Zahlungsunfähigkeit ist hingegen darauf

⁴⁷ So aber: *Lück*, WPK-Mitt. 1998, 182, 187 ff.; *Eggemann/Konradt*, BB 2000, 503, 506 f.; *Giese*, WPg 1998, 451, 452 ff.; *Brebeck/Hermann*, WPg 1997, 381, 387 ff.; *Preußner/Becker*, NZG 2002, 846, 848 ff.

⁴⁸ Ausführlich zu dieser Differenzierung aus rechtlicher Sicht *Baums*, ZGR 2011, 218, 263 ff.

⁴⁹ *Mönning*, in: *Nerlich/Römermann*, Insolvenzordnung, 21. Ergänzungslieferung 2011, § 19 Rz. 31.

abzustellen, ob der Schuldner seine sofort zu erfüllenden Geldschulden noch im Wesentlichen begleichen kann.⁵⁰

Ein zahlungsunfähiges Unternehmen ist in der Regel auch überschuldet.⁵¹ Nach allgemeiner Erfahrung tritt die Überschuldung vor der Zahlungsunfähigkeit ein.⁵² Ein überschuldetes Unternehmen kann nämlich durchaus noch zahlungsfähig sein, wenn es zum Beispiel Kredit hat oder mit den Gläubigern eine Stundung der Forderung vereinbaren kann.⁵³ Der zeitlich vorgelagerte Tatbestand der Überschuldung entspricht auch dem Normzweck des § 19 InsO, nämlich zum Schutz der Gläubiger frühzeitig eine Insolvenz auszulösen.⁵⁴

Wenn demnach bestandsgefährdende Entwicklungen regelmäßig zunächst zur Überschuldung führen, könnte man folgern, dass mit einer Beschränkung der Betrachtung solcher Entwicklungen dem Telos des § 91 Abs. 2 AktG – nämlich der „Insolvenzprophylaxe“ – bereits Genüge getan wäre.

Dies ist jedoch nicht der Fall. Zwar mag die Überschuldung praktisch regelmäßig vor der Zahlungsunfähigkeit eintreten, zwingend ist dies jedoch nicht. Kann etwa erforderliches Aktivvermögen zur Begleichung von Verbindlichkeiten lediglich nicht flüssig gemacht werden, liegt Zahlungsunfähigkeit, nicht aber auch Überschuldung vor.⁵⁵ Wird beispielsweise eine Geldforderung von einem Schuldner nur bestritten, dann kann das Unternehmen zwar auf das Geld nicht zugreifen; die Forderung ist jedoch – im Gegensatz zum Falle der Insolvenz des Schuldners – nicht bilanziell abzuschreiben.⁵⁶ Es kann also ein Unternehmen auch zahlungsunfähig sein, obwohl eine Überschuldung nicht vorliegt.

Eine bestandsgefährdende Entwicklung kann also sowohl entstehen durch Vorgänge, die sich auf die Solvenz des Unternehmens, als auch durch Vorgänge, die sich auf die Liquidität des Unterneh-

⁵⁰ RGZ 50, 39, 41; 100, 62, 65; BGH, NJW 1962, 102; BGH, WM 1957, 68; BGH, WM 1959, 891; *Kilger/K. Schmidt*, Insolvenzgesetze, 17. Aufl. 1997, § 102, Rz. 2; *Mönning*, in: Nerlich/Römermann, Insolvenzordnung, 21. Ergänzungslieferung 2011, § 17 Rz. 12.

⁵¹ *Uhlenbruck*, InsO, 13. Aufl. 2010, § 19 Rz. 1.

⁵² *Uhlenbruck*, InsO, 13. Aufl. 2010, § 19 Rz. 1; Erster Bericht der Kommission für Insolvenzrecht, 1985, S. 111.

⁵³ Vgl. *Schmerbach*, in: Frankfurter Kommentar, InsO, 6. Aufl. 2011, § 19 Rz. 4; *Uhlenbruck*, InsO, 13. Aufl. 2010, § 19 Rz. 1.

⁵⁴ *Mönning*, in: Nerlich/Römermann, Insolvenzordnung, 21. Ergänzungslieferung 2011, § 19 Rz. 8; *Braun*, InsO, 4. Aufl. 2010; *Schmerbach*, in: Frankfurter Kommentar, InsO, 6. Aufl. 2011, § 19 Rz. 4.

⁵⁵ Vgl. *Schmerbach*, in: Frankfurter Kommentar, InsO, 6. Aufl. 2011, § 19 Rz. 4; *Bußhardt*, in: *Braun*, InsO, 4. Aufl. 2010, § 19 Rz. 16.

⁵⁶ Beispiel nach *Baums*, ZGR 2011, 218, 258.

mens auswirken.⁵⁷ Die Liquiditätssteuerung darf daher auch nicht bei Betrachtung des § 91 Abs. 2 AktG ausgeklammert werden.⁵⁸

2. Liquiditätssteuerung nach § 91 Abs. 2 AktG

Während hinsichtlich der Liquiditätssteuerung für den Finanzsektor detaillierte Regelungen bestehen⁵⁹, richtet sich die Liquiditätssteuerung im allgemeinen Aktienrecht nach den generellen Vorstandspflichten aus §§ 76, 93 AktG sowie hinsichtlich des Vorbeugens von Zahlungsunfähigkeit nach dem insoweit speziellen § 91 Abs. 2 AktG.

a) Entwicklungen

Die Liquidität des Unternehmens ist abhängig vom Verhältnis zweier Faktoren: Den Zahlungsverpflichtungen und der Zahlungsfähigkeit. Bestandsgefährdende „Entwicklungen“ im Sinne des § 91 Abs. 2 AktG können demnach entweder die unerwartete Erhöhung der Zahlungsverpflichtung betreffen oder die ungeahnte Verminderung der Zahlungsfähigkeit. Diese Entwicklungen können auf verschiedene Risikofelder⁶⁰ zurückzuführen sein.

Auswirkungen auf die *Zahlungsfähigkeit* können sich etwa ergeben, wenn das Kapital zum Zeitpunkt des Bedarfs nicht oder nicht zu den erwarteten Konditionen beschafft werden kann („Refinanzierungsrisiko“),⁶¹ oder durch eine ungeplante Verlängerung von Aktivgeschäften, zum Beispiel durch verspätete oder ausfallende Zahlungen von Schuldern („Terminrisiko“).⁶² Zu diesen Terminrisiken zählt etwa auch die Gefahr, dass Finanzinstrumente mangels geringer Markttiefe, wegen

⁵⁷ Baums, ZGR 2011, 218, 263; Förtschle/Almeling, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 7. Auflage 2010, § 317 HGB Rz. 80; Giese, WPg 1998, 455; Gelhausen, in: IDW (Hrsg.), WP Handbuch, 13. Auflage 2006, Band I, S. 1601 Rz. 12.

⁵⁸ Die nachfolgende Darstellung beschränkt sich auf die vom IDW PS 340 ausgeblendete Liquiditätssteuerung. Zur Behandlung von eigenkapitalwirksamen Ausfallrisiken und daraus resultierenden Bestandsgefährdungen gelten die allgemeinen Ausführungen oben. Ausführlich zur Abwehr der Überschuldung (insbesondere auch zu den diesbezüglichen Anforderungen des § 91 Abs. 2 AktG) Baums, ZGR 2011, 218, 241 ff.

⁵⁹ Vgl. insb. §§ 11 Abs. 1 Satz 1, 25a KWG, die Regelungen der „Verordnung über die Liquidität der Institute (Liquiditätsverordnung – LiqV)“ vom 14. 12. 2006 sowie das an Kreditinstitute adressierte Rundschreiben der BaFin „Mindestanforderungen an das Risikomanagement“ – MaRisk (Neufassung vom 15. 12. 2010).

⁶⁰ Ein Liquiditätsrisiko ist eine bestimmte (hohe oder niedrige) Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen den Zahlungsverpflichtungen am Fälligkeitstermin nicht vollständig und termingerech nachkommen kann, weil die erforderlichen Geldmittel nicht verfügbar sind (Scharpf, in: Dörner/Horváth/Kagermann, Praxis des Risikomanagements, 2000, S. 256; Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements, 2008, S. 85; Hull, Risikomanagement Banken, Versicherungen und andere Finanzinstitutionen, 2. Aufl. 2011, S. 467 ff.)

⁶¹ Eller, u. a. (Hrsg.), Kompaktwissen Risikomanagement, 2000, S. 101; Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements, 2008, S. 86.

⁶² Schierenbeck/Lister/Kirmße, Ertragsorientiertes Bankmanagement, 9. Aufl. 2008, S. 512.

Marktstörungen oder wegen zeitweiser Aussetzung des Handels nicht oder nur mit Abschlägen glattgestellt oder veräußert werden können („Marktliquiditätsrisiko“).⁶³

Auswirkungen auf die *Zahlungsverpflichtung* können aus ungeplanten Forderungen gegen das Unternehmen, zum Beispiel aus deliktischen Handlungen oder Gewährleistungsrechten von Kunden resultieren.⁶⁴ Bei Kreditinstituten kann typischerweise auch ein unerwarteter Abruf von Einlagen die fälligen Zahlungsverpflichtungen in unerwarteter Weise erhöhen („Abrufisiko“).⁶⁵

Zudem sind Risiken zu beachten, die zunächst aus anderen Risikokategorien (zum Beispiel eigenkapitalwirksame Ausfallrisiken) resultieren und sich dann auf die Liquidität des Unternehmens auswirken („derivative Risiken“).⁶⁶ So ist die Insolvenz eines Schuldners zunächst ein eigenkapitalwirksames Ausfallrisiko. Da die Forderung nun nicht mehr eingezogen werden kann, verringert sich allerdings zum Fälligkeitstermin auch das Zahlungsvermögen des Unternehmens, weil es die erwartete Geldleistung nicht mehr erhält. Auch Risiken, die die Zahlungsverpflichtungen betreffen, können derivative sein: So kann etwa in Kreditbedingungen vereinbart werden, dass bei Unterschreiten einer bestimmten Eigenkapitalquote die Rückzahlung sofort fällig wird.⁶⁷

Wie für eigenkapitalwirksame Ausfallrisiken gilt allerdings auch für Liquiditätsrisiken, dass eine systematische ständige Identifizierung, Bewertung⁶⁸, Analyse und Bewältigung⁶⁹ nach § 91 Abs. 2

⁶³ Eller, u. a. (Hrsg.), *Kompaktwissen Risikomanagement*, 2000, S. 101; Scharpf, in: Dörner/Horváth/Kagermann, *Praxis des Risikomanagements*, 2000, S. 256; Hull, *Risikomanagement Banken, Versicherungen und andere Finanzinstitutionen*, 2. Aufl. 2011, S. 460 ff.; vgl. hierzu auch den Fall der IKB Deutsche Industriebank AG, dazu Florstedt, *Zur organhaftungsrechtlichen Aufarbeitung der Finanzmarktkrise - Bemerkungen zum Beschluss des OLG Düsseldorf ZIP 2010, 28* (IKB Deutsche Industriebank AG), ILF Working Paper Series No. 115, 2010.

⁶⁴ Baums, *ZGR* 2011, 2010, S. 218, 259.

⁶⁵ Schierenbeck/Lister/Kirmße, *Ertragsorientiertes Bankmanagement*, 9. Aufl. 2008, S. 513; Vgl. hierzu den Fall der britischen Bank *Northern Rock*. Dort kam es innerhalb von fünf Tagen zu einer Abhebung von Kundeneinlagen in Höhe von zwei Milliarden britischen Pfund. Falldarstellung bei Hull, *Risikomanagement Banken, Versicherungen und andere Finanzinstitutionen*, 2. Aufl. 2011, S. 468 f.

⁶⁶ Baums, *ZGR* 2011, 218, 259; Schierenbeck/Lister/Kirmße, *Ertragsorientiertes Bankmanagement*, 9. Aufl. 2008, S. 513.

⁶⁷ Beispiel nach Baums, *ZGR* 2011, 218, 259; zur rechtlichen Bewertung entsprechender covenants in Kredit- oder Anleihebedingungen *ders.*, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), *Aktienrecht im Wandel*, Band II, 2007, S. 989 ff.

⁶⁸ Zur Messung von Liquiditätsrisiken sind verschiedene Konzepte entwickelt worden. So wird zur statistischen Schätzung des maximalen Bedarfs an Zahlungsmitteln für eine bestimmte kurzfristige Periode etwa auf dem Grundmodell des Value at Risk (VaR) ein sogenanntes Liquidity at Risk (LaR) Verfahren durchgeführt, welches vordergründig auf historisch beobachtete Zahlungsein- und Ausgänge beruht. Ausführlich dazu: Reitz, in: Bartetzky/Gruber/Wehn, *Handbuch Liquiditätsrisiko – Identifikation, Messung und Steuerung* (2008), S. 121 ff. Ein alternatives Verfahren zur Messung von eher langfristigen Liquiditätsrisiken will durch die Gegenüberstellung von erwarteten Mittelzu- und Mittelabflüssen Aussagen über zukünftige Liquiditätsengpässe treffen (sog. Gap-Analysen, Liquiditätsablaufbilanzen oder Zahlungsstrombilanzen) Ausführlich dazu: Pohl, *Das Liquiditätsrisiko in Banken – Ansätze zur Messung und ertragsorientierten Steuerung*, 2008, S. 136; Volkart, *Corporate Finance – Grundlagen von Finanzierung und Investition*, 4. Auflage 2008, S. 1014).

⁶⁹ Maßnahmen der Bewältigung oder Minderung von Liquiditätsrisiken sind etwa die Einflussnahme auf Ein- und Auszahlungen, die das Unternehmen selbst steuern kann, zum Beispiel das Herunterfahren von nicht zwingenden Investitionen oder das Nutzen von Refinanzierungsmöglichkeiten Auch eine Diversifikation von angelegtem Vermögen und Finanzierungsquellen trägt dazu bei, dass Liquiditätsrisiko zu mindern. Darüber hinaus sind Inkongruenzen hinsichtlich

AktG nicht erforderlich ist. Auch ist wiederum kein bestimmtes betriebswirtschaftliches Modell zu verfolgen.⁷⁰

b) Maßnahmen

Auch hinsichtlich der Steuerung der Liquidität ergibt sich aus § 91 Abs. 2 AktG die Pflicht, geeignete Maßnahmen zu treffen, damit Entwicklungen, die zur Gefahr einer Zahlungsunfähigkeit führen, frühzeitig erkannt werden.

§ 91 Abs. 2 AktG fordert konkret, dass ein Liquiditätsplan erstellt wird. Ein Liquiditätsplan weist folgende Grundstruktur auf: Ausgehend vom Anfangsbestand der Zahlungskraft zu Beginn der Planperiode werden prognostizierte Planeinzahlungen⁷¹ der Planperiode addiert und prognostizierte Planauszahlungen der Planperiode subtrahiert. Das Ergebnis ist der Endbestand an Zahlungskraft am Ende der Planperiode.⁷²

Ein täglicher Liquiditätsstatus greift auf aktuelle Ist-Größen zurück und kann somit die gegenwärtige Zahlungskraft präzise wiedergeben.⁷³ Aussagen über die zukünftige Liquidität lassen sich dem Liquiditätsstatus hingegen nicht entnehmen. Daher genügt ein bloßer Liquiditätsstatus auch nicht den Anforderungen des § 91 Abs. 2 AktG⁷⁴, da Normzweck ja gerade das frühzeitige Erkennen einer sich anbahnende Zahlungsunfähigkeit vor ihrem Eintritt ist. Allerdings dient der Liquiditätsstatus als Ausgangspunkt für einen längerfristigen Liquiditätsplan.⁷⁵

Die Pflicht zur Aufrechterhaltung der Liquidität (sog. „strenges Liquiditätspostulat“) stellt drei Anforderungen an die Liquiditätsplanung: erstens müssen zukünftige Einnahmen und Ausgaben berücksichtigt werden (Zukunftsbezug); zweitens sind die Einnahmen und Ausgaben lückenlos und

der Fälligkeit von Ein- und Auszahlungen zu beachten (*Baums*, ZGR 2011, 218, 261); zum Liquiditätsschutz durch § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG: *Cahn*, Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG – aktien- und konzernrechtliche Aspekte des neuen Liquiditätsschutzes, ILF Working Paper Series No. 95, 2008.

⁷⁰ Im Bankaufsichtsrecht sind dagegen Ermittlungen des Liquiditätsrisikos nach dem Modell der Zahlungsstrombilanzen vorgeschrieben (Vgl. §§ 2 ff. LiqV).

⁷¹ Bei den erwarteten Planeinzahlungen sind auch Refinanzierungsmöglichkeiten zu berücksichtigen. Einerseits ist die Ausschöpfung von Kreditlinien mit einzubeziehen; andererseits müssen auch mögliche Kreditverweigerungen bedacht werden (*Scharpf/Luz*, Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, 2. Aufl. 2000, S. 121.)

⁷² Vgl. *Perridon/Steiner/Rathgeber*, Finanzwirtschaft der Unternehmung, 15. Auflage 2009, S. 664; *Drukarczyk*, Finanzierung, 10. Aufl. 2008, S. 91.

⁷³ *Perridon/Steiner/Rathgeber*, Finanzwirtschaft der Unternehmung, 15. Auflage 2009, S. 664; *Lachnitt/Müller*, Unternehmenscontrolling, 2006, S. 174; *Eller*, u. a. (Hrsg.), Kompaktwissen Risikomanagement, 2000, S. 102 f.

⁷⁴ *Baums*, ZGR 2011, 218, 263.

⁷⁵ *Eller*, u. a. (Hrsg.), Kompaktwissen Risikomanagement, 2000, S. 103.

überschneidungsfrei auszuweisen (inhaltliche Präzision) und drittens sind die Einnahmen und Ausgaben tagesgenau auszuweisen (zeitliche Präzision).⁷⁶

Finanzpläne können für verschiedene Perioden erstellt werden (Tag, Woche, Monat, Quartal, Jahr). Je weiter die Finanzplanung in die Zukunft gerichtet ist, sich also der Betrachtungszeitraum erweitert, desto schwieriger wird die Einschätzung der Entwicklung von Einnahmen und Ausgaben. Daher gilt für mittel- und langfristige Finanzpläne, dass an inhaltliche und zeitliche Präzision weniger strenge Anforderungen zu stellen sind als an kurzfristige.⁷⁷ Ein tagesgenauer Plan kann daher nur für eine kürzere Periode (etwa 1-4 Wochen) erstellt werden.⁷⁸ Für darüber hinaus gehende Planungszeiträume ist dann regelmäßig lediglich nur noch eine Wochen- oder Monatsplanung möglich.⁷⁹

Liquiditätssteuerung kann neben der Liquidität auch auf die Rentabilität zielen.⁸⁰ So ergibt sich aus dem Liquiditätsplan nämlich auch der Betrag der freien Geldmittel, die gewinnbringend angelegt werden können.⁸¹ Dabei können Modelle der Liquiditätssteuerung versuchen, den bestmöglichen Kompromiss zwischen Liquiditätssicherung und Gewinnerzielung durch freies Vermögen zu finden (sog. Kassenhaltungsmodell).⁸² Oder sie können vordergründig die Liquiditätssicherung zum Gegenstand haben (Finanzplan und finanzieller Mobilitätsstatus).⁸³ § 91 Abs. 2 AktG zielt auf die Bestandssicherung ab. Aus § 91 Abs. 2 AktG lässt sich daher lediglich eine Pflicht zur Liquiditätssteuerung im Sinne der Liquiditätssicherung entnehmen. Die Berücksichtigung der Rentabilität ist dagegen nicht unmittelbar von § 91 Abs. 2 AktG gefordert.

Die Durchführung der konkreten Maßnahmen zur Bewältigung der Zahlungsunfähigkeit wird ebenfalls nicht von § 91 Abs. 2 AktG gefordert.⁸⁴

⁷⁶ Vgl. *Schierenbeck/Wöhle*, Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 17. Aufl. 2008, S. 572.

⁷⁷ Vgl. *Schierenbeck/Wöhle*, Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 17. Aufl. 2008, S. 572.

⁷⁸ *Perridon/Steiner/Rathgeber*, Finanzwirtschaft der Unternehmung, 15. Auflage 2009, S. 664.

⁷⁹ *Drukarczyk*, Finanzierung, 10. Aufl. 2008, S.

⁸⁰ *Scharpf/Luz*, Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, 2. Aufl. 2000, S. 121.

⁸¹ *Schierenbeck/Wöhle*, Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 17. Aufl. 2008, S. 568.

⁸² Vgl. *Schierenbeck/Wöhle*, Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 17. Aufl. 2008, S. 568 ff.

⁸³ Vgl. *Schierenbeck/Wöhle*, Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 17. Aufl. 2008, S. 571 ff.

⁸⁴ Zur Bewältigung von Liquiditätsrisiken aus aktienrechtlicher und bankaufsichtsrechtlicher Sicht außerhalb des § 91 Abs. 2 AktG siehe *Baums*, ZGR 2011, 218, 274.

III. Dokumentation

Nach IDW PS 340 dient die Dokumentation dazu, sicherzustellen, dass das eingerichtete System ordnungsgemäß funktioniert, sowie dem Nachweis, dass der Vorstand seine Pflichten nach § 91 Abs. 2 AktG erfüllt hat (Ziff. 3.6 Abs. 17). Eine fehlende oder unvollständige Dokumentation führe zu Zweifeln an der dauerhaften Funktionsfähigkeit des Früherkennungssystems (Ziff. 3.6 (Abs. 18)). Dem ist nur teilweise zuzustimmen.

§ 91 Abs. 2 AktG fordert nicht ausdrücklich die Dokumentation des Früherkennungssystems. Eine Pflicht zur Dokumentation ergibt sich jedoch mittelbar aus dem Regelungsgehalt der Norm. Zunächst erfordert das Etablieren und Betreiben eines Früherkennungssystems schon aus praktischen Erwägungen in aller Regel eine schriftliche Fixierung.⁸⁵ Dies gilt insbesondere auch für die interne Koordination und Kontrolle des Früherkennungssystems.⁸⁶ Entsprechend ist die Dokumentation zudem neben dem Berichtswesen als Kernelement der Organisationsanforderung eines funktionierenden Überwachungssystems anzusehen.⁸⁷ Ferner wird dem Vorstand aus Gründen der Beweislast (§ 93 Abs. 2 Satz 2 AktG) an einer schriftlichen Fixierung des Früherkennungssystems gelegen sein, wenn er sich gegen den Vorwurf einer Verletzung seiner Pflichten aus § 91 Abs. 2 AktG wehren möchte.⁸⁸ Insofern ist also dem Prüfungsstandard zuzustimmen.

Allerdings greift der IDW PS 340 in seiner Folgerung zu kurz, dass eine fehlende oder unvollständige Dokumentation zu Zweifeln an der dauerhaften Funktionsfähigkeit des Früherkennungssystems führe. Denn die schriftliche Fixierung dient dem Abschlussprüfer als Prüfungsgrundlage. Bei fehlender Dokumentation ist daher eine Prüfung schlicht nicht möglich.⁸⁹ Die Überprüfung des Früherkennungssystems kann zwar neben der Auswertung der Dokumentation auch durch Befragung der Mitarbeiter erfolgen.⁹⁰ Ist die Überprüfung allerdings nur anhand solcher Befragungen möglich, genügt das den Anforderungen des § 91 Abs. 2 AktG nicht.⁹¹ Die Pflicht zur Dokumenta-

⁸⁵ LG München I, NZG 2008, 319; VG Frankfurt am Main AG 2005, 264, 266; *Preußner/Becker*, NZG 2002, 846, 851; *Gelhausen*, in: IDW (Hrsg.), WP-Handbuch, 13. Aufl. 2006, S. 1601 Rz. 30; *Mertens/Cahn*, in: Kölner Kommentar zum AktG, Band 2/1, 3. Auflage 2010, § 91 Rz. 25; *Bihr/Kalinowski*, DStR 2008, 620, 623; gegen eine Dokumentationspflicht: *Theusinger/Liese*, NZG 2008, 289, 290.

⁸⁶ *Bihr/Kalinowski*, DStR 2008, 620, 623.

⁸⁷ *Kort*, in: Hopt/Wiedemann (Hrsg.), AktG, Großkommentar, Bd. 3, 4. Aufl., Stand 2006, § 91 Rz. 50; *Hüffer*, AktG, 9. Aufl. 2010, § 91 Rz. 8; *Fleischer*, in: Spindler/Stilz (Hrsg.), AktG, Band I, 2. Aufl. 2010, § 91 Rz. 36.

⁸⁸ *Huth*, Die Vorstandspflicht zur Risikoüberwachung, 2007, 220.

⁸⁹ So auch *Baums*, ZGR 2011, 218, 274; *Zimmer*, in: HGB, Großkommentar (Hrsg. Ulmer), Zweiter Band, 2002, § 317 Rz. 34; *Förschle/Almeling*, in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, 7. Auflage 2010, § 317 HGB, Rz. 84; *Dörner*, DB 1998, 1, 3; *Gelhausen*, in: IDW (Hrsg.), WP-Handbuch, 13. Aufl. 2006, S. 1601 Rz. 30; *Winter*, Risikomanagement und effektive Corporate Governance, 2004, 89 f.; *Huth*, Die Vorstandspflicht zur Risikoüberwachung, 2007, 220.

⁹⁰ *Zimmer*, in: HGB, Großkommentar (Hrsg. Ulmer), Zweiter Band, 2002, § 317 Rz. 34.

⁹¹ *Zimmer*, in: HGB, Großkommentar (Hrsg. Ulmer), Zweiter Band, 2002, § 317 Rz. 34.

tion folgt für börsennotierte Gesellschaften somit mittelbar auch aus der Prüfungs- und Berichtspflicht des Abschlussprüfers gemäß §§ 317 Abs. 4, 321 Abs. 4 HGB. Dies gilt sowohl hinsichtlich der Frage, ob der Vorstand Maßnahmen nach § 91 Abs. 2 AktG in geeigneter Form getroffen hat, als auch im Hinblick auf die Prüfung der Funktionsfähigkeit des Überwachungssystems. Der IDW PS 340 besteht insofern nicht hinreichend deutlich auf einer Dokumentation von Früherkennungs- und Überwachungssystem.

Der konkrete Umfang der Dokumentation hat sich an den Bedürfnissen des Unternehmens zu orientieren. Er ist also, wie das Früherkennungssystem selbst, abhängig von Größe und Komplexität des jeweiligen Unternehmens.⁹²

C. Zusammenfassung

Die Ergebnisse der Arbeit lassen sich wie folgt zusammenfassen:

1. Das Früherkennungssystem des § 91 Abs. 2 AktG ist kein „Risiko“-Früherkennungssystem, wie dies der IDW PS 340 annimmt. Daraus folgen zu weit reichende angebliche Risikomanagement- und Prüfpflichten. Eine fortlaufende und ständige Erfassung, Bewertung und Analyse von Einzelrisiken ist nämlich nicht erforderlich. Zwar mag im Einzelfall eine Risikosteuerung angezeigt sein, die sich einem umfassenden Risikomanagement annähert. Die über § 91 Abs. 2 AktG hinausgehenden Maßnahmen ergeben sich dann aber aus §§ 76, 93 AktG und sind insofern auch nicht Prüfungsgegenstand des Abschlussprüfers nach § 317 Abs. 4 HGB.
2. Der IDW PS 340 blendet die zentral wichtige Liquiditätssteuerung aus. Hier ist er zu eng und nicht spezifisch genug. Bestandsgefährdende Entwicklungen können nämlich auch durch Liquiditätsrisiken entstehen. § 91 Abs. 2 AktG verpflichtet daher die Gesellschaft zur Aufstellung eines Finanzplans, der künftige Zahlungsein- und Zahlungsausgänge einander gegenüberstellt.
3. Der IDW PS 340 besteht nicht hinreichend deutlich auf schriftlicher Dokumentation des Früherkennungssystems. Denn eine schriftliche Fixierung von Früherkennungs- und Überwachungssystem dient nicht nur der Funktionsfähigkeit dieser Systeme, sondern bildet auch die Prüfungsgrundlage, ohne die dem Abschlussprüfer eine hinreichende Prüfung nicht möglich ist.

⁹² Förtschle/Almeling, in: Beck'scher Bilanz-Kommentar, 7. Auflage 2010, § 317 HGB, Rz. 84.

WORKING PAPERS

- 1 Andreas Cahn Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und
Rechtsschutz Betroffener
(publ. in: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
- 2 Axel Nawrath Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele
und Aufgaben der Politik, insbesondere des
Bundesministeriums der Finanzen
- 3 Michael Senger Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12
Abs. 1 KWG
(publ. in: WM 2003, 1697-1705)
- 4 Georg Dreyling Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung
des Finanzplatzes Deutschland
- 5 Matthias Berger Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt
Börsen- und Wertpapierrecht
- 6 Felicitas Linden Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-
Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
- 7 Michael Findeisen Nationale und internationale Maßnahmen gegen die
Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein
Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der
Finanzmärkte
- 8 Regina Nößner Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung
zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich
relevantem Verhalten
- 9 Franklin R. Edwards The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and
Investor Protection
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 30 ff.)
- 10 Ashley Kovas Should Hedge Fund Products be marketed to Retail
Investors? A balancing Act for Regulators
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 91 ff.)
- 11 Marcia L. MacHarg Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a
New Direction?
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 55 ff.)

- 12 Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 135 ff.)
- 13 Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei
der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
- 14 Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der
Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus
von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
- 15 Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International
Insolvencies in Europe
- 16 Theodor Baums /
Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate
Governance in the United States and in Germany
(publ. in: AmJCompL LIII (2005), Nr. 4, 31 ff.; abridged
version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17
(2005), Nr. 4, 44 ff.)
- 17 Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in
Europe, in particular against (groups of) Companies
- 18 Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften
an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte
Globale Aktie
(publ. in: Die AG 2004, 358 ff.)
- 19 Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial
Groups in the European Union
(publ. in: Der Konzern 2004, 65 ff. u. 249 ff.)
- 20 Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter
und seine Folgen
(publ. in: Der Konzern 2004, 235 ff.)
- 21 David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
- 22 Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law
(deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, 386 ff.)

- 23 Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
- 24 Philipp von Randow Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 25 ff.)
- 25 Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 69 ff.)
- 26 Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetrehänders nach deutschem Recht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 94 ff.)
- 27 Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 129 ff.)
- 28 Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 157 ff.)
- 29 René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 189 ff.)
- 30 Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 219 ff.)
- 31 Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 245 ff.)

- 32 Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung
(publ. in: WM 2004, 2041 ff.)
- 33 Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern
(publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
- 34 Andreas Cahn Das neue Insiderrecht
(publ. in: Der Konzern 2005, 5 ff.)
- 35 Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem
geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für
Europa
- 36 Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
- 37 Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz
(publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
- 38 Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen
Zentralbank und der Bundesbank
- 39 Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments
Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy
Regulatory Architecture
(publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19)
- 40 David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents
(publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5,
Issue 2, 2005)
- 41 John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus
Regulatory Competition
(publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
- 42 David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the
Delaware and the German Corporate Statutes
- 43 Garry J. Schinasi/
Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single
Financial Market
(publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges,
Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman
eds., 2006)
- 44 Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing
Product Diversity

- 45 Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross-Border Assignments – A potential threat from Europe (publ. in: Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270)
- 46 Jochem Reichert/
Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
- 47 Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule? (publ. in: European Company and Financial Law Review 2006, p. 147)
- 48 Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum (publ. in: Bayer/Habersack (eds.), Aktienrecht im Wandel der Zeit, Vol. 2, 2007, 952 ff.)
- 49 Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“? (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
- 50 Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
- 51 Hannes Klühs/
Roland Schmidtbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT-Gesellschaften (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
- 52 Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
- 53 Stefan Simon/
Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
- 54 Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
- 55 Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)

- 56 Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie
(publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)
- 57 Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht
(publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
- 58 Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan
(publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, 143 ff.)
- 59 Andreas Cahn/
Jürgen Götz Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung
(publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
- 60 Roland Schmidtbleicher/
Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation?
(publ. in: ZBB 2007, 124-129)
- 61 Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 385)
- 62 Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
- 63 Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay
(publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
- 64 Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb?
(publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
- 65 Theodor Baums/
Astrid Keinath/
Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie
(publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
- 66 Stefan Brass/
Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien
(publ. in: ZBB 2007, S. 257 ff.)
- 67 Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts
(publ. in: ZHR 2007 [171], S. 599 ff.)
- 68 David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries

- 69 Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
- 70 Theodor Baums/
Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von
Hauptversammlungsbeschlüssen
(publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
- 71 David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US-
Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
- 72 Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO
(publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
- 73 Melanie Döge/
Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten
Anstellungsverhältnissen
(publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
- 74 Roland Schmidbleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?
(publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
- 75 Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht
(publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], *Aktie und
Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung
und Finanzplatz*, 2008, S. 525 ff.)
- 76 Andreas Cahn/
Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe
(publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
- 77 David C. Donald Approaching Comparative Company Law
- 78 Theodor Baums/
Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project
(publ. in: Tison/de Wulf/van der Elst/Steennot [eds.],
*Perspectives in Company Law and Financial Regulation.
Essays in Honour of Eddy Wymeersch*, 2009, S. 5 ff.)
- 79 Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés
(publ. in: *Revue des Sociétés* 2008, S. 81 ff.)
- 80 Ulrich Segna Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff.
WpHG und § 244 AktG
(publ. in: Die AG 2008, S. 311 ff.)

- 81 Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
Reto Francioni Börsen im internationalen Wettbewerb: Konsolidierung als
Teilaspekt einer globalen Wachstumsstrategie
Roger Müller Kooperationen und Zusammenschlüsse von Börsen als
Bewährungsprobe für das Börsenrecht
Horst Hammen Verschmelzung von Börsen?
- 82 Günther M. Bredow/
Hans-Gert Vogel Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle
Reformansätze
(publ. in: BKR 2008, 271 ff.)
- 83 Theodor Baums Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des
Bausparrechts
(publ. in: Entwicklungslinien im Bank- und
Kapitalmarktrecht. Festschrift für Nobbe, 2009, S. 815 ff.)
- 84 José Engrácia Antunes The Law of Corporate Groups in Portugal
- 85 Maike Sauter Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der
Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)
(publ. in: ZIP 2008, 1706 ff.)
- 86 James D. Cox,
Randall S. Thomas,
Lynn Bai There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs :
An Empirical Analysis of Securities Class Action
Settlements
- 87 Michael Bradley,
James D. Cox,
Mitu Gulati The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes :
Lessons from the Sovereign Debt Market
- 88 Theodor Baums Zur monistischen Verfassung der deutschen
Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda
(publ. in: Gedächtnisschrift für Gruson, 2009, S. 1 ff.)
- 89 Theodor Baums Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht
(publ. in: Festschrift für K. Schmidt, 2008, S. 57 ff.)
- 90 Theodor Baums Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der
Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines
neuen Schuldverschreibungsgesetzes
(publ. in: ZBB 2009, S. 1 ff.)
- 91 Tim Florstedt Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen
Fristensystems
(publ. in: Der Konzern 2008, 504 ff.)

- 92 Lado Chanturia Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS
- 93 Julia Redenius-Hövermann Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied (publ. in: ZIP 2008, S. 2395 ff.)
- 94 Ulrich Seibert,
Tim Florstedt Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentlich Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf (publ. in: ZIP 2008, 2145 ff.)
- 95 Andreas Cahn Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG – aktien- und konzernrechtliche Aspekte des neuen Liquiditätsschutzes (publ. in: Der Konzern 2009, S. 7 ff.)
- 96 Thomas Huertas Containment and Cure: Some Perspectives on the Current Crisis
- 97 Theodor Baums,
Maike Sauter Anschleichen an Übernahmeziele mittels Cash Settled Equity Derivaten – ein Regelungsvorschlag (publ. in: ZHR 173 (2009), 454 ff.)
- 98 Andreas Cahn Kredite an Gesellschafter – zugleich eine Anmerkung zur MPS-Entscheidung des BGH (publ. in: Der Konzern 2009, S. 67 ff.)
- 99 Melanie Döge,
Stefan Jobst Aktienrecht zwischen börsen- und kapitalmarktorientiertem Ansatz (publ. in: BKR 2010, S. 136 ff.)
- 100 Theodor Baums Der Eintragungsstopp bei Namensaktien (publ. in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 15 ff.)
- 101 Nicole Campbell,
Henny Mächler Die Haftung der Verwaltungsgesellschaft einer fremdverwalteten Investmentaktiengesellschaft
- 102 Brad Gans Regulatory Implications of the Global Financial Crisis
- 103 Arbeitskreis
„Unternehmerische
Mitbestimmung“ Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des mitbestimmten Aufsichtsrats (publ. in: ZIP 2009, S. 885 ff.)
- 104 Theodor Baums Rechtsfragen der Bewertung bei Verschmelzung börsennotierter Gesellschaften (publ. in: Gedächtnisschrift für Schindhelm, 2009, S. 63 ff.)

- 105 Tim Florstedt Die Reform des Beschlussmängelrechts durch das ARUG
(publ. in: AG 2009, S. 465 ff.)
- 106 Melanie Döge Fonds und Anstalt nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz
(publ. in: ZBB 2009, S. 419 ff.)
- 107 Matthias Döll „Say on Pay: Ein Blick ins Ausland und auf die neue Deutsche Regelung“
- 108 Kenneth E. Scott Lessons from the Crisis
- 109 Guido Ferrarini Understanding Director’s Pay in Europe:
Niamh Moloney A Comparative and Empirical Analysis
Maria Cristina Ungureanu
- 110 Fabio Recine The new financial stability architecture in the EU
Pedro Gustavo Teixeira
- 111 Theodor Baums Die Unabhängigkeit des Vergütungsberaters
(publ. in: AG 2010, S. 53 ff.)
- 112 Julia Redenius-Hövermann Zur Frauenquote im Aufsichtsrat
(publ. in: ZIP 2010, S. 660 ff.)
- 113 Theodor Baums The electronic exchange of information and respect for
Thierry Bonneau private life, banking secrecy and the free internal market
André Prüm
- 114 Tim Florstedt Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung
(publ. in: Z IP 2010, S. 761 ff.)
- 115 Tim Florstedt Zur organhaftungsrechtlichen Aufarbeitung der
Finanzmarktkrise
(publ. in: AG 2010, S. 315 ff.)
- 116 Philipp Paech Systemic risk, regulatory powers and insolvency law – The
need for an international instrument on the private law
framework for netting
- 117 Andreas Cahn Forderungen gegen die Gesellschaft als Sacheinlage? – Zum
Stefan Simon Erfordernis der Forderungsbewertung beim Debt-Equity
Rüdiger Theiselmann Swap
- 118 Theodor Baums Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht

- 119 Theodor Baums Managerhaftung und Verjährungsfrist
- 120 Stefan Jobst Börslicher und Außerbörslicher Derivatehandel mittels zentraler Gegenpartei
- 121 Theodor Baums Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833
- 122 Theodor Baums *Low Balling, Creeping in* und deutsches Übernahmerecht (publ. in: ZIP 2010, S. 2374 ff)
- 123 Theodor Baums Eigenkapital: Begriff, Aufgaben, Sicherung (publ. in: ZHR 2011, S. 160 ff.)
- 124 Theodor Baums Agio und sonstige Zuzahlungen im Aktienrecht
- 125 Yuji Ito Das japanische Gesellschaftsrecht - Entwicklungen und Eigentümlichkeiten
- 126 Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

PROF. DR. THEODOR BAUMS
PROF. DR. ANDREAS CAHN

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
IM HOUSE OF FINANCE DER GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT
CAMPUS WESTEND – GRÜNEBURGPLATZ 1
D-60323 FRANKFURT AM MAIN
TEL: +49 (0)69 / 798-33753
FAX: +49 (0)69 / 798-33929

WWW.ILF-FRANKFURT.DE



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN