

# Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b> .....	19
I. Einführung .....	19
II. Die staatliche Aufsicht im Gefüge der Corporate Governance .....	25
1. Die Zurückhaltung staatlicher Überwachung als Ausgangspunkt ..	25
2. Die Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen im Fokus einer besonderen staatlichen Aufsicht .....	26
III. Die Konkretisierung des Untersuchungsgegenstandes .....	27
1. Das Sonderrecht der Banken und Versicherungen als Modifikation des allgemeinen Corporate Governance-Rahmens .....	27
2. Das dieser Arbeit zugrunde liegende Erkenntnisinteresse .....	29
a) Die branchenspezifische Wirtschaftsaufsicht als Element von Corporate Governance? .....	31
b) Die Modifikation des Ordnungsrahmens durch das materielle und formelle Wirtschaftsaufsichtsrecht .....	31
c) Ein einheitlicher Rahmen der Banken- und Versicherungs- aufsicht unter dem Aspekt der „Allfinanzaufsicht“ .....	32
d) Die „Ausstrahlungswirkung“ auf die allgemeine Corporate Governance .....	32
IV. Die notwendige Begrenzung des Untersuchungsgegenstandes .....	32
1. Die börsennotierten Unternehmen im Fokus der Corporate Governance-Diskussion .....	32
a) Die Eigenkapitalmarktfähigkeit von Kapitalgesellschaften .....	33
b) Die Vertiefung der Prinzipal-Agenten-Konflikte bei Publikumsgesellschaften .....	33
2. Die Ausklammerung von öffentlichen Unternehmen .....	35
3. Die Ausnahme der Börsenaufsicht aufgrund der Sonderstellung der Deutschen Börse AG .....	35
V. Der weitere Gang der Untersuchung .....	36

## *Erster Teil*

### **„Allgemeine“ Corporate Governance** 39

<b>§ 1 Grundlagen</b> .....	39
I. Corporate Governance – Ein ökonomischer Begriff? .....	40
1. Die bereits vorhandenen Definitionen als Ausgangspunkt für eine Begriffsbestimmung .....	40

2. Die Beschreibung der Konfliktlagen zwischen den Beteiligten eines Unternehmens aus unternehmenstheoretischen Gesichtspunkten .....	42
a) Das Konfliktpotential zwischen den Anteilseignern und der Geschäftsleitung .....	42
aa) Die Prinzipal-Agenten-Theorie .....	43
bb) Die Kontrollrechte als Äquivalent der Übernahmen von Residualrisiken .....	44
cc) Die Opportunismusoptionen und strukturellen Informationsasymmetrien bei der Übertragung von Verfügungsrechten .....	45
dd) Die heterogenen Aktionärsinteressen als Ursachen für ein Kontrolldefizit .....	48
ee) Corporate Governance als Programm für die Konfliktlösung .....	49
b) Die Berücksichtigung von Interessen der übrigen Akteure .....	50
c) Zwischenfazit .....	52
3. Die Bedeutung der Debatte um Shareholder Value und um das „Unternehmensinteresse“ für die vorliegende Arbeit .....	53
a) Die Shareholder Value-Theorie .....	54
b) Die Verpflichtung auf das Unternehmensinteresse .....	54
c) Die Konsequenzen für die weitere Untersuchung .....	56
d) Die besondere Berücksichtigung von Regelungszielen der branchenspezifischen Wirtschaftsaufsicht .....	57
II. Die Steuerungselemente innerhalb eines Corporate Governance-Systems .....	58
1. Die interne Corporate Governance .....	60
2. Die externe Corporate Governance .....	64
3. Die Offenlegung von unternehmensbezogenen Informationen als „dritte Säule“ von Corporate Governance .....	66
a) Unternehmenspublizität als Korrelat der Marktteilnahme .....	66
aa) Die Funktionen der Offenlegung .....	68
bb) Die Adressaten der Offenlegung .....	69
cc) Die Offenlegung gegenüber Hoheitsträgern .....	70
b) Die Durchsetzung und Kontrolle von Publizität .....	71
aa) Die interne Kontrolle der Abschlusspublizität .....	72
bb) Die externe Kontrolle durch Wirtschaftsprüfer und Hoheitsträger .....	73
c) Die möglichen Sanktionen bei der Verletzung von Offenlegungspflichten .....	74
4. Zwischenzusammenfassung .....	76
5. „Voice“ und „Exit“ – Die Handlungsoptionen der Akteure in den Kontrollsystemen .....	76

a)	Die Attraktivität der einzelnen Handlungsoptionen bei der internen und externen Corporate Governance .....	77
b)	Die Besonderheiten im Banken- und Versicherungswesen .....	78
6.	Zusammenfassung und Ausblick .....	79
III.	Corporate Governance in der Wissenschaft und im weiteren Sprachgebrauch .....	80
1.	Corporate Governance als Forschungsdisziplin und seine begriffliche Verwendung im deutschen Sprachgebrauch .....	80
2.	Die Kongruenz von Regelungsgegenstand und -ziel – Spiegelt sich eine „gute“ Corporate Governance im Unternehmenserfolg wider?.....	83
IV.	Die wachsende Bedeutung von Corporate Governance.....	85
<b>§ 2</b>	<b>„Allgemeine“ Corporate Governance – Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht als gegebener Ordnungsrahmen .....</b>	<b>86</b>
I.	Die gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Konkurrenzmodelle von Corporate Governance.....	86
1.	Das kapitalmarktrechtliche Corporate Governance-Modell in den USA .....	87
2.	Das gesellschaftsrechtlich geprägte Corporate Governance-Modell in Kontinentaleuropa .....	92
3.	Pfadabhängigkeit oder Konvergenz? – Ein Zwischenfazit .....	96
II.	Exkurs: Die Konturierung der Funktionen und Regelungsbereiche des Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrechts .....	98
1.	Verbandsrecht, Gesellschaftsrecht, Aktienrecht .....	99
2.	Das Kapitalmarktrecht als „neues“ Rechtsgebiet.....	99
a)	Das Kapitalmarktrecht als Marktrecht .....	100
aa)	Das Wertpapier als Rechtsprodukt .....	101
bb)	Die Teilnehmer der Kapitalmärkte .....	102
cc)	Die Kapitalmärkte als Einrichtung .....	103
b)	Das kapitalmarktrechtliche Informationsmodell .....	104
c)	Das Kapitalmarktrecht zum Schutz der Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte und deren Teilnehmer .....	107
d)	Das Kapitalmarktrecht als Querschnittsrecht .....	109
3.	Zusammenfassung .....	109
III.	Die Strukturmerkmale der Überwachung und Rechtsdurchsetzung de lege lata .....	110
1.	Die Grundlagen des Insider-Kontrollsystems nach dem Aktiengesetz .....	111
a)	Der Vorstand als Leitungsorgan und seine Binnenkontrollfunktion .....	112
aa)	Das Kollegialprinzip .....	112
bb)	§ 91 Abs. 2 AktG – Früherkennung, Überwachung oder Risikomanagement? .....	113

b)	Der Aufsichtsrat im zweiteiligen Leitungssystem der deutschen AG.....	115
aa)	Die satzungsgemäß zugewiesenen Aufgaben des Aufsichtsrats.....	115
bb)	Die Rechte des Aufsichtsrats im Kontext der Trennung von Geschäftsleitung und Überwachung.....	116
cc)	Die effiziente Überwachungstätigkeit des Aufsichtsrats....	118
(1)	Die Unabhängigkeit der Mitglieder des Aufsichtsrats	118
(2)	Die Anforderungen an die fachliche Qualifikation für ein Aufsichtsratsmandat.....	120
(3)	Die Interessenkonflikte im Zusammenhang mit einer Mandatierung von Bankenvertretern.....	122
dd)	Die Delegation von Überwachungskompetenzen an Ausschüsse.....	124
c)	Die Hauptversammlung als „oberstes Organ“ einer Aktiengesellschaft.....	126
2.	Der Wirtschaftsprüfer als Bindeglied zwischen interner und externer Corporate Governance.....	128
3.	Die Grundlagen des Outsiderkontrollsystems in Deutschland.....	130
a)	Die Eckpfeiler kapitalmarktrechtlicher Regelungen.....	130
b)	Die institutionellen Anleger.....	131
c)	Die Informationsintermediäre im Koordinatensystem von externer Corporate Governance.....	133
4.	Die staatliche Kontrolle im Gefüge der Corporate Governance....	134
a)	Die handelsregisterrechtliche Kontrolle.....	135
aa)	Die Satzungskontrolle durch das Registergericht.....	135
bb)	Die Kontrolle der Abschlusspublizität.....	137
b)	Die Börsen- und Wertpapieraufsicht.....	138
aa)	Die Überwachung der Primärmarktpublizität.....	139
bb)	Die Überwachung der Sekundärmarktpublizität nach dem WpHG.....	140
c)	Das Enforcement-Verfahren an der Schnittstelle autonomer und heteronomer Kontrolle.....	142
d)	Die Überwachung von Informationsintermediären.....	144
5.	Die Haftung als flankierende Maßnahme zur Verhaltenssteuerung und Interessenwahrung.....	148
a)	Die Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat nach dem Prinzip der Organ-Innenhaftung.....	149
aa)	Die aktienrechtliche Binnenhaftung.....	150
bb)	Die kapitalmarktrechtliche Informationshaftung.....	151
b)	Die Haftung von Informationsintermediären.....	154
c)	Die Amtshaftung im Rahmen der Finanzaufsicht.....	155
IV.	Das Verhältnis von kapitalmarkt- und verbandsrechtlichen Vorschriften zur Steuerung der Corporate Governance.....	156

1. Die „Unverbindlichkeit“ als Merkmal einer marktliberalen Lösungsstrategie .....	156
2. Die Wahl der Regulierungsebene .....	159
3. Zusammenfassender Ausblick .....	160

### *Zweiter Teil*

## **Die Wirtschaftsaufsicht für Banken und Versicherungen im System der Corporate Governance** 163

<b>§ 3 Die Banken- und Versicherungsaufsicht als Ausschnitt des Wirtschaftsaufsichtsrechts</b> .....	163
I. Die rechtlichen Rahmenbedingungen der Banken- und Versicherungsaufsicht .....	163
1. Der gewerbsmäßige Betrieb von Versicherungs- und Bankgeschäften .....	165
2. Die Sonderaufsicht über Hypothekenbanken und das Sparkassenwesen .....	167
3. Der organisatorische Rahmen der Banken- und Versicherungsaufsicht .....	169
II. Der Begriff der Wirtschaftsaufsicht und seine Unterscheidung von der Staatsaufsicht .....	170
III. Das Verhältnis von Wirtschaftsaufsicht zum Wirtschaftsaufsichtsrecht: formelle und materielle Kriterien der Wirtschaftsaufsicht .....	173
IV. Die Abgrenzung der branchenspezifischen und institutsbezogenen Banken- und Versicherungsaufsicht von der allgemeinen Wertpapieraufsicht als Marktaufsicht .....	176
<b>§ 4 Die Banken- und Versicherungsaufsicht im historischen Kontext</b> .....	178
I. Die Beaufsichtigung im Versicherungswesen – Der Weg von einem etatistischen Verständnis zur „materiellen Versicherungsaufsicht“ .....	179
1. Die frühen Entwicklungen in der Assekuranz vor der Entstehung des Versicherungsaufsichtsgesetzes .....	179
2. Das Versicherungsaufsichtsgesetz von 1901 .....	180
3. Die Entwicklung des Versicherungsaufsichtsrechts im 20. Jahrhundert unter Berücksichtigung der europäischen Harmonisierungsbestrebungen .....	183
a) Das Versicherungsaufsichtsgesetz von der Weimarer Republik bis zur frühen Bundesrepublik .....	183
b) Der EG-rechtliche Einfluss auf das Versicherungsaufsichtsrecht zur Herstellung eines Versicherungsbinnenmarktes .....	184
aa) Exkurs: Grundlagen des Gemeinsamen (Versicherungs-) Marktes .....	185
bb) Die Harmonisierung des Versicherungsbinnenmarkts durch drei Richtliniengenerationen .....	186

II.	Die Entstehung der Bankenaufsicht als Reaktion auf die Bankenkrise der 1930er Jahre.....	189
1.	Die staatlichen Einwirkungen auf das Bankenwesen bis 1931.....	189
a)	Die frühe Regulierung des Münz- und Sparkassenwesens.....	189
b)	Der Weg zu bankaufsichtsrechtlichen Maßnahmen als Vorstufen des Gesetzes über das Kreditwesen.....	190
2.	Die Entstehung der Bankenaufsicht nach dem Zusammenbruch der Danat-Bank.....	191
3.	Die Bankenaufsicht im Nachkriegsdeutschland im Überblick.....	194
a)	Die Entwicklungen der gesetzlichen Grundlagen bis zur 2. KWG-Novelle.....	194
b)	Die weitere Entwicklung des Bankenaufsichtsrechts unter europäischem Einfluss und maßgeblicher Impulse durch den „Basler Ausschuss“.....	197
III.	Zusammenfassende Betrachtung und Ausblick.....	199
<b>§ 5</b>	<b>Die Funktion und Legitimation der Wirtschaftsaufsicht.....</b>	<b>201</b>
I.	Die Sonderstellung von Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen als Legitimation für eine branchenspezifische Wirtschaftsaufsicht.....	202
1.	Die Sonderstellung von Kreditinstituten.....	204
a)	Der geringe „Eigenkapitalpuffer“ als Ursache für die Krisenanfälligkeit von Kreditinstituten.....	204
b)	Gläubigerstruktur, Massengeschäft und Informationsasymmetrien als besondere Merkmale des Bankenwesens.....	205
c)	Die Vertrauensanfälligkeit des Bankengewerbes.....	208
d)	Die besonderen Folgen im Falle von wirtschaftlichen Schwierigkeiten.....	208
aa)	Die unmittelbaren Folgen von Krisensituationen.....	209
bb)	Die mittelbaren Folgen in Form von Kettenreaktionen.....	210
(1)	Die Gefahr durch den massiven Abzug von Einlagen (sog. „Runs“).....	210
(2)	Die „Ansteckung“ im Interbankengeschäft.....	211
2.	Die Sonderstellung von Versicherungsunternehmen.....	212
a)	Die besondere Vertrauensanfälligkeit der Assekuranz.....	213
b)	Das Produkt „Versicherung“ als Massengeschäft und Informationsasymmetrien.....	214
c)	Die Bedeutung von Versicherungen für sozialpolitische Belange.....	215
3.	Zusammenfassung.....	216
II.	Das Verhältnis vom Funktions- zum Gläubigerschutz als Ziele des Wirtschaftsaufsichtsrechts für Banken und Versicherungen.....	218
1.	Die theoretisch-konzeptionellen Ansätze.....	219
a)	Die Gefahren- und Schutztheorie.....	220
b)	Die Struktur- und Funktionsschutztheorie.....	221
c)	Zwischenfazit.....	222

2. Eine rechtssystematische Einordnung der Wirtschaftsaufsicht . . . .	223
a) Die Einordnung der Wirtschaftsaufsicht in die Wirtschafts- verfassung . . . . .	224
aa) Grundrechtliche Abwehransprüche der beaufsichtigten Wirtschaftssubjekte . . . . .	224
bb) Die Wirtschaftsverfassung im engeren Sinne . . . . .	226
b) Wirtschaftsaufsichts- und Wirtschaftsverwaltungsrecht (Gewerbepolizei- und Wirtschaftslenkungsrecht) . . . . .	227
aa) Gefahrenabwehr, Gewerbepolizeirecht und die „Entpolzei- lichung“ . . . . .	228
bb) Die unterschiedlichen Regulierungsansätze – Wirtschafts- lenkung im Bereich der Finanzdienstleistungsaufsicht . . . .	232
c) Zusammenfassende Betrachtung unter Berücksichtigung der rechtssystematischen Stellung der Wirtschaftsaufsicht als Element des Wirtschaftsrechts . . . . .	233

<b>§ 6 Die Modifikation des Corporate Governance-Rahmens durch mate- rielle Verhaltensanforderungen und hoheitliche Rechtsdurchsetzung im Wirtschaftsaufsichtsrecht . . . . .</b>	<b>234</b>
I. Die interne Corporate Governance als Anknüpfungspunkt des Wirt- schaftsaufsichtsrechts . . . . .	235
1. Die Rechtsform- und Tätigkeitskontrolle im Wirtschaftsaufsichts- recht . . . . .	235
2. Unternehmungs- und rechtsträgerbezogene interne Corporate Governance . . . . .	237
II. Das materielle Banken- und Versicherungsaufsichtsrecht als Modifi- kation des gesellschaftsrechtlichen Ordnungsrahmens . . . . .	238
1. Die interne Corporate Governance bei Kreditinstituten und Ver- sicherungsunternehmen durch aufsichtsrechtliche Anforderungen . . . . .	238
a) Die Beschränkung der Rechtsformwahl im Wirtschafts- aufsichtsrecht . . . . .	238
aa) Exkurs: Der Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit und seine strukturellen Unterschiede zur Versicherungs- Aktiengesellschaft . . . . .	240
bb) Zusammenfassung . . . . .	243
b) Die Begrenzung des Gesellschaftszwecks nach dem „Verbot versicherungsfremder Geschäfte“ . . . . .	244
c) Das Prinzip der Spartenrennung im Versicherungswesen, seine Aus- und Wechselwirkungen im Hinblick auf das Aufsichts- recht sowie den Kapitalmarkt . . . . .	245
d) Die Kapitalausstattung von beaufsichtigten Unternehmen . . . . .	247
aa) Die Sondervorschriften für das Gründungskapital . . . . .	247
bb) Die Eigenmittelvorschriften für Kreditinstitute nach den Basel-II-Grundsätzen . . . . .	248

cc)	Das Prinzip der Solvabilitätsspanne bei Versicherungsunternehmen und die Solvency II-Richtlinie .....	250
dd)	Die Liquiditätsvorschriften .....	252
ee)	Fazit und Ausblick auf Basel-III .....	253
e)	Die Organisation der Unternehmensorgane und die Binnenstruktur der beaufsichtigten Unternehmen – insbesondere das Vier-Augen-Prinzip, Risikocontrolling und Outsourcing .....	255
aa)	Das Vier-Augen-Prinzip .....	255
bb)	Risikoerkennung und Risikomanagement .....	256
(1)	Die Bestandteile eines Risikomanagementsystems nach dem AktG .....	257
(2)	Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an das Risikomanagement .....	259
(3)	Die Auslegung von § 91 Abs. 2 AktG und die sog. „Ausstrahlwirkung“ des Aufsichtsrechts auf das allgemeine Gesellschaftsrecht .....	260
(4)	Das Vergütungssystem als ein Merkmal des Risikomanagements .....	262
cc)	Das Outsourcing von Unternehmensabteilungen .....	264
f)	Organkredite .....	264
g)	Die Qualifikation von Organmitgliedern und Inhabern bedeutender Beteiligungen .....	265
aa)	Eignung und Zuverlässigkeit von Geschäftsleitungsmitgliedern .....	265
bb)	Erhöhte Anforderungen an das Aufsichtsratsmandat .....	267
cc)	Inhaber bedeutender Beteiligungen .....	268
h)	Klumpennisiken – Großkredite .....	269
2.	Besondere Publizitätspflichten bei Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen .....	270
a)	Die Bedeutung des materiellen Bilanzrechts für die Corporate Governance .....	271
b)	Sondervorschriften im Wirtschaftsaufsichtsrecht .....	272
aa)	In- und externe Rechnungslegung: Doppelfunktion der Unternehmenspublizität .....	273
bb)	Das materielle Bilanzrecht von Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen .....	273
c)	Publizität als notwendige Ergänzung aufsichtsrechtlicher Kontrolle .....	275
III.	Das formelle Aufsichtsrecht – Das Handlungsinstrumentarium der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht .....	276
1.	Die Konzessionspflicht als Rahmen für eine wirksame Überwachung .....	276
a)	Die Überwachung des Marktzugangs durch das Verbot mit Erlaubnisvorbehalt .....	276
b)	Die formelle Prüfung der Gründungsunterlagen .....	277

2. Die Missstandsaufsicht – Befugnisse der Aufsichtsbehörde zur laufenden Überwachung der Unternehmen und ihrer Geschäftsleitung .....	279
a) Die „allgemeine“ Missstandsaufsicht .....	279
aa) Die aufsichtsrechtlichen Generalklauseln .....	279
bb) Die Unterschiede zwischen den Generalklauseln der Banken- und Versicherungsaufsicht .....	280
cc) Auskunfts- und Informationsrechte .....	281
b) Die „besondere“ Missstandsaufsicht .....	282
aa) Die Teilhaberechte an Organversammlungen .....	282
bb) Die Eingriffe in Personalhoheit des Aufsichtsrats durch die Möglichkeit der Abberufung von Geschäftsleitern und zur Einsetzung von Sonderbeauftragten .....	283
cc) Die besonderen Maßnahmen der Wirtschaftsaufsicht bei (drohender) Insolvenz .....	285
3. Das informelle Handeln der Aufsichtsbehörde .....	286
4. Das behördliche Ermessen als Einschnitt in die unternehmerische Verantwortung .....	287
5. Die Berücksichtigung der Verantwortung Privater .....	288
IV. Der Rechtsschutz gegen und die Haftung für aufsichtsbehördliches Fehlverhalten .....	289
1. Die Rechtsschutzmöglichkeiten der Aufsichtssubjekte und die Haftung der Aufsichtsbehörden gegenüber diesen .....	289
2. Die Möglichkeiten des Rechtsschutzes zur Interessendurchsetzung von Dritten .....	290
3. Der (intendierte) Ausschluss der Staats- bzw. Amtshaftung .....	291
V. Zusammenfassende Betrachtung .....	293
1. Das materielle Wirtschaftsaufsichtsrecht als Sondergesellschaftsrecht .....	293
2. Die Konzeption des Versicherungs- und Bankenaufsichtsrechts als Normativaufsicht .....	294
a) Publizitätssysteme und staatliche Überwachung .....	295
b) Das Prinzip der Normativaufsicht .....	297
c) Das Zusammenspiel der Überwachungselemente bei der branchenspezifischen Wirtschaftsaufsicht im Banken- und Versicherungswesen – Publizitätsaufsicht als Reflex .....	299
<b>Ergebnisse in Thesen</b> .....	301
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	303
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	340