

Katja Langenbucher

Gruppendenken und Corporate Governance – illustriert am Beispiel des Wirecard-Skandals

SAFE White Paper No. 97 | November 2023

Leibniz Institute for Financial Research SAFE
Sustainable Architecture for Finance in Europe

policy_center@safe-frankfurt.de | www.safe-frankfurt.de

Gruppendenken und Corporate Governance – illustriert am Beispiel des Wirecard-Skandals*

*Katja Langenbucher***, Goethe-Universität Frankfurt und SAFE

November 2023

Abstract

Der Beitrag führt in das sozialpsychologische Phänomen des Gruppendenkens ein. Kennzeichen und Gegenstrategien werden anhand von Zeugenaussagen vor dem Wirecard-Untersuchungsausschuss am Beispiel des Aufsichtsrats illustriert. Normative Implikationen de lege ferenda schließen sich an. Sie betreffen unabhängige Mitglieder (auch auf der Arbeitnehmerbank), Direktinformationsrechte im Unternehmen (unter Einschluss von Hinweisgebern) und den Investorendialog (auch mit Leerverkäufern).

I. Entscheidungstheorien und Recht

Der Setzung und Anwendung von Recht liegt mindestens implizit eine Entscheidungstheorie zugrunde, die Vorhersagen über menschliche Handlungen erlaubt. Das gilt jedenfalls, wenn man Rechtsetzung und -anwendung auch als Steuerungsinstrument begreift. Ohne Prognose, wie Menschen auf rechtliche Sanktionen reagieren werden, lässt sich nicht sinnvoll steuern.¹ Manche Theorien ermitteln derartige Vorhersagen anhand eines Als-ob-Modells. Unter der Annahme gegebener Präferenzen und rationaler Akteure wird die optimale Entscheidung errechnet. Menschliches Verhalten, so die Projektion, wird sich an die optimale Entscheidung annähern.²

Andere Theorien entwerfen keine Als-ob-Modelle, sondern arbeiten experimentell. Dadurch ist insbesondere der Nachweis kognitiver Verzerrungen gelungen. So lässt sich etwa für bestimmte Situationen vorhersagen, dass Menschen gerade nicht die optimale Strategie zur Verwirklichung von Präferenzen wählen werden.³ Klassische Beispiele betreffen die menschliche Informationsauswertung. Bereits erprobte Handlungsstrategien werden bevorzugt, obwohl sie nicht optimal sind,⁴ spezifische Einzelinformationen

*Dieser Beitrag wurde ursprünglich in der JuristenZeitung (JZ 2023, 693) veröffentlicht: <https://www.mohrsiebeck.com/zeitschrift/juristenzeitung-jz>

**SAFE Policy Paper repräsentieren die persönlichen Ansichten der Autoren und nicht notwendigerweise die von SAFE oder seiner Mitarbeiter.

¹ Langenbucher ZGR 2019, 717, 718.

² Überblick bei Langenbucher ZGR 2019, 717, 720 ff. m.w.N.

³ Überblick bei Langenbucher ZGR 2019, 717, 726 ff. m.w.N.; im Detail Tversky/Kahneman, in: Kahneman/Slovic/Tversky (Hrsg.), Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, 1982, S. 3 ff.

⁴ Ambiguity effect, siehe Zamir/Teichman, Behavioral Law and Economics, 2018, S. 39 ff.; Williams, in: Zamir/Teichmann (Hrsg.), The Oxford Handbook of Behavioral Economics and the Law, 2014, S. 335, 345 ff.

werden gegenüber statistischen Auswertungen favorisiert⁵ oder Botschaften, die die eigene Meinung bestätigen, wird mehr Glauben geschenkt.⁶ Häufig werden nicht optimale Strategien als irrational bezeichnet. Andere widersprechen dieser Einschätzung. So konnten Forscher durch die Veränderung experimenteller Anordnungen belegen, dass die nicht optimale Entscheidung rational ist, wenn man das Optimierungsziel auch als Anpassung an die Komplexität der Umgebung versteht.⁷ *Herbert Simon* prägte hierfür den Begriff *satisficing*: die Wahl eines Entscheidungsmechanismus, der gut genug ist, Bedürfnisse befriedigend, wenn auch nicht mathematisch optimal zu erfüllen.⁸

Für Handeln im Unternehmenskontext lassen sich die im Individualkontext nachgewiesenen Verzerrungen nicht deckungsgleich replizieren. Manche Forscher haben erwogen, dass der Grund hierfür die Verteilung der Verantwortlichkeit auf mehrere Schultern sein könnte. Bestimmte kognitive Verzerrungen könne man nämlich dadurch erklären, dass die Person diejenige Handlungsalternative wählt, bei der die Wahrscheinlichkeit am geringsten ist, dass sie die Folgen ihrer Wahl im Nachhinein bereut.⁹ Betrifft die Entscheidung ein Unternehmen, reduziert sich das Gefühl individueller Verantwortlichkeit. Konsistent mit dieser Hypothese verschwanden kognitive Verzerrungen, wenn die Versuchspersonen davon ausgingen, für ein Unternehmen zu handeln.¹⁰ Im Einklang mit dieser Überlegung haben andere Forscher vorgeschlagen, statt des ökonomischen Verständnisses von Unternehmen als Vertragsnetze (*nexus of contracts*), von einem Verhandlungsnetz (*nexus of negotiations*) auszugehen. Gemeint sind damit Verhandlungen über Macht und Einfluss, aber auch mit Blick auf Entscheidungen auf der Basis vorhandener Informationen.¹¹ Eine hieran ausgerichtete Theorie, so wird vorgeschlagen, muss deshalb gerade die soziale Interaktion innerhalb des Unternehmens in den Blick nehmen.¹² Um möglichst wirklichkeitsnahe Vorhersagen zu gewinnen liegt es folglich für Forscher, die sich mit Corporate Governance beschäftigen, nahe, den Blick auf diejenigen Teile der Sozialpsychologie zu weiten, die Handeln im Gruppenkontext erforschen.¹³

Sämtliche Entscheidungstheorien sind für die rechtswissenschaftliche Corporate-Governance-Forschung vor allem als Annäherungen und Werkzeuge zur Vorbereitung einer normativen Einordnung wertvoll. Das gilt schon deshalb, weil „echte“ Empirie, verstanden als Datenmaterial aus einer Vorstands- oder Aufsichtsratssitzung, nur selten zu haben ist. Umso spannender liest sich der Bericht des

⁵ Base rate neglect, siehe *Tversky/Kahneman*, in: *Kahneman/Slovic/Tversky* (Fn. 3), S. 48 ff.; *Zamir/Teichman* (Fn. 4), S. 31 f.

⁶ Confirmation bias, siehe *Ross/Anderson*, in: *Kahneman/Slovic/Tversky* (Fn. 3), S. 129, 149 f.

⁷ *Gigerenzer*, in: *Gigerenzer/Engel*, *Heuristics and the Law*, 2006, S. 17, 36 ff.; *ders.* *European Review of Social Psychology* 2 (1991), 83; auch *Langevoort*, in: *Gigerenzer/Engel* a.a.O., S. 87, 88 f.

⁸ *Simon* *Psychological Review* 63 (2) (1956) 129, 136.

⁹ *Endowment effect als anticipated regret*; siehe *Arlen/Tontrup* *Journal of Legal Studies* 44 (2015), 143.

¹⁰ *Arlen/Tontrup* *Journal of Legal Studies* 44 (2015), 143.

¹¹ *Langevoort*, in: *Gigerenzer/Engel* (Fn. 7), S. 87, 89; im Kontext des Enron-Skandals *ders.*, *Selling Hope, Selling Risk*, 2016, S. 33 ff.

¹² Versuch mathematischer Modellierung bei *Cyert/March*, *A Behavioral Theory of the Firm*, 1963, S. 19 ff.; außerdem *March*, *A Primer on decision Making*, 1994, S. 139 ff.; Versuch einer verhaltensökonomischen Annäherung bei *Gordon*, *Behavioural Approaches to Corporate Governance*, 2016, S. 106 ff.

¹³ Überblick bei *Langenbacher* *ZGR* 2019, 717, 756 ff.; im Detail z.B. *Mussweiler/Todd/Crusius*, in: *Hammerstein/Stevens* (Hrsg.), *Evolution and the Mechanisms of Decision Making*, 2012, S. 275 ff.; *Hammerstein/Boyd*, ebd., S. 319 ff.

Untersuchungsausschusses zum Wirecard-Skandal. Hier wird von unmittelbar beteiligten Akteuren, unter Strafandrohung gemäß §§ 153, 157–160, 162 Abs. 2 StGB, gleichsam aus dem Maschinenraum eines Unternehmens in einer Stresssituation berichtet. Die Analyse derartiger Situationen erfolgt in der Sozialpsychologie häufig unter dem Schlagwort „Gruppendenken“ (*groupthink*).¹⁴ Der intuitiv einleuchtende Begriff hat es nicht zu Unrecht bereits in die Erwägungsgründe einer europäischen Richtlinie geschafft.¹⁵ Man darf davon ausgehen, dass er sich als ein mögliches Erklärungsmuster für wiederkehrende Kontrolldefizite eignet, um deren Eindämmung es der Corporate-Governance-Forschung geht.

Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden die Theorie des *groupthink* in der Formulierung ihres Begründers *Janis* in Erinnerung gerufen (sogleich II.). Einzelne Kennzeichen für die Bildung von Gruppen, deren defizitäre Entscheidungsfindung und die denkbaren Gegenmaßnahmen werden anhand von Aussagen vor dem Untersuchungsausschuss illustriert (unten III.). Darauf bauen Überlegungen *de lege lata* und *de lege ferenda* auf (unten IV.).

II. Überblick: Gruppendenken nach Janis

Die Verwendung des Begriffs *groupthink* geht auf *Irving Janis* zurück.¹⁶ Sie setzt auf der sozialpsychologischen Forschung zu Gruppenverhalten (Gruppendynamikforschung) auf. Deren Grundannahme lautet: Handlungen in Gruppen lassen sich nicht ausschließlich durch die Addition einzelner Individuen innerhalb des Kollektivs erklären. Stattdessen zeigt sich Verhalten, welches erst durch die Interaktion innerhalb der Gruppe erklärbar wird. *Janis'* Beitrag besteht unter anderem in der Erstreckung dieser Theorie auf kognitive Phänomene, insbesondere auf Entscheidungsfindung in Gruppen. Anders als bei vielen seiner Vorgänger betreffen seine Überlegungen nicht die zeitlich eng begrenzten Gruppenbildung im Kontext psychologischer Laborexperimente, sondern Gruppen, die langfristig zusammenarbeiten und an Entscheidungen arbeiten, für die sie gemeinsam die Verantwortung übernehmen.¹⁷ Prägend für *Janis'* Theorie ist die Annahme, dass soziale Konformität und Gruppendruck über alltägliche Verhaltensweisen hinaus auch die Entscheidungen von Führungskräften mit Spitzenausbildung und breiter Erfahrung betreffen. Auch diese sind „*groupy*“.¹⁸

Am Beispiel von Fehlentscheidungen der US-amerikanischen Außenpolitik, insbesondere der Invasion der Schweinebucht, dem Angriff auf Pearl Harbour und der Eskalation des Vietnamkriegs,¹⁹ stellte *Janis* drei

¹⁴ *Janis* Psychology Today 5 (6) (1971), 43 ff.

¹⁵ Erwägungsgrund 60 der RiL 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. 6. 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der RiL 2002/87/EG und zur Aufhebung der RiL 2006/48/EG und 2006/49/EG, Abl. 2013, L 176/338 (CRD IV).

¹⁶ *Janis.*, *Groupthink*, 2. Aufl. 1982. Bei der Wahl des Begriffs ließ sich *Janis* durch *Orwell's Roman* 1984 inspirieren; *Janis* Psychology Today 5 (6) (1971), 43.

¹⁷ *Janis* (Fn. 16), S. 242.

¹⁸ *Janis* Psychology Today 5 (6) (1971), 43.

¹⁹ *Janis* Psychology Today 5 (6) (1971), 43; ausführlicher in *ders.* (Fn. 16), S. 14 ff. zur Schweinebucht, S. 48 ff. zur Invasion von Nord Korea, S. 72 zu Pearl Harbor und S. 97 ff. zur Eskalation des Vietnam Krieges; zur Anwendbarkeit auch auf Gruppenentscheidungen im Unternehmenskontext *Janis* Psychology Today 5 (6) (1971), 43, 47.

Hypothesen auf: (1.) Es lassen sich Kennzeichen von Gruppen benennen, welche das Risiko von *groupthink* erhöhen. (2.) Bestimmte Defizite in der Entscheidungsbildung sind typisch für *groupthink*. (3.) Es existieren Strategien, mit welchen sich *groupthink* eindämmen lässt.

1. Kennzeichen von Gruppen, welche das Risiko von *groupthink* erhöhen

Janis isoliert acht Merkmale von Gruppen, bei welchen das Auftreten von *groupthink* besonders wahrscheinlich sei:²⁰ Die Illusion der Unverwundbarkeit der Gruppe, die zu übermäßigem Optimismus und Risikofreude führe (*illusion of invulnerability*). Der Aufbau von Erklärungsmustern, um Kritik „kleinzureden“ (*rationalizing*). Das Vorhandensein eines die Gruppe einenden Moralkodex (*morality*). Die stereotype Wahrnehmung von Nicht-Gruppenmitgliedern, die das Einnehmen differenzierter Standpunkte verhindert (*stereotypes*). Die Ausübung von Druck auf „Abweichler“, die von der Gruppenmeinung abweichende Vorschläge präsentieren (*pressure*). Selbstzensur, die den Gruppenkonsens stärkt (*self-censorship*). Die geteilte Illusion, mit Blick auf das geplante Vorgehen einig zu sein (*illusion of unanimity*) und, zuletzt, das Auftreten einzelner Gruppenmitglieder als „Wächter“, welche die übrige Gruppe von Informationen abschirmen, die den gefundenen Konsens in Frage stellen könnten (*mindguards*). In späteren Arbeiten betonte *Janis* außerdem die Rolle, die externer Stress auf die Entscheidungsbildung ausübt.²¹

2. Typische Defizite in der Entscheidungsbildung von Gruppen

Gruppendenken führt nach *Janis* zu unterschiedlichen Defiziten in der Entscheidungsbildung.²² So werden alternative Strategien vorschnell verworfen, neu erkannte Risiken führen nicht dazu, den einmal eingeschlagenen Weg zu verlassen und eine kritische Diskussion möglicher Gegenargumente unterbleibt weitgehend. Der Rückgriff auf Experten aus der eigenen Organisation wird nicht versucht. Informationen, welche die eigene Meinung bestärken, werden mit Interesse aufgenommen, Gegenargumente hingegen ignoriert (*confirmation bias*). Hindernisse, die dem geplanten Handlungsablauf entgegenstehen könnten, werden nicht hinreichend diskutiert, folglich wird kein „Plan B“ entwickelt.

3. Strategien, mit welchen sich *groupthink* eindämmen lässt

Den später erhobenen Einwand, nicht für jede sozial konforme Gruppe lasse sich *groupthink* nachweisen, nahm *Janis* vorweg. Kollektive, deren Entscheidungsfindung von klar definierten Rollen und eingespielten Abläufen, etwa zur Einholung und Beurteilung externer Information oder der Entwicklung von Alternativen²³ geprägt sei, gelangten häufig zu besseren Entscheidungen als Individuen. Am Beispiel gelungener Gruppenarbeit bei der Entwicklung des Marshall-Plans und der Eindämmung der Kubakrise entwickelte *Janis*

²⁰ *Janis* Psychology Today 5 (6) (1971), 43, 44 ff.

²¹ *Janis* (Fn. 16), S. 250 ff.

²² *Janis* Psychology Today 5 (6) (1971), 43, 47.

²³ Siehe beispielhaft *Krieger*, Personalentscheidungen des Aufsichtsrats, 1981, S. 32: „Wie jede Entscheidung, so ist auch die Personalentscheidung idealtypisch durch die umfassende Entwicklung von Alternativen gezeichnet, unter denen nach sachgerechter Bewertung die Auswahl getroffen werden kann.“

eine Reihe von Strategien zur Reduktion von *groupthink*.²⁴ Der Führer der Gruppe habe Kritik nicht nur allgemein, sondern gerade auch mit Blick auf seine eigene Beurteilung einzufordern. Schlüsselfiguren aus der Gruppe sollten bei der Delegation von Entscheidungen offen agieren, ohne ihre persönlichen Präferenzen erkennen zu lassen. Routinemäßig, so der Vorschlag, seien externe Bewertungen durchzuführen, Feedback aus den unteren Ebenen der eigenen Organisation einzuholen und einzelnen Gruppenmitgliedern die Rolle des *advocatus diaboli* zuzuweisen. Ausschüsse seien zu bilden und vor jeder endgültigen Entscheidung empfehle es sich, eine „zweite Chance“-Sitzung einzuberufen, um verbleibende Zweifel an der gewählten Strategie auszuräumen.²⁵

III. Illustration: Gruppendenken bei Wirecard

Eingangs wurde die Relevanz gerade der Forschung zu Entscheidungen in Gruppen für die Corporate Governance angedeutet. Ein Primat der einen oder anderen Theorie sollte man dabei nicht formulieren, sondern diese in ihrer Gesamtheit als Annäherungen und Werkzeuge begreifen.²⁶ Besonders gut dokumentierte Entscheidungsprozesse, wie die Invasion der Schweinebucht, aber auch nachträgliche Befragungen, wie der Untersuchungsausschuss zu Wirecard, können als Anstoß zur Formulierung und Überprüfung von Theorien, jedenfalls aber als Illustration dienen. Nur mit dem zuletzt genannten Anspruch werden im folgenden einige Zeugenaussagen vor dem Wirecard-Untersuchungsausschuss wiedergegeben und Aspekten der Theorie des *groupthink* zugeordnet. In den Blick genommen wird dabei potentiell Gruppendenken im Aufsichtsrat.

1. Kennzeichen von Gruppen

a) Selbstzensur

Im Sommer 2017 hatte der Finanzvorstand von Wirecard, *Burkhard Ley*, entschieden, sein Mandat nicht zu verlängern. Der designierte Nachfolger, *Alexander von Knoop*, stieß bei zahlreichen Aufsichtsratsmitgliedern auf „wirklich ganz starke Bedenken“.²⁷ Ihre klaren Präferenzen formulierte *Tina Kleingarn*, ehemaliges Aufsichtsratsmitglied von Wirecard, wie folgt:

„Zum einen habe ich es, jetzt unabhängig von der Personalie, für extrem wichtig gehalten, dass der CFO von außen kommt [...] Darüber hinaus hätte ich es als relevant gefunden und auch als sehr wichtig, dass der designierte CFO wirklich ein gestandener Konzern-CFO gewesen wäre mit der Erfahrung, also wirklich sehr starke Kenntnisse im Bereich Controlling und Rechnungswesen im Konzern, dass er ein hohes Maß an Kapitalmarkterfahrung hat [...] [I]ch wollte natürlich auch jemand

²⁴ *Janis Psychology Today* 5 (6) (1971), 43, 47, 48; *ders.* (Fn. 16), S. 131 ff., 260 ff. (nicht sämtliche Strategien sind hier wiedergegeben).

²⁵ Zu den Risiken dieser Empfehlungen *Janis Psychology Today* 5 (6) (1971), 43, 48.

²⁶ Vgl. *Langenbucher ZGR* 2019, 717, 759.

²⁷ BT-Drs 19/30900, S. 292 (die Zitate aus dem Bericht werden im Folgenden wörtlich wiedergegeben).

Starkes, der den Vorstand ergänzt, und nicht jemanden aus der zweiten Reihe. Wenn Sie sich die Fähigkeiten und Kompetenzen, die ich gerade ausgeführt habe, anschauen, dann hatte ich meine Bedenken, ob der designierte Kandidat wirklich über das Profil verfügte, was hier in meinen Augen vonnöten gewesen wäre.“²⁸

Als Illustration einer dem Gruppenzusammenhalt geschuldeten Selbstzensur mag man die Erklärung ihres dieser Einschätzung diametral entgegengesetzten Abstimmungsverhaltens einordnen:

„Letztendlich habe die Zeugin ihre Zustimmung für ‚diese CFO-Personalie‘ nicht verweigert, weil ihr *Dr. Braun* ‚absolut überzeugend dargelegt‘ habe, warum ‚dieser CFO der allerbeste für das Unternehmen‘ sei. ‚Er war davon so stark überzeugt, dass ich ihm das geglaubt habe, auch wenn ich anderer Meinung war. Also, er hat das wirklich so gedacht‘.“²⁹

b) Druckausübung auf Abweichler

Neben Selbstzensur mag man die sich anschließende Entscheidung, für den von ihr nicht favorisierten Kandidaten zu stimmen, auch als antizipierte Druckausübung auf Abweichler, ein weiteres Kennzeichen von Gruppendenken, verstehen:

„(W)enn Sie bei so einer entscheidenden Personalie letztendlich dagegenstimmen, ist das ein Vertrauensbruch. Dann können Sie de facto auch gleich gehen. Beziehungsweise: Wenn Sie mit dem designierten CFO in Zukunft gut zusammenarbeiten wollen, hilft es nichts, wenn Sie sich bei einem 1 : 4-Entscheid gegen ihn stellen“.³⁰

c) Mindguards

Dieselbe Zeugin berichtete von ihren Versuchen, ein Vorstandsmitglied als *Chief Operating Officer* zu rekrutieren, um das als „homegrown“³¹ erlebte Unternehmen durch eine Person zu professionalisieren, die „sich wirklich um die Prozesse, um die ganze Mannschaft, um die Entwicklung“³² kümmert. „Idealerweise“, so berichtete sie, „hätte ich so einen COO von außen gehabt. Es ist mir in meinem Onboarding aufgefallen, dass dieses Unternehmen frisches Blut braucht in der Führung, mal jemanden auf Vorstandsebene“.³³

Information von außen wollte allerdings *Braun*, der in der Terminologie des Gruppendenkens die Funktion eines *mindguard* wahrnahm, blockieren. Zwar habe er die Idee,

„im Vorstand die Führungsebene zu verbreitern, ‚recht aufgeschlossen‘ aufgenommen. Wogegen er hingegen ‚wirklich starke Bedenken‘ gehabt habe, sei gewesen, ‚jemand von außen zu holen‘. *Dr.*

²⁸ BT-Drs 19/30900, S. 292.

²⁹ BT-Drs 19/30900, S. 292.

³⁰ Wiederum Zitat der Zeugin *Kleingarn*; BT-Drs 19/30900, S. 292.

³¹ BT-Drs 19/30900, S. 296.

³² BT-Drs 19/30900, S. 295.

³³ BT-Drs 19/30900, S. 295.

Braun habe daher gesagt: ‚Die Firma ist so einzigartig, da können wir gar nicht jemand finden, der diese Position gut bekleiden kann‘.³⁴

d) Stereotype, Rationalisierung

Wirecard eignet sich auch zur Illustration des Umgangs mit Kritikern und Nicht-Gruppenmitgliedern. Die Wahrnehmung von Personen außerhalb der Gruppe folgt nach *Janis* häufig einfachen Stereotypen. Besonders deutlich zeigte sich das im Umgang mit Leerverkäufern, deren Attacken Wirecard in wechselndem Ausmaß seit 2008 ausgesetzt war. Der Journalist der britischen *Financial Times*, *Dan McCrum*, berichtete,

„Wirecard sei ‚sehr wirkungsvoll und gut gelungen‘, Kritiker als ‚böswillige Shortseller zu dämonisieren‘. Dies habe Wirecard auch mit Herrn *McCrum* und der FT unternommen. ‚[Wirecard] hat uns vorgeworfen, wir seien im Umgang mit Shortsellern entweder zu naiv gewesen oder hätten Informationen an sie durchsickern lassen‘. Aus Sicht Herr *McCrum*s habe diese Dämonisierung Wirecard auch dazu genutzt, das Gespräch von Kritikern mit der Aufsicht zu erschweren: ‚Ich will damit sagen, dass Wirecard das vielleicht ganz geschickt angestellt hat, uns als kriminelle Manipulierer zu dämonisieren. Denn das machte es für die BaFin schwer, von sich aus das Gespräch mit uns zu suchen‘.³⁵

Der Aufbau von Stereotypen und von Erklärungsmustern gelang offenbar bis in Teile des Bundesfinanzministeriums. *Wolfgang Schmidt*, der im Untersuchungszeitraum als Staatssekretär tätig war, berichtete

„er habe mit Staatssekretär *Dr. Kukies* über die Frage, ob es angezeigt wäre, ein Leerverkaufsverbot im Zuge der Pandemie zu verhängen, diskutiert. Hintergrund sei gewesen, ‚[w]eil ich das auch (als) politischen Debattenpunkt wahrgenommen habe. [...] Da war das Narrativ ja auch: jetzt wird hier aus dem Ausland billig aufgekauft in Deutschland‘.³⁶

³⁴ BT-Drs 19/30900, S. 296.

³⁵ BT-Drs 19/30900, S. 148 f.

³⁶ BT-Drs 19/30900, S. 543–544, dort auch der Hinweis: „*Dr. Kukies* habe ein derart motiviertes Leerverkaufsverbot abgelehnt.“

2. Defizitäre Entscheidungsbildung in Gruppen

Schädlich für die sorgfältige Wahrnehmung der Pflichten des Aufsichtsrats ist Gruppendenken, weil Information weniger effizient verarbeitet wird als möglich. Dabei geht es nicht um die eingangs erwähnten kognitiven Verzerrungen, welche eine Abweichung von der mathematisch optimalen Entscheidung begründen können. Stattdessen erlaubt das Vorhandensein von *groupthink*-Kennzeichen die Prognose, dass es vermutlich zu nur selektiver Aufnahme von Information und unzureichender Verarbeitung von Kritik kommen wird. Exemplarisch seien zwei Beispiele defizitärer Entscheidungsbildung herausgegriffen, nämlich die unzulängliche Auseinandersetzung mit Kritik sowie Blockade von Information aus Quellen außerhalb der Gruppe.

a) Keine kritische Diskussion möglicher Gegenargumente

Die vor dem Untersuchungsausschuss angehörte Expertin *Annette Köhler* berichtete etwa,

„Es sei zudem ein ‚ganz typisches Zeichen‘ für Bilanzmanipulation, dass ‚ich gar nicht das Ziel habe, das [Geschäftsmodell] zu erläutern, sondern einfach sage, das ist sowieso viel zu kompliziert, aber ihr seht ja, der Gewinn geht nach oben. Somit schalte ich Kritik einfach aus‘.“³⁷

„Es habe bei Wirecard auch ‚Anreizmechanismen‘ für ein konfliktscheues Verhalten des Aufsichtsrats gegeben: ‚Ich habe mir auch erlaubt, die Aufsichtsratsvergütung bis 2016 anzuschauen. Die war ungeheuerlich. Es war ein Dreier-Aufsichtsrat, die haben knapp eine Million verdient und das auch noch erfolgsabhängig.“³⁸

b) Kein Rückgriff auf Experten aus der eigenen Organisation

Den mangelnden Rückgriff auf Experten aus dem eigenen Unternehmen, eine von *Janis* betonte Konsequenz der Bildung von Gruppen, sah *Thomas Eichelmann*, seit 2020 Aufsichtsratsvorsitzender von Wirecard:

„Und im Prinzip lebt doch die Qualität der Aufsichtsratsarbeit in der Konsequenz des Umgangs mit dem Vorstand. Deswegen hätte ich mir beispielsweise [...] in diesem FISG auch gewünscht, dass man sich vielleicht stärker am Schweizer Modell orientiert, wo der Aufsichtsrat zumindest eine Person hat, der an die Originärdaten im Unternehmen jederzeit ohne Fragen und ohne schlechtes Gewissen rankommt, indem Sie zum Beispiel den Leiter der Internen Revision an den Aufsichtsrat berichten lassen und nicht an den Vorstand. Diese Möglichkeit haben Sie ja nicht.“³⁹

³⁷ BT-Drs 19/30900, S. 211.

³⁸ BT-Drs 19/30900, S. 213.

³⁹ BT-Drs 19/30900, S. 336.

3. Strategien zur Eindämmung von Gruppendenken

Gleichsam das Spiegelbild der Kennzeichen der Gruppenbildung und der Defizite der getroffenen Entscheidungen bilden die von *Janis* aufgezeigten Strategien, um *groupthink* einzudämmen.

a) Keine Vorwegnahme von Entscheidungen durch Schlüsselfiguren

Beispielhaft für die Anregung an Schlüsselfiguren, Entscheidungen der Gruppe nicht vorwegzunehmen, steht erneut das Erlebnis von *Tina Kleingarn* bei der Suche nach einem COO. Trotz ihrer Präferenz für einen Kandidaten von außen hatte *Braun* die Entscheidung vorweggenommen. Das Unternehmen sei „so einzigartig“, dass die Position nur intern besetzt werden könne.⁴⁰

b) Ausschussbildung

Gruppendenken durch Ausschussbildung entgegenzuwirken, insbesondere die Bildung eines funktionsfähigen Prüfungsausschusses, wurde im Rahmen des Untersuchungsschusses immer wieder betont. Um ein weiteres Mal *Tina Kleingarn* zu Wort kommen zu lassen:

„Die Zeugin hat erklärt, sie erachte es für ‚sehr, sehr wichtig, wenn nicht gar für absolut erforderlich‘, dass börsennotierte Unternehmen einen Prüfungsausschuss haben. Fast alle Unternehmen des MDAX und des TecDAX hätten einen solchen Ausschuss. Sie habe sich daher während ihrer Amtszeit mehrfach dafür eingesetzt, dass auch bei Wirecard ein Prüfungsausschuss eingesetzt werde. Dies hat die Zeugin folgendermaßen begründet: ‚Also, eine Aufsichtsratssitzung ist eine Aufsichtsratssitzung. Daran haben dann auch alle Vorstände teilzunehmen. Aber im Prüfungsausschuss können Sie natürlich auch Termine nur mit dem CFO und dem darunterliegenden Stab aufsetzen und mit dem Prüfer zusammenarbeiten. Ich glaube, dass durch einen Prüfungsausschuss die inhaltliche Arbeit intensiviert und aufgewertet wird.‘“⁴¹

Gleichgerichtet bemängelt die Expertin *Annette Köhler*

„[E]s stimmt, es gab keinen Prüfungsausschuss. Ich habe in Vorbereitung auf die Sitzung gedacht, dass ich mal in den einen oder anderen Bericht des Aufsichtsrates schaue. Da habe ich mit Überraschen festgestellt, dass es lange gar keinen gab. Dann gab es einen und dessen Vorsitzender war zufällig noch der Aufsichtsratsvorsitzende mit der Begründung, dass sie gerade keinen gefunden haben, der besser war. Da muss ich Ihnen ehrlich sagen, dass das inakzeptabel ist. Dass wir keine Einrichtungspflicht zumindest für kapitalmarktorientierte Unternehmen oder für PIES, also Public Interest Entities, haben, ist schwer nachvollziehbar.“⁴²

⁴⁰ BT-Drs 19/30900, S. 296.

⁴¹ BT-Drs 19/30900, S. 295.

⁴² BT-Drs 19/30900, S. 213.

c) Feedback unterer Hierarchiestufen einholen

Dass sich die Befragung nachgeordneter Hierarchieebenen innerhalb des Unternehmens schwierig gestaltete, wurde mit Blick auf die oben wiedergegebene Aussage von *Thomas Eichelmann* bereits deutlich.⁴³ Feedback nachgeordneter Hierarchieebenen gewährleisten zusätzlich die viel erörterten Hinweisgeber. Es nimmt nicht wunder, dass bei Wirecard *whistleblowing* nicht gefördert oder gar prämiert wurde. Der Journalist *Dan McCrum*

„hat dargelegt, dass Hinweisgeber, Angst vor Deutschland haben. Sie haben sich an uns gewendet, weil sie glaubten, in Deutschland kein angemessenes Gehör zu finden. Sie hatten Sorge, dass ihre Identität bekannt würde, und befürchteten Repressalien. Und das nicht nur bei Wirecard. Andere Whistleblower, oder potenzielle Whistleblower sagten mir, dass sie gern Informationen weitergeben würden, sich aber nicht trauten, weil sie glaubten, dass Deutschland nicht freundlich zu Whistleblowern sei.“⁴⁴

Das bestätigt *Daniel Steinhoff*, der als stellvertretender Leiter der Rechtsabteilung und später als „Global Head of Compliance“ tätig war:

„Die Abteilung des Zeugen habe einen Vorschlag zur Einführung eines Hinweisgebersystems unterbreitet. Besonders *Burkhard Ley*, ehemaliger Finanzvorstand der Wirecard AG, sei ‚vehementen Gegner‘ eines zumindest anonymen Hinweisgebersystems gewesen.“⁴⁵

d) Kooperation mit externen Gruppen zur Bewertung eigener Entscheidungen

Deutlicher wäre eine Neubewertung eigener Entscheidungen möglicherweise auch dann ausgefallen, wenn Aufsichtsratsmitglieder Leerverkäufer angehört und die von diesen gesammelten Informationen gesichtet hätten. Für Aufsichtsratsmitglieder von Wirecard scheint es allerdings fern gelegen zu haben, Kontakt zu Leerverkäufern zu suchen. *Tina Kleingarn* berichtet dazu

„dass langjährige Mitglieder des Aufsichtsrats Leerverkäufern besonders sensibel gegenübergestanden hätten: ‚Sie wissen vermutlich aus Ihren eigenen [der Mitglieder des Untersuchungsausschusses, K. L.] Recherchen, dass dieses ganze Thema Kapitalmarkt, Leerverkäufer - da war auch häufig von Spekulanten zu lesen - - dass da nach meinem Empfinden gerade die Mitglieder des Aufsichtsrats, die schon sehr lange dabei waren, viel stärker davon ergriffen waren oder dass das für die eine wesentlich höhere Bedeutung hatte als für die Mitglieder im Aufsichtsrat, die erst sehr kurz dabei waren.“⁴⁶

⁴³ BT-Drs 19/30900, S. 336.

⁴⁴ BT-Drs 19/30900, S. 154.

⁴⁵ BT-Drs 19/30900, S. 252.

⁴⁶ BT-Drs 19/30900, S. 298.

Erneut scheinen einzelne *Groupthink*- Phänomene über Wirecard hinausgreifend auch die Aufsicht betroffen zu haben. *Fahmi Quadir*, eine US-amerikanische Leerverkäuferin, berichtete im Untersuchungsausschuss zu ihren Erfahrungen:

„Das ‚bislang beispiellose‘ Leerverkaufsverbot der BaFin im Februar 2019 sowie ‚die Verschwörungsmärchen‘ des Unternehmens hätten die Zeugin veranlasst, am 25. Februar 2019 Kontakt mit der BaFin aufzunehmen, ‚um eine Diskussion in Gang zu setzen, und mir ist völlig klar, dass dies in meinem Fall nur in einer Richtung läuft, indem ich unentgeltlich meine Informationen, meine Analyse, meine Überlegungen anbiete, und sie können dann damit machen, was sie möchten. Ich wollte ihnen also deutlich machen, dass ich nicht irgendwelche Insiderinformationen oder etwas Unangemessenes von ihnen erhalten wollte. Ich wollte lediglich die von mir gesammelten Fakten weitergeben und diesen Dialog beginnen.“⁴⁷

Erfolgreich war die Leerverkäuferin allerdings nicht.

„Ihre [der zuständigen Mitarbeiterin, K. L.] beharrliche Weigerung, sich mit mir zu treffen – selbst dann, als ich nur wenige Schritte von ihren Büros entfernt war –, gab mir zu verstehen, dass dies der falsche Weg war. [...] Nur hat sie halt entschieden, sich nicht auf mich einzulassen. Das war ihre Entscheidung, und ich bin sicher, dass es absichtlich war. Das ist aus meiner Erfahrung wirklich ungewöhnlich. In meiner Position habe ich sehr regelmäßig mit Aufsichtsbehörden zu tun, und normalerweise lassen sie es immer mindestens zu einem Treffen kommen [...] Sie sehen mich manchmal schlicht als Ressource an, da ich einen anderen Blickwinkel habe und mich mit einer anderen Art von Fakten beschäftige, wovon sie profitieren können.“⁴⁸

IV. Normative Implikationen

Der Rundgang durch die Bestandsaufnahme des Wirecard-Untersuchungsausschusses illustriert sowohl das Phänomen des *groupthink* als auch potenzielle Gegenmaßnahmen. Rechtsnormen kommt dabei die Aufgabe zu, die Aufnahme kritischer externer Information jedenfalls nicht zu erschweren, besser, diese zu ermöglichen und, noch besser, sie zu incentivieren. Der Gesetzgeber des FISG⁴⁹ hat bekanntlich mit einem ganzen Maßnahmenbündel auf Wirecard reagiert. Zwar ist kriseninduzierte Gesetzgebung dieser Art kein deutsches Novum. Was aktienrechtliche Corporate Governance betrifft, erinnert etwa das FISG in vielerlei Hinsicht an den US-amerikanischen Sarbanes-Oxley-Act, seinerzeit eine Antwort auf die Unternehmensskandale Enron und Worldcom. Zugleich ist zu bedenken: *hard cases make bad law*. Diesem Gedanken folgend kann die Testfrage für angemessene Corporate-Governance-Regeln nicht lauten, ob

⁴⁷ BT-Drs 19/30900, S. 173.

⁴⁸ BT-Drs 19/30900, S. 173–174.

⁴⁹ Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz – FISG) v. 3.6.2021, BGBl. Teil I Nr. 30, S. 1534.

dadurch genau dieser Skandal vermieden worden wäre. Zu fragen ist stattdessen, ob ein Unternehmensskandal Hinweise dafür gibt, dass bereits diskutierte Reformvorschläge aufgegriffen und, den rechtspolitischen Schwung nutzend, umgesetzt werden sollten.⁵⁰

Vor diesem Hintergrund werden im folgenden drei Einzelfragen herausgegriffen. Für die Gruppe, deren homogenes Denken Probleme aufwirft, steht in diesem Beitrag exemplarisch der Aufsichtsrat.⁵¹ Vorschläge werden zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern (sogleich 1.), zur Aufnahme von Informationen aus dem Unternehmen (unten 2.) und zum Umgang mit Kritik von Kapitalmarktteilnehmern (unten 3.) unterbreitet.

1. Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder

Was die Anforderungen an die Besetzung und die Arbeitsweise des Aufsichtsrats betrifft, nimmt Deutschland bekanntlich eine Sonderrolle im internationalen Corporate-Governance-Diskurs ein.⁵² Global dominiert das monistische *Board*-Modell. Es sieht die Leitung der Gesellschaft durch ein einzelnes Organ vor. Zwar nehmen dessen Mitglieder teilweise exekutive, teilweise überwachende Aufgaben wahr. Die gleichwohl innerhalb eines Organs stattfindende Zusammenarbeit erklärt aber die besondere Aufmerksamkeit, die international der Qualifikation, Diversität und Unabhängigkeit von *Board*-Mitgliedern geschenkt wird.⁵³

a) Europarechtliche Vorgaben

Ihren europarechtlichen Niederschlag haben solche Überlegungen an unterschiedlicher Stelle gefunden. Aus dem Jahr 2005 datiert die EU-Empfehlung zur Unabhängigkeit von Verwaltungsratsmitgliedern.⁵⁴ Im Anschluss an die Finanzkrise von 2008 wurden die Anforderungen für bestimmte Institutionen des Finanzsektors verschärft. Für deren Aufsichtsorgane sind seitdem insbesondere Zuverlässigkeit, Sach- und Fachkunde gefordert.⁵⁵

⁵⁰ Hennrichs et al. DB 2021, 550; Langenbucher EuZW 2020, 681; dies., in: Festschrift für Ebke, 2021, S. 573; dies./Winner ZFR 2022, 108.

⁵¹ Dabei ist zu erinnern, dass der Aufsichtsrat bei Wirecard lange Zeit nur fünf, erst ab 2019 sechs Personen umfasste, erst zu diesem Zeitpunkt wurde ein Prüfungsausschuss eingerichtet; siehe *Hopt/Kumpan* AG 2021, 129. Der Aufsichtsrat war außerdem nicht mitbestimmt; zur „Dritteltbeteiligungslücke“ Sick, Stellungnahme, in: BT-Ausschussdrucksache 20(11)239, [erhältlich unter: https://www.bundestag.de/resource/blob/919294/b69b90228de2f41e95dd3be002ecd39e/Stellungnahme-Sick-data.pdf](https://www.bundestag.de/resource/blob/919294/b69b90228de2f41e95dd3be002ecd39e/Stellungnahme-Sick-data.pdf).

⁵² Jüngst *Grunewald*, in: Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht (Hrsg.), Gedächtnissymposium Lutter, 2023, S. 71 ff. in Auseinandersetzung mit *Lutter* ZHR 145 (1981), 224 (dort primär mit Blick auf Abhängigkeit durch Mitgliedschaft in konkurrierenden Unternehmen und ähnliche Interessenkonflikte); rechtsvergleichend *Kraakman* et al, *The Anatomy of Corporate Law*, 3. Aufl. 2017, S. 89 ff., 100 f., 161 ff.

⁵³ Siehe *Kley* AG 2019, 818; zur Unabhängigkeit aller Mitglieder des *audit committee* nach US-amerikanischem Recht: *Hopt/Kumpan* AG 2021, 129 Rn. 20; zur Diskussion um den *lead independent director*: *Grunewald*, in: Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht (Fn. 54), S. 71, 83 f.; *Holle/Goldmann* AG 2023, 257. Im Kontext des Prüfungsausschusses: *Dolzer*, Die Emanzipation des Prüfungsausschusses im Aufsichtsrat, 2019, S. 73 ff.

⁵⁴ Ziff. 4 Empfehlung der Kommission vom 15. Februar 2005 zu den Aufgaben von nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitgliedern/börsennotierter Gesellschaften sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats (2005/162/EG), Abl. 2005 L 52/51.

⁵⁵ Art. 91 CRD IV (Fn. 15).

Weitere Anforderungen bestehen für Unternehmen von öffentlichem Interesse (*public interest entities*, PIE), § 316a Satz 2 HGB. Für sie verlangt der im Jahr 2014 eingefügte Art. 39 der Abschlussprüferrichtlinie⁵⁶ die Einrichtung eines Prüfungsausschusses. Mindestens ein Mitglied des Prüfungsausschusses muss dabei über relevanten Sachverstand verfügen und dessen Mitglieder insgesamt müssen mit dem Sektor, in welchem das Unternehmen tätig ist, vertraut sein. Die Mehrheit der Mitglieder des Prüfungsausschusses muss außerdem von dem geprüften Unternehmen unabhängig sein. Die Vorschrift enthält allerdings Mitgliedstaatenwahlrechte für Gremien wie den deutschen Aufsichtsrat.⁵⁷

e) Umsetzung in Deutschland

Die Umsetzung dieser und ähnlicher Governance-Anforderungen in das deutsche Recht verursacht wegen der paritätischen Mitbestimmung der Aktiengesellschaft sowie wegen des deutschen Konzernrechts Reibung.⁵⁸

Mit Blick auf die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat kann der Forderung nach Unabhängigkeit vom Unternehmen nicht ohne weiteres nachgekommen werden.⁵⁹ Abhängig von der Unternehmensbranche können sich außerdem Spannungen zwischen Mitbestimmungsregeln und Anforderungen an das Vorhandensein von Fachkunde ergeben.⁶⁰ Müssen die genannten Anforderungen sämtlich von der Anteilseignerseite erfüllt werden, entsteht für diese das Risiko der Fraktionierung im mitbestimmten Aufsichtsrat.⁶¹ Zusätzlich kollidiert die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern im Konzern häufig mit der Besetzung von Aufsichtsratspositionen in der Tochter- durch die Muttergesellschaft, denn der Vertreter des Mehrheitsaktionärs ist nicht unabhängig im Sinne der EU-Empfehlung.⁶² Das deutsche Konzernrecht hat für diese Konstellation eigene, von der EU-Empfehlung abweichende Regelungen zum Schutz von Minderheitsaktionären geschaffen. Dazu zählt allerdings der Grundsatz der Konzernoffenheit.⁶³

Dem deutschen Gesetzgeber gab der Wirecard-Skandal bekanntlich Anlass, bestehende Wahlmöglichkeiten mit Blick auf die innere Organisation und die Besetzung des Aufsichtsrats zu beseitigen.⁶⁴ Für PIE ist die

⁵⁶ RiL 2014/56/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. 4. 2014 zur Änderung der RiL 2006/43/EG über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen, Abl. 2014 L 158/196.

⁵⁷ *Hopt/Kumpan AG* 2021, 129 Rn. 19; rechtsvergleichender Überblick bei *Roth NZG* 2022, 53, 57.

⁵⁸ *Habersack/Verse*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 5. Aufl. 2019, § 4 Rn. 22; *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2022, § 5 Rn. 26 ff.

⁵⁹ Jedenfalls Führungskräfte stuft die Empfehlung als nicht unabhängig vom Unternehmen ein, siehe *Habersack/Verse* (Fn. 60), § 4 Rn. 22; *Habersack*, in: *MünchKommAktG*, Bd. 2, 6. Aufl. 2023, § 100 Rn. 86, dort auch zur Ausnahmebestimmung der SEC mit Blick auf die Arbeitnehmermitbestimmung in Fn. 288.

⁶⁰ Das betrifft auch die Anteilseignerseite. Zum Vorschlag einer Begründungspflicht für Aufsichtsratskandidaten siehe Eckpunktepapier, *NZG* 2021, 477 Rn. 20; hierzu weiter *Dreher*, in: *Festschrift für Windbichler*, 2020, S. 552, 558 ff.; *Verse*, in: *Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht* (Fn. 54), S. 51, 57 f.; *ders.* *ZGR Sonderheft* 25 (2021), 69, 72 ff., *VGR AG* 2022, 239 Rn. 44.

⁶¹ *Habersack*, in: *MünchKommAktG* (Fn. 61), § 100 Rn. 85, 88.

⁶² Ziff. 13.1., Anhang II 1d. (Fn. 58); *Habersack*, in: *MünchKommAktG* (Fn. 61), § 100 Rn. 85 ff.

⁶³ *Habersack/Verse* (Fn. 62), § 4 Rn. 22; *Habersack*, in: *MünchKommAktG* (Fn. 61), § 100 Rn. 85 m.w.N.

⁶⁴ Überblick bei *Hopt/Kumpan AG* 2021, 129 Rn. 12 ff. (krit.); *Roßkopf*, in: *Goette/Arnold* (Hrsg.), *Handbuch Aufsichtsrat*, 1. Aufl. 2021, § 2 Rn. 64 ff.

Einrichtung eines Prüfungsausschusses nach § 107 Abs. 4 Satz 1 AktG nunmehr zwingend. Verschärft wurden auch die Anforderungen an die Fachkunde seiner Mitglieder. § 100 Abs. 5 AktG bestimmt, dass bei PIE mindestens ein Mitglied des Aufsichtsrats über Sachverstand auf dem Gebiet der Rechnungslegung und mindestens ein weiteres Mitglied über Sachverstand auf dem Gebiet der Abschlussprüfung verfügen muss.

Empfehlung C.1 des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) geht mit seinen Empfehlungen für börsennotierte Gesellschaften und für Gesellschaften mit Kapitalmarktzugang, § 161 Abs. 1 Satz 2 AktG, noch über diese gesetzliche Neuregelung hinaus. So sind konkrete Ziele für die Zusammensetzung zu benennen.⁶⁵ Deren Erreichung soll in einer Qualifikationsmatrix offengelegt werden, welche auch über die nach Einschätzung der Anteilseignervertreter angemessene Anzahl unabhängiger Mitglieder zu informieren hat. Die Empfehlungen C.6-C.12 formen die Kodexerwartungen an die Unabhängigkeit von Mitgliedern aus. Mehr als die Hälfte der Anteilseignervertreter soll unabhängig von Gesellschaft und Vorstand sein (C.7). Hat die Gesellschaft einen kontrollierenden Aktionär, sind bei Aufsichtsräten mit mehr als sechs Mitgliedern mindestens zwei Positionen mit einem unabhängigen Mitglied zu besetzen. Unabhängig von Gesellschaft und Vorstand sollen der Aufsichtsratsvorsitzende, der Vorsitzende des Vergütungsausschusses und des Prüfungsausschusses sein. Letzterer soll auch unabhängig von einem kontrollierenden Aktionär sein.

f) Unabhängige Mitglieder auf beiden Bänken

Die aktienrechtliche Neuregelung nach Wirecard hat nicht zu einer Verschärfung der Anforderungen an unabhängige Aufsichtsratsmitglieder geführt. Gerade umgekehrt wurde die (für einige Jahre in § 100 Abs. 5 AktG kodifizierte) Voraussetzung eines unabhängigen Aufsichtsratsmitglieds wieder gestrichen.⁶⁶ Mit Blick auf die hier aufgeworfene Frage, auf welche Weise sich Gruppendenken entgegenwirken lässt, ist das ebenso überraschend wie unbefriedigend. Die Wahrscheinlichkeit, dass eine Gruppe externe Informationen einholt oder über Routine hinausgehende *Second-chance*-Sitzungen abhält,⁶⁷ dürfte regelmäßig steigen, wenn unabhängige Mitglieder beteiligt sind. Aus der *Tokenism*-Forschung zur Geschlechterdiversität bei Verwaltungsräten ist bekannt, dass sogar mindestens drei „atypische“ Mitglieder beteiligt sein sollten.⁶⁸ Eine geringere Zahl führt dazu, dass das atypische Mitglied als nur einer gesetzlichen Regel, beispielsweise einer Quote, geschuldetes *Token*-Mitglied wahrgenommen wird. Trägt ein solches *Token*-Mitglied eine abweichende Ansicht vor, ist die Wahrscheinlichkeit geringer, dass diese mit der erforderlichen Aufmerksamkeit verarbeitet wird. Ein Beispiel für eine in mancherlei Hinsicht vergleichbare Situation lässt

⁶⁵ Carl, in: Goette/Arnold (Fn. 66), § 3 Rn. 8 ff.

⁶⁶ Kritisch Habersack Der Aufsichtsrat 2020, 26; Hopt/Kumpan AG 2021, 129 Rn. 18 (dort auch zu § 324 Abs. 2 Satz 2 HGB für kapitalmarktorientierte Unternehmen, die keinen Aufsichtsrat haben); Nodoushani AG 2016, 381, 383; Verse ZGR Sonderheft 25 (2021) 69, 75 ff.; anders aber Merkt ZHR 179 (2015) 601, 612; zu § 100 Abs. 5 AktG a.F. siehe Habersack, in: MünchKommAktG (Fn. 61), § 100 Rn. 87; Langenbucher (Fn. 60), § 5 Rn. 28.

⁶⁷ Siehe oben I. 3.

⁶⁸ Deore/Krishnan/Mani, Board Gender Diversity and its Impact on Ambidextrous Innovation, erhältlich unter: <https://accounting.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2023/03/Women-on-Boards-March-2023-Penn-Workshop-Ranjani.pdf>; Elstad/Ladegard Journal of Management and Governance 16 (2011), 1; Torchia/Calabrò/Huse Journal of Business Ethics 102 (2011), 299.

sich der Untersuchung von *Janis* entnehmen, der freilich selbst noch keine Überlegungen zu *tokenism* angestellt hatte. So wurde *Bill Moyers*, von Präsident *John F. Kennedy's* Nachfolger *Lyndon B. Johnson* stets als „here comes Mr. Stop-the-Bombing“ begrüßt.⁶⁹ Man darf annehmen, dass diese Zuschreibung der kritischen Diskussion von *Moyer's* Argumenten nicht zuträglich gewesen sein wird.

Unterschiedliche Maßnahmen zur Annäherung des deutschen Rechts an globale Standards werden neben der Reaktion auf den Wirecard-Skandal vor allem im Kontext der Pläne für eine europäische Kapitalmarktunion erörtert.⁷⁰ Desiderata mit Blick auf die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern betreffen dabei mindestens den Vorsitzenden des Prüfungsausschusses sowie (zusätzlich) den Aufsichtsratsvorsitzenden, idealerweise wie in § 324 Abs. 2 Satz 2 HGB,⁷¹ die Mehrheit seiner Mitglieder.⁷²

Damit verbinden sich allerdings zwei grundlegende Eingriffe. Das liegt für die Offenheit des Konzernrechts gegenüber dem Mehrheitsaktionär im Aufsichtsrat auf der Hand. Die Empfehlungen des Kodex sind hiervon bereits abgerückt.⁷³ Auch ein von Wissenschaftlern und Praktikern formuliertes Eckpunktepapier⁷⁴ spricht sich dafür aus, für PIE die Unabhängigkeit mindestens eines der beiden Finanzexperten im AktG zu verankern.⁷⁵ Daraus darf man schließen, dass jedenfalls internationalen Investoren die effiziente Governance-Funktion des deutschen Konzernrechts nicht ohne weiteres zu vermitteln ist.⁷⁶

Mit Blick auf das Ungleichgewicht zwischen Anteilseigner- und Arbeitnehmerseite, welches sich durch Anforderungen ergibt, die nur die Anteilseignerseite erfüllen muss,⁷⁷ geht es zusätzlich um die Mitbestimmung im Aufsichtsrat. Die Benennung unabhängiger Mitglieder durch beide Bänke ließe sich angemessen nur durch eine Reform der Mitbestimmung verwirklichen. Vorzusehen wäre *de lege ferenda* die Benennung je eines (oder mehrerer) unabhängigen Aufsichtsratsmitglieds durch die Anteilseigner- und durch die Arbeitnehmerseite. Als Modellvorbild könnte § 96 Abs. 2 Satz 2 AktG dienen. Dabei wäre durch den Gesetzgeber zugleich klarzustellen, dass weder Arbeitnehmervertreter aus dem Unternehmen noch Vertreter der Gewerkschaft unabhängig sind.

⁶⁹ *Janis* Psychology Today 5 (6) 1971, 43, 46.

⁷⁰ *Heuer/Schütt* BKR 2016, 45; *Langenbucher* BB 2020, Heft 47, I; *dies.* ECFR 2020, 601; *Philipp* EuZW 2016, 124. Zum ZuFinG siehe *Casper* ZHR 187 (2023), 5; zum Konzernrecht jüngst *Engert* ZGR-Sonderheft 22 (2020), S. 59 ff.

⁷¹ *Hopt/Kumpan* AG 2021, 129 Rn. 18 zu § 324 Abs. 2 Satz 2 HGB für kapitalmarktorientierte Unternehmen, die keinen Aufsichtsrat haben.

⁷² Zur doppelten Inkompatibilität von Vorsitz im Aufsichtsrat und im Prüfungsausschuss: *Hopt/Kumpan* AG 2021, 129 Rn. 20.

⁷³ Krit. *Habersack*, in: MünchKommAktG (Fn. 61), § 100 Rn. 91 m.w.N.

⁷⁴ NZG 2021, 477, im Folgenden: Eckpunktepapier.

⁷⁵ NZG 2021, 477, 479 Rn. 23; ebenso *Verse*, in: Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht (Fn. 54), S. 51, 60.

⁷⁶ Eckpunktepapier NZG 2021, 477 Rn. 4; *Langenbucher* (Fn. 60), § 5 Rn. 27; *dies.*, in: *Fleischer/Kanda/Mülbert* (Hrsg.), German-Asian Perspectives on Company Law, 2016, S. 353.

⁷⁷ Hierzu *Habersack*, in: MünchKommAktG (Fn. 61), Rn. 85, 88.

2. Aufnahme von Information aus dem Unternehmen

Unzureichend ist die Entscheidungsbildung unter *groupthink* auch deshalb, weil Information aus Quellen außerhalb der Gruppe nicht hinreichend nachgefragt wird.⁷⁸ Die Aussage *Eichelmanns*, des ehemaligen Aufsichtsratsvorsitzenden von Wirecard, hatte bereits auf ein dieses Risiko noch vertiefendes Defizit des AktG hingewiesen. Das Gesetz sieht die Informationsversorgung des Aufsichtsrats fast ausschließlich durch den Vorstand vor. Informationsrechte bestehen primär im Verhältnis zu diesem, § 111 Abs. 2 Satz 1 AktG, sieht man von § 170 Abs. 3 AktG ab, der die Kenntnisnahme von Vorlagen und Prüfungsberichten des Abschlussprüfers gestattet.⁷⁹

a) Direktinformationsrechte

Ein ausdrücklich kodifiziertes Recht, von Mitarbeitern des Unternehmens Auskunft zu verlangen, kannte das AktG vor Wirecard nicht. Die wohl herrschende Literaturmeinung hatte den §§ 109 Abs. 1 Satz 2, 111 Abs. 2 Satz 1 AktG jedenfalls dann ein Nachfragerecht entnommen, wenn die Erfüllung der Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats dies erforderte.⁸⁰ Eine im Vordringen befindliche Auffassung spricht sich zu Recht für ein breiteres Direktinformationsrecht aus, welches keinen konkreten Verdacht verlangt.⁸¹ (Nur) im Finanzsektor bestand bereits ein Fragerecht des Vorsitzenden des Risikoausschusses gegenüber dem Leiter der Internen Revision und dem Leiter des Risikocontrolling, § 25d Abs. 8 Satz 7 KWG. Ähnliches galt gemäß Abs. 9 für den Vorsitzenden des Prüfungsausschusses und gemäß Abs. 12 für den Vorsitzenden des Vergütungskontrollausschusses. Die Novellierung des § 107 Abs. 4 Satz 4 AktG durch das FISG hat immerhin dazu geführt, dass bei PIE⁸² künftig jedes Mitglied des Prüfungsausschusses über den Ausschussvorsitzenden unmittelbar bei den Leitern relevanter Zentralbereiche der Gesellschaft Auskünfte einholen kann. Ein konkreter Verdacht wird hierfür nicht verlangt.⁸³

Die Zurückhaltung bei der Gewähr weiterer Direktinformationsrechte, sei es für nicht dem Prüfungsausschuss angehörende Aufsichtsratsmitglieder, für Gesellschaften, die kein PIE sind oder bei der Auskunft durch andere leitende Angestellte, begründet man für gewöhnlich mit der Wahrung der vertrauensvollen

⁷⁸ Siehe oben unter I. 2 sowie am Fall Wirecard unter III. 2. b.

⁷⁹ *Langenbacher* (Fn. 60), § 5 Rn. 90.

⁸⁰ *Hoffmann-Becking* ZGR 2011, 136, 152 f.; *Kropff* NZG 2001, 346, 349; siehe auch *Löbbe*, in: *Hommelhoff/Kley/Verse* (Hrsg.), AR-Reform, S. 199, 219 ff.; *Lutter* AG 2006, 517, 520 f.; *Reichert*, in: Festschrift für Grunewald, 2021, S. 891, 899 ff.; *Schmidt*, Die Ausstrahlung aufsichtsrechtlicher Corporate Governance auf das Aktienrecht, 2017, S. 213 ff.; a.A. aber RegE BT-Drs 19/26966, S. 116; *Koch*, Aktiengesetz, 17. Aufl. 2023, § 107 Rn. 44, § 111 Rn. 36.

⁸¹ *Dreher*, in: Festschrift für Ulmer, 2003, S. 87, 92 ff.; *Habersack*, in: MünchKommAktG (Fn. 61), § 107 Rn. 180, § 109 Rn. 19, § 111 Rn. 80; *ders.* ZGR Sonderheft 25 (2021), 24, 32 f.; *Langenbacher* (Fn. 60), § 5 Rn. 91; *Schmolke*, in: Festschrift für Grunewald, 2021, S. 1041, 1048 ff.; *Verse*, in: Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht (Fn. 54), S. 51, 61 ff.

⁸² Zum nicht ganz eindeutigen Wortlaut *Habersack*, in: MünchKommAktG (Fn. 61), § 107 Rn. 180; *Koch* (Fn. 82), § 107 Rn. 44.

⁸³ *Hopt/Kumpan* AG 2021, 129 Rn. 22 ff.; *Simons* NZG 2021, 1429, 1434; *Verse*, in: Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht (Fn. 54), S. 51, 61.

Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsrat und Vorstand.⁸⁴ Dem ist auch § 107 Abs. 4 Satz 6 AktG (sowie § 25d Abs. 8 Satz 8, Abs. 9 Satz 4, Abs. 12 Satz 7 KWG) geschuldet, der die unverzügliche Information des Vorstands von einer Abfrage nachgeordneter Mitarbeiter anordnet.

International ist die zögerliche Gewähr von Informationsrechten nicht gängig, sondern sind umgekehrt Auskunftsrechte regelmäßig in den Geschäftsordnungen verankert.⁸⁵ Die Einsichten der *Groupthink*-Forschung deuten in dieselbe Richtung. Gruppendenken manifestiert sich unter anderem dadurch, dass Information außerhalb der Gruppe nicht eingeholt wird. Hürden mit Blick auf Informationsrechte senken den Anreiz noch zusätzlich. Die Rechtsordnung bewirkt dann keine Abmilderung, sondern eine Verstärkung von Gruppendenken, indem die Gruppenmitglieder im Kern auf nur einen Informationskanal beschränkt werden. Handelt es sich hierbei, wie im Fall des Vorstands, außerdem um dasjenige Organ, welches die Gruppe kritisch überwachen soll, liegt eine bedenkliche Verengung auf bereits selektierte Information vor. *De lege ferenda* spricht das für ein Direktinformationsrecht von Aufsichtsratsmitgliedern auch bei Leitern anderer relevanter Abteilungen.⁸⁶

g) Hinweisgeber

Die oben wiedergegebene Aussage von *Dan MacCrum* lenkt die Aufmerksamkeit noch auf einen weiteren unternehmensinternen Informationspool: die Hinweisgeber. Erneut präsentiert sich das deutsche Recht nicht als Information ermöglichend, sondern als diese verhindernd.⁸⁷ „Sie hatten Sorge, dass ihre Identität bekannt würde, und befürchteten Repressalien“,⁸⁸ sagte der Zeuge aus. Tatsächlich fehlte in Deutschland bislang ein gerade auf Hinweisgeber ausgerichteter Schutz, sieht man von den (europarechtlich vorgegebenen)⁸⁹ Sonderregelungen des § 25a Abs. 1 Satz 6 Nr. 3 KWG sowie Art. 32 Abs. 4 MAR, Art. 41 Abs. 3 Prospektverordnung ab.⁹⁰ Erst die europäische Hinweisgeberschutzrichtlinie⁹¹ wird hierzulande zu einem etwas breiteren Basisschutz für *Whistleblower* führen.⁹² Der Befürchtung von Repressalien dürfte das in gewissem Umfang entgegenwirken. Mit Blick auf die Sorge, dass die eigene Identität bekannt wird, steht der Hinweisgeber allerdings vor einem Dilemma. Zwar sehen die §§ 8, 9, 16 des am 2. Juli 2023 in Kraft getretenen Hinweisgeberschutzgesetzes (HinSchG) vor, dass keine unberechtigten Personen Zugriff auf die eingehenden Meldungen haben. Wer anonym bleiben möchte, kann sich aber nicht darauf verlassen, dass sein Hinweis

⁸⁴ Siehe z.B. Eckpunktepapier NZG 2021, 477, 478 Rn. 15; *M. Arnold*, in: Festschrift für Krieger, 2020, S. 41, 44; *Lutter* AG 2006, 517, 521; dies berücksichtigend: *Verse*, in: Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht (Fn. 54), S. 51, 62 f.

⁸⁵ Überblick bei *Roth* NZG 2022, 53, 58.

⁸⁶ *Hopt/Kumpan* AG 2021, 129 Rn. 28 f.

⁸⁷ Das steht im Gegensatz insbesondere zu den USA; vgl. *Fleischer/Schmolke* WM 2012, 1013, 1016; *Hopt*, in: Festschrift für Krieger, 2020, S. 411, 425 ff. (dort auch zu weiteren Ländern).

⁸⁸ BT-Drs 19/30900, S. 154.

⁸⁹ Art. 71 Abs. 4 CRD IV (Fn. 15).

⁹⁰ *Baur/Holle* AG 2017, 379.

⁹¹ RiL (EU) 2019/1937 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. 10. 2019 zum Schutz von Personen, die Verstöße gegen das Unionsrecht melden, Abl. 2019 L 305/17.

⁹² Zum Vorschlag, finanzielle Anreize für Hinweisgeber einzuführen, *Langenbacher*, in: Festschrift für Windbichler, 2020, 1379.

weitergeleitet und bearbeitet wird. Auf eine Verpflichtung, auch anonyme Meldungen zu bearbeiten, konnte sich die Koalition nicht einigen. Der Gesetzgeber hat es insofern bei einer Sollvorgabe belassen, §§ 16 Abs. 1 Satz 4, 5, 27 Abs. 1 Satz 2 HinSchG. Das steht nicht nur in Kontrast zur Rechtslage in den USA,⁹³ sondern auch zu den ISO-Normen 37301, 37001, welche die Bearbeitung anonymer Hinweise verlangen.

Mit der aus Sicht des Unternehmens gebotenen Reaktion auf Hinweise eines *Whistleblowers* beschäftigt sich das HinSchG nur insoweit als die interne Meldestelle die Stichhaltigkeit des Hinweises zu überprüfen und angemessene Folgemaßnahmen zu ergreifen hat, § 17 Abs. 1 Nr. 4, 6, § 18 HinSchG. Dem Hinweisgeber muss Auskunft über den Fortgang des von ihm eingeleiteten Verfahrens gegeben werden, § 17 Abs. 1 Nr. 3, Abs. 2 HinSchG. Aufgabe des Vorstands ist es, ein System für die Bearbeitung derartiger Hinweise im Unternehmen zu organisieren, §§ 14 ff. HinSchG, das abzugleichen ist mit § 91 Abs. 2 AktG.⁹⁴ Weiter sind Folgemaßnahmen vorzusehen, § 18 HinSchG. Das können etwa die Durchführung einer internen Untersuchung oder die Abgabe an die zuständige Arbeitseinheit sein.

Der Aufsichtsrat hat hingegen weder gesetzliche Zugriffsrechte auf von *Whistleblowern* eingebrachte Meldungen noch sind regelmäßige Berichte der Compliance Abteilung an den Aufsichtsrat vorgeschrieben, in welchen Auskunft über eingegangene Meldungen von Hinweisgebern erstattet werden könnte. Das Fragerecht des § 107 Abs. 4 Satz 4 AktG, der nur die Mitglieder und die Aufgaben des Prüfungsausschusses nach § 107 Abs. 3 Satz 2 AktG betrifft, kann das nicht kompensieren.

Ebensowenig sieht das HinSchG (oder das AktG) vor, dass ein Hinweisgeber sich direkt an den Aufsichtsrat wenden darf, falls er über Fehlverhalten des Vorstands berichten möchte.⁹⁵ Dass damit eine wichtige Informationsquelle abgeschnitten wird, zeigt eine empirische Studie zu 216 großen US-Gesellschaften.⁹⁶ Klassische Akteure, von denen man effiziente Kontrolle der Unternehmensführung erwarten würde, führten nur in wenigen Fällen zur Aufdeckung von Unternehmensskandalen. Das gilt etwa für Finanzaufsichtsbehörden (7%), Wirtschaftsprüfer (10%) oder Aktionäre (3%). In 17% der Fälle führten Unternehmensangehörige zur Aufdeckung schweren Fehlverhaltens.⁹⁷ Vor diesem Hintergrund kann es kaum befriedigen, dass gerade für Hinweise, welche den Vorstand betreffen, weder das HinSchG noch das AktG einen Berichtskanal an den Aufsichtsrat vorsehen.

⁹³ Zu section 301 SOX *Fleischer/Schmolke* WM 2012, 1013, 1017.

⁹⁴ Zur Diskussion vor Inkrafttreten des HinSchG *Fleischer/Schmolke* WM 2012, 1013, 1015 ff.; *Marsch-Barner* ZHR 181 (2017) 847, 851 f.; a.A. jedenfalls für börsennotierte Unternehmen *Hopt*, in: Festschrift für Krieger, 2020, S. 411, 414 f., 416 mit Hinweisen zur Art der Ausgestaltung; siehe auch *ders.* ZGR 2020 373, 384.

⁹⁵ Ansiedlung sogar der gesamten Whistleblower-Organisation beim Aufsichtsrat zulässig aber nicht stets empfehlenswert: *Baur/Holle* AG 2017, 379, 383; *Fleischer/Schmolke* WM 2012, 1013, 1017; *Hopt*, in: Festschrift für Krieger, 2020, S. 411, 416.

⁹⁶ *Dyck/Morse/Zingales* Journal of Finance 65 (2010), 2213.

⁹⁷ *Dyck/Morse/Zingales* Journal of Finance 65 (2010), 2213, 2214.

3. Kapitalmarktkritik und Aktienrecht

Externe Bewertungen einzuholen stellt eine der von *Janis* herausgearbeiteten Strategien zur Eindämmung von *groupthink* dar. Börsennotierte Gesellschaften können mit dem Kapitalmarkt und den auf diesem engagierten Akteuren auf einen besonders professionellen Lieferanten externer Bewertungen zurückgreifen. Dazu zählen Investoren, insbesondere wenn diese um Gespräche mit dem Aufsichtsrat nachsuchen. Wertvolle Kritik können auch Aktivisten oder Leerverkäufer liefern. Der Umgang mit diesen Akteuren stellt einen Gradmesser für die Kapitalmarktpraxis eines Landes dar. In Deutschland ist diese – historisch und kulturell – verhältnismäßig schwach ausgeprägt und kollidiert nicht selten mit aktienrechtlichem *groupthink*.

a) Investorengespräche

Das Aufgabenprofil des Aufsichtsrats richtet sich primär auf Überwachung und Kontrolle im Binnenverhältnis. Die Kommunikation mit externen Akteuren obliegt traditionell dem Vorstand. Erneut unterscheidet sich das deutsche Recht damit insofern von der internationalen Praxis monistisch strukturierter Gesellschaften, als das mit der Überwachung betraute Organ abgeschirmt wird. Aus der Perspektive der Investoren ist das unbefriedigend, weil Zugang zum Unternehmen nur selektiv gewährt wird.⁹⁸ Misslich ist die Situation aber auch aus der Perspektive des Aufsichtsrats, der seiner Aufgabe nachkommen möchte. Ihm gegenüber wird ein potentiell wichtiger Informationskanal externer Kritik abgeschnitten.

In welchem Umfang der Aufsichtsrat, sein Vorsitzender oder einzelne Mitglieder vom gesetzlichen Grundmodell abweichen dürfen wird seit längerer Zeit kontrovers erörtert.⁹⁹ Vor diesem Hintergrund regt A.6 DCGK an, dass der Aufsichtsratsvorsitzende in angemessenem Rahmen bereit sein sollte, über aufsichtsratspezifische Themen Gespräche zu führen. Das Eckpunktepapier geht davon aus, dass derartige Gespräche nicht nur international erwartet werden, sondern auch bereits stattfinden, es allerdings an einer verlässlichen Rechtsgrundlage fehlt.¹⁰⁰ Der Gesetzgeber des FISG hat die Reform nicht zum Anlass genommen, um für mehr Rechtsklarheit zu sorgen.

Das Ziel von Investorengesprächen ist die Befriedigung der Erwartungen internationaler Investoren. Hiernach richtet sich folglich die Auswahl von Gesprächspartnern und Themen, die einhellige Literatur verlangt dabei eine Beschränkung auf aufsichtsratspezifische Gegenstände.¹⁰¹ Die Diskussion denkbarer Verfehlungen des

⁹⁸ *Langenbacher* (Fn. 60), § 5 Rn.105 m.w.N. Auch zur Frage, inwieweit sich Probleme mit Blick auf den (europarechtlich vorgegebenen) § 53a AktG stellen; hierzu auch Eckpunktepapier NZG 2021, 477, 479 Rn. 17.

⁹⁹ Siehe *Hirt/Hopt/Mattheus* AG 2016, 725; *Koch* AG 2017, 129; *Schiessl*, in: Festschrift für Krieger, 2020, S. 813; *Verse*, in: Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht (Fn. 54), S. 51, 68; empirisch: *Tietz/Hammann/Hoffmann* Der Aufsichtsrat 2019, 69; v. *Werder/Danilov/Schwarz* DB 2021, 2097, 2107; *Vossen*, Investorengespräche des Aufsichtsratsvorsitzenden im Spannungsfeld zwischen Recht und Praxis, 2021.

¹⁰⁰ Eckpunktepapier, NZG 2021, 477, 479 Rn. 16; *Habersack* ZGR Sonderheft 25 (2021), 24, 34 ff.

¹⁰¹ Eckpunktepapier, NZG 2021, 477, 479 Rn. 16; *Verse*, in: Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht (Fn. 54), S. 51, 68.

Vorstands zählt nach § 111 Abs. 1 AktG dazu.¹⁰² Für den Aufsichtsrat und das Risiko von Gruppendenken haben Investorengespräche einen nützlichen Nebeneffekt. Kennzeichen von Gruppendenkens ist, dass Gespräche mit Außenstehenden zur kritischen Bewertung der eigenen Position nur zurückhaltend gesucht werden.¹⁰³ Der Investorendialog stellt sich vor diesem Hintergrund gleichsam als „notwendiges Übel“ dar, jedenfalls soweit kritische Nachfragen zu erwarten sind. Zwar mögen Effekte wie der *confirmation bias*¹⁰⁴ dazu beitragen, dass Informationen, welche die eigene Position bestärken, nachhaltiger verarbeitet werden als Kritik. Immerhin besteht aber die Chance, dass es doch zu einer kritischen Reflexion der Position der Gruppe kommt. *De lege ferenda* ist deshalb die Verankerung von Investorengesprächen als Bestandteil der Aufgaben des Aufsichtsrats zu befürworten.

h) Leerverkäufer

Noch ausgeprägter als gegenüber allgemeinen Investorenkontakten fällt die Zurückhaltung gegenüber einer bestimmten Investorengruppe, den Leerverkäufern, aus.¹⁰⁵ Nicht stets wird dabei berücksichtigt, dass der Anreiz, negative Informationen in den Markt zu bringen, regelmäßig geringer ist als der umgekehrte Anreiz, auf der Grundlage positiver Informationen zu handeln.¹⁰⁶ Insider, denen die negative Information bekannt ist, haben häufig ein Eigeninteresse daran, den Aktienkurs hoch zu halten, beispielsweise wenn ihre Vergütung aktienkursbasiert ist. Termingeschäfte, mit denen auf einen Kursanstieg spekuliert wird, sind weniger risikoreich als Wetten, dass der Kurs sinkt. Letztere haben ein theoretisch unbegrenztes Verlustrisiko, falls der Kurs entgegen der Erwartung des Leerverkäufers doch steigt, statt zu sinken. Bei ersteren markiert der Wetteinsatz hingegen das maximale Verlustrisiko. Hinzu treten verhaltenspsychologische Anomalien, etwa *anchoring* und *endowment effects*,¹⁰⁷ die dazu führen, dass Aktien im statistischen Durchschnitt länger gehalten werden, als ökonomisch effizient.

Nimmt man diese Besonderheiten zusammen, wird die wichtige Rolle von Leerverkäufern nicht nur als Informationslieferanten am Kapitalmarkt, sondern auch für die kritische Überwachung der Unternehmensführung deutlich.¹⁰⁸ Für Wirecard belegen das sowohl die weiter oben wiedergegebenen Aussagen des ehemaligen Aufsichtsratsmitglieds *Kleingarn* als auch der Leerverkäuferin *Fahmi Quadir*.¹⁰⁹ Die

¹⁰² Zusammenstellung von Themen bei *Schiessl*, in: Festschrift für Krieger, 2020, S. 813, 818 f., im Kontext von Wirecard aus S. 821 f.

¹⁰³ Siehe oben I. 2.

¹⁰⁴ Siehe oben I. 2.

¹⁰⁵ *Benjenk* Binghampton Journal of Philosophy (1) 2013, 3, 7 („violate a justified normal norm“); Diskussion bei *Angel/McCabe* Journal of Business Ethics (2009), 239, 243; *Bayram/Meier* BKR 2018, 55.

¹⁰⁶ Siehe zur im Anschluss an den Unternehmensskandal Enron aufgeflammten Diskussion, ob Insidertrading auf der Grundlage negativer Information zulässig sein sollte, *Grechenig*, Positive and Negative Information – Insider Trading Rethought, WP No 28, Universität St Gallen, S. 7 ff., erhältlich unter: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1019425.

¹⁰⁷ *Zamir/Teichmann* (Fn. 4), S. 79 ff., 201 ff., 226.

¹⁰⁸ *Langenbucher/Pelizzon* ZBB 2021, 301 zur mitunter divergierenden Einordnung von Leerverkäufern durch Ökonomen und Juristen.

¹⁰⁹ Siehe oben unter III. 3. d.

viel diskutierte Fehlentscheidung der BaFin, mit Blick auf Wirecard ein Leerverkaufsverbot zu verhängen,¹¹⁰ stellt sich vor diesem Hintergrund nicht zuletzt als Ausprägung einer Kultur dar, die mit bestimmten Kapitalmarktübungen fremdelt.

Die *de lege ferenda* zu ziehende Schlussfolgerung geht über das bereits für den Investorendialog angemahnte Desideratum nicht hinaus. Im Kern handelt es sich um die Herausforderung, eine kulturell gewachsene, durch Gruppendenken bestärkte Abneigung zu überwinden, um möglichst breit Information aufzunehmen, die eine sorgfältige Wahrnehmung der Überwachungsaufgabe erst ermöglicht. Das Aktienrecht kann Hilfestellung leisten, indem dem Aufsichtsrat der Dialog jedenfalls nicht verwehrt wird. Mitunter wird die Verweigerung des Dialogs die Schwelle der Pflichtwidrigkeit erreichen. Der Kulturwandel selbst muss sich allerdings durch Anpassung an internationale Übung vollziehen.

V. Thesen und Ausblick

Der Beitrag hat den Versuch unternommen, Kennzeichen des sozialpsychologischen Phänomens des Gruppendenkens für die Entscheidungsfindung des Aufsichtsrats im Fall *Wirecard* zu beleuchten. *De lege ferenda* wurden Vorschläge unterbreitet, auf welche Weise das Aktienrecht zur Reduktion beitragen könnte, jedenfalls dem keine Hindernisse entgegenstellen würde.

Erstens sollten mindestens der Aufsichtsratsvorsitzende sowie der Vorsitzende des Prüfungsausschusses unabhängig sein, optimal wäre die Mehrheit seiner Mitglieder. Hierfür empfiehlt sich eine Reform des deutschen Mitbestimmungsrechts mit zwei Zielen. Zum einen wäre klarzustellen, dass weder Arbeitnehmer noch Gewerkschaftsvertreter unabhängig sind. Zum anderen wäre die gleiche Anzahl unabhängiger Mitglieder von beiden Seiten zu benennen. *Zweitens* sollte ein Direktinformationsrecht von Aufsichtsratsmitgliedern bei den Leitern relevanter Abteilungen kodifiziert werden. Dem Aufsichtsrat sollte Zugriff auf Meldungen von Hinweisgebern gewährt werden. Umgekehrt sollten Hinweisgeber die Möglichkeit haben, Meldungen direkt beim Aufsichtsrat vorzunehmen. *Drittens* sollten Investorengespräche des Aufsichtsratsvorsitzenden auf eine explizite Rechtsgrundlage gestellt werden. Das beinhaltet auch den Dialog mit Leerverkäufern.

Blickt man nach vorn, mögen technische Hilfsmittel in Form künstlicher Intelligenz bei der Überwindung von Gruppendenken nützlich sein. Das gilt insbesondere für den Vorschlag, evaluierende KI (*evaluative AI*) zur Anwendung zu bringen. Diese zeichnet sich dadurch aus, dass dem Anwender nicht ein fertiger Entscheidungsvorschlag unterbreitet, sondern ein Dialog angeboten wird. Die Maschine legt dem Nutzer empirische Evidenz und gegebenenfalls Argumente für die vom Nutzer präferierte Strategie ebenso wie für

¹¹⁰ BT-Drs 19/30900, S. 1202 ff. (Aussage Hufeld); Hippeli BKR 2023, 357; Kumpan/Misterek WM 2021, 417; Poelzig ZHR 184 (2020), 697; Mülbart ZHR 185 (2021), 2; Splinter/Gansmeier ZHR 184 (2020) 761; Voß RD 2020, 11.

eine abweichende Strategie vor, ohne selbst Stellung zu nehmen.¹¹¹ Zwar dürfte auch die auf diese Weise eingespielte externe Kritik auf Gruppendenken stoßen. Immerhin mag ihr technisch-mathematischer Anstrich aber als objektiver wahrgenommen werden, vergleicht man sie mit menschlicher Kritik von Gruppenaußenseitern. Auf der Hand liegt, dass es sich dabei um Zukunftsmusik handelt. Den Gesetzgeber entbinden derartige Gedankenspiele nicht von den genannten Reformanliegen, will er zur Zukunftsfähigkeit der deutschen Aktiengesellschaft beitragen.

¹¹¹ *Miller*, Explainable AI is dead, long live explainable AI! Hypothesis-driven decision support, erhältlich unter: <https://arxiv.org/abs/2302.12389>.