

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 92

**Die Ausstrahlung des Aufsichts-
auf das Aktienrecht
am Beispiel der Corporate Governance
von Banken und Versicherungen**

Zugleich ein Beitrag zur Koordination von Privat-
und Öffentlichem Recht

Von

Marlen Thaten



Duncker & Humblot · Berlin

MARLEN THATEN

Die Ausstrahlung des Aufsichts- auf das Aktienrecht
am Beispiel der Corporate Governance von Banken
und Versicherungen

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

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

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

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 92

Die Ausstrahlung des Aufsichts-
auf das Aktienrecht
am Beispiel der Corporate Governance
von Banken und Versicherungen

Zugleich ein Beitrag zur Koordination von Privat-
und Öffentlichem Recht

Von

Marlen Thaten



Duncker & Humblot · Berlin

Die Bucerius Law School – Hochschule für Rechtswissenschaft Hamburg
hat diese Arbeit im Jahre 2015 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Alle Rechte vorbehalten

© 2016 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme: Konrad Tritsch GmbH, Ochsenfurt
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach
Printed in Germany

ISSN 1614-7626

ISBN 978-3-428-14810-3 (Print)

ISBN 978-3-428-54810-1 (E-Book)

ISBN 978-3-428-84810-2 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

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

Meiner Familie

Vorwort

Die vorliegende Arbeit ist während meiner Zeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg entstanden. Das Manuskript wurde im Oktober 2013 fertiggestellt. Danach erschienene Literatur und Rechtsprechung wurden bis zum August 2015 berücksichtigt. Wie jedem bewusst sein wird, schreibt sich eine solche Arbeit nicht von allein. Auch ich hätte diese Aufgabe sicherlich nicht ohne all die wohlwollende Unterstützung bewältigen können, die ich von so vielen Seiten erfahren durfte. Dafür möchte ich mich nun bedanken.

Allen voran danke ich meinem hoch geschätzten Doktorvater Prof. Dr. Holger Fleischer, LL.M., der mir nicht nur die entscheidende Anregung bei der Auswahl meines Dissertationsthemas gegeben hat, sondern mir auch während meiner Promotionszeit ständiger Ansporn und Inspirationsquelle gewesen ist. Darüber hinaus möchte ich Prof. Dr. Christoph Seibt, LL.M., für die Erstellung des Zweitgutachtens in nahezu rekordverdächtiger Zeit danken. Großer Dank gebührt zudem dem Arbeitskreis Wirtschaft und Recht der Stiftung der deutschen Wissenschaft, der die Arbeit mit einem großzügigen Promotionsstipendium gefördert hat, sowie allen Teilnehmern der Jahrestagung des Arbeitskreises im Jahr 2012, die mir wertvolle Anregungen für die Fortentwicklung meiner Thesen mit auf den Weg gegeben haben, insbesondere Prof. Dr. Katja Langenbacher. Schließlich bedanke ich mich bei der Esche Schünemann Commichau Stiftung, die die Arbeit im Jahr 2016 mit einem Förderpreis auszeichnen wird.

Ich bedanke mich außerdem von Herzen bei all meinen Freunden und Weggefährten, die mich während der Zeit der Dissertation begleitet und die alle auf ihre eigene Weise einen Beitrag zum Entstehen der Arbeit geleistet haben.

Zuvorderst ist hier Dr. Malte Stübinger zu nennen, der mir während meiner gesamten Promotionszeit nicht nur der beste Bürokollege, sondern zugleich der engste Vertraute und Leidensgenosse gewesen ist und ohne dessen herausragenden Humor, fortwährende Unterstützung und zuversichtlichen Zuspruch in allen Lebenslagen diese Arbeit sicherlich nicht beendet worden wäre. Dafür und für deine Freundschaft danke ich dir, lieber Malte, von ganzem Herzen! Besonders hervorzuheben ist weiterhin Dr. Irmela Sennekamp, die ich – nur einige wenige Bürotüren entfernt – bei allen Höhen und Tiefen des Doktorandenlebens stets mit Humor und Zuversicht in meiner Nähe wissen konnte. Ganz besonders danke ich zudem Caspar Haarmann, Nicolai Krolzik und Julian Udich, die mich bei der Fertigstellung der Arbeit mit wertvollen inhaltlichen Anregungen ebenso wie mit redaktioneller Feinarbeit unermüdlich unterstützt haben.

Schlussendlich möchte ich meinen Eltern, Edelgard und Dr. Michael Thaten, für ihre Unterstützung, ihr Verständnis und ihren uneingeschränkten Rückhalt danken. Ihnen verdanke ich vieles von der Kraft und Ausdauer, die mir dieses Vorhaben streckenweise abverlangte. Dasselbe gilt für meinen Bruder Dr. Mario Thaten und seine Frau Silvia sowie deren wunderbare Kinder Isabel Sophie und Jonas Maximilian. Ohne meine Familie wäre ich nicht die, die ich heute bin. Ihr ist dieses Buch gewidmet.

Hamburg, im August 2015

Marlen Thaten

Inhaltsübersicht

Einleitung	23
------------------	----

Erster Teil

Unternehmensführung innerhalb und außerhalb des Finanzsektors	27
A. Corporate Governance und deutsches Aktienrecht	27
B. „What’s different about banks?“. Sonderregeln für Finanzinstitute?	38
C. Aufsichtsrechtliches Regelungsumfeld	47
D. Zusammenfassende Gegenüberstellung	81

Zweiter Teil

Verhältnis des Aufsichts- zum Aktienrecht	84
A. Öffentliches Recht und Privatrecht als wechselseitige Auffangordnungen	84
B. Das wechselseitige Verhältnis von Normen im Gesamtsystem des Rechts	101
C. Rechtslage in der Bank-Aktiengesellschaft	124
D. Rechtslage in der unregulierten Aktiengesellschaft	135

Dritter Teil

Methodischer Bezugsrahmen der Ausstrahlungswirkung	156
A. Aufsichtsrecht als Quelle der Rechtsfindung im Aktienrecht	156
B. Methodische Grenzen der Verallgemeinerung aufsichtsrechtlicher Vorgaben	168

Vierter Teil

Anwendung auf ausgewählte Corporate-Governance-Fragen	191
A. Compliance	191

B. Risikomanagement	216
C. Outsourcing	238
D. Qualifikation von Aufsichtsratsmitgliedern	262
E. Vergütung	284
Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	312
Schluss	323
Literaturverzeichnis	324
Stichwortverzeichnis	353

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	23
I. Problemaufriss	23
II. Gang der Untersuchung	25
II. Grenzen der Untersuchung	26

Erster Teil

Unternehmensführung innerhalb und außerhalb des Finanzsektors	27
A. Corporate Governance und deutsches Aktienrecht	27
I. Einführung in die Corporate-Governance-Forschung	27
II. Steuerung der Unternehmensführung als Kernthema	29
1. Disziplinierung durch Marktmechanismen	30
2. „Checks and Balances“ innerhalb der Aktiengesellschaft	31
III. Vertiefung: Leitmaxime des Verwaltungshandelns	33
1. Orientierung am shareholder value	33
2. Orientierung am Unternehmensinteresse	35
3. Überschneidungen möglich?	37
B. „What’s different about banks?“. Sonderregeln für Finanzinstitute?	38
I. Beeinträchtigung der externen Governance-Mechanismen	39
1. Markt für Unternehmensübernahmen	39
2. Wettbewerb im Produktmarkt	40
3. Marktdisziplin durch Publizität	41
4. Einfluss der Aufsichtsbehörde	42
II. Ausrichtung der internen Governance auf die Einlegerinteressen	42
1. Zielkonflikte zwischen Aktionären und Einlegern	42
2. Bedeutung des Einlegerschutzes für Finanzinstitute	44
3. Gefährdung der Einlegerinteressen	44
III. Verzerrung der Kontrollanreize durch externe Sicherungen für den Krisenfall ...	45
IV. Zusammenfassung	46

C. Aufsichtsrechtliches Regelungsumfeld	47
I. Die Regulierung von Kreditinstituten nach dem KWG	47
1. Was macht Kreditinstitute besonders?	48
a) Besondere volkswirtschaftliche Bedeutung der Finanzintermediation	48
b) Besondere Risikoexposition aufgrund des Geschäftsmodells	49
c) Besondere Gefahren bei Krise und Insolvenz	51
2. Ziele der Regulierung von Kreditinstituten	53
3. Konkrete Vorgaben des Aufsichtsrechts	54
a) Marktzugangskontrolle	54
b) Gegenstände der laufenden Aufsicht	55
aa) Säule I	55
bb) Säule II	56
cc) Säule III	58
c) Befugnisse der Aufsichtsbehörde	58
d) Maßnahmen in der Krise	59
e) Aktuelle Regulierungsvorhaben: Basel III und CRD IV	60
4. Exkurs: Europäische Finanzmarktaufsicht	60
a) Entwicklung der europäischen Finanzmarktregulierung und -aufsicht	61
b) Pläne der Europäischen Kommission für eine „Bankenunion“	63
II. Die Regulierung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem WpHG ..	64
1. Was macht Wertpapierdienstleister besonders?	65
a) Besondere volkswirtschaftliche Bedeutung der Marktintermediation	65
b) Besondere Risikoexposition und systemische Gefahren	65
c) Besondere Schutzbedürftigkeit von Anlegern	66
2. Ziele der Regulierung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen	67
3. Konkrete Vorgaben des Aufsichtsrechts	68
4. Aktuelles Regulierungsvorhaben: MiFID II	69
III. Die Regulierung von Versicherungen	69
1. Was macht Versicherungen besonders?	70
a) Besondere volkswirtschaftliche Bedeutung der Risikovergemeinschaftung ..	70
b) Besondere Risikoexposition aufgrund des Geschäftsmodells	71
c) Besondere Gefahren in Krise und Insolvenz	72
d) Besondere Schutzbedürftigkeit der Versicherungsnehmer	73
2. Ziele der Regulierung des Versicherungssektors	74
3. Konkrete Vorgaben des Aufsichtsrechts	75
a) Strukturelle Vorgaben an den Betrieb eines Versicherungsunternehmens ...	76
b) Marktzugangskontrolle	76
c) Gegenstand der dauernden Aufsicht	77
d) Befugnisse der Aufsichtsbehörde	78
e) Aktuelles Regulierungsvorhaben: Solvency II	79

D. Zusammenfassende Gegenüberstellung 81

Zweiter Teil

Verhältnis des Aufsichts- zum Aktienrecht 84

A. Öffentliches Recht und Privatrecht als wechselseitige Auffangordnungen 84

 I. Klassische Rollenverteilung zwischen Privat- und Öffentlichem Recht 84

 II. Charakteristika der Teilrechtsordnungen 87

 1. Eigenheiten des Privatrechts 87

 a) Privatautonomie als Leitidee 87

 b) Eingrenzung durch rechtliche Rahmenordnung 88

 c) Steuerungsinstrumente 89

 2. Eigenheiten des Öffentlichen Rechts 90

 a) Sonderrecht des Staates 90

 b) Steuerungsinstrumente 91

 3. Zwischenergebnis 91

 III. Privat- und Öffentliches Recht als gemeinsamer Fundus der Problembewältigung 92

 1. Die Theorie von den wechselseitigen Auffangordnungen 92

 2. Kombination der Steuerungsinstrumente 93

 3. Wechselseitige Verzahnung und Beeinflussung 94

 IV. Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht als Beispiel der wechselseitigen Verzahnung von Privat- und Öffentlichem Recht 96

 1. Zur Eigenständigkeit des Gesellschaftsrechts 96

 2. Verschränkung des Aktien- und Kapitalmarktrechts 97

 a) Entstehung eines „Börsengesellschaftsrechts“ 97

 b) Zusammenspiel von Aktien- und Kapitalmarktrecht 98

 c) Inhaltliche Parallelen – Inhaltliche Divergenzen 99

 3. Verschränkung des Aktien- und Aufsichtsrechts: Entstehung eines Bankgesellschaftsrechts 100

B. Das wechselseitige Verhältnis von Normen im Gesamtsystem des Rechts 101

 I. Die Aussagekraft der „Einheit der Rechtsordnung“ 101

 1. Die Rechtsordnung als System 101

 2. Die Einheit der Rechtsordnung 102

 3. Die Widerspruchsfreiheit der Rechtsordnung 104

 4. Folgerungen für die Normenkoordination 105

 II. Die allgemeinen Kollisionsregeln 106

 1. Die Regeln im Einzelnen 106

 a) Lex superior derogat legi inferiori 106

 b) Lex specialis derogat legi generali 107

c) Lex posterior derogat legi priori	108
2. Unzureichende Analysekraft für das vielschichtige Verhältnis von Öffentlichem Recht und Privatrecht	108
III. Neuer Ansatz: Unterscheidung formeller und materieller Normrelationen	109
1. Formelle Normrelationen: Welche Normen sind anwendbar?	110
a) Rechtsfolgenwiderspruch	110
b) Rechtsfolgendivergenz	111
c) Rechtsfolgenidentität	111
d) Fazit	112
2. Materielle Normrelationen: Inhaltliche Verknüpfung von Normen	112
a) Anknüpfung am Gesetzestext	112
aa) Verknüpfung durch Verweisung	113
bb) Verknüpfung durch Begrifflichkeiten	113
cc) Verknüpfung durch Generalklauseln	114
b) Einpassung in die Feststellungen zur Widerspruchsfreiheit der Rechtsord- nung	114
IV. Beispiele materieller Übereinstimmung zwischen Privat- und Öffentlichem Recht	115
1. Die Harmonisierung von öffentlichem Umwelt- und privatem Nachbarrecht ..	115
a) Querschnittsmaterie Umweltrecht	115
b) Abgleich privat- und öffentlich-rechtlicher Vorschriften	116
c) Beeinflussung des § 906 BGB durch das Öffentliche Recht,	118
d) ... trotz erheblicher Zieldivergenzen	120
2. § 823 Abs. 1 BGB und die Konkretisierung von Verkehrssicherungspflichten ..	120
V. Abschließende Überlegungen	121
1. Inhaltliche Wechselbeziehungen auch zwischen Privat- und Öffentlichem Recht	121
2. Inhaltliche Wechselbeziehungen auch in formell unverbundenen Rechtsberei- chen	122
3. Einfluss des Aufsichtsrechts auf das Recht der Aktiengesellschaft	124
C. Rechtslage in der Bank-Aktiengesellschaft	124
I. Tatsächlicher Koordinationsbedarf	125
II. Analyse formeller und materieller Verknüpfungen	126
1. Formelles Normenverhältnis	126
a) Darstellung anhand ausgewählter Beispiele	126
aa) Gründungs- und Zulassungsprocedere	126
bb) Kapitalaufbringung und -erhaltung	127
cc) Krise und Insolvenz	128
b) Analyse der Normrelationen	129
aa) Kein Anwendungsfall der klassischen <i>lex-specialis</i> -Regel	129
bb) Kumulative Anwendbarkeit von Aufsichts- und Aktienrecht	129

2. Materielle Normrelation	130
a) Nur wenige terminologische Parallelen, ...	130
b) ... aber wechselseitige Verknüpfung durch Verweise	130
aa) Öffnungsklauseln im Aufsichtsrecht	131
bb) Öffnungsklauseln im Aktienrecht	131
(1) Legalitätspflicht	131
(2) Einhaltung „branchenüblicher Sorgfaltsstandards“	132
c) Fazit	133
III. Aktien- und Aufsichtsrecht als wechselseitige Auffangordnungen	133
D. Rechtslage in der unregulierten Aktiengesellschaft	135
I. Zur Verwandtschaft der aufsichts- und aktienrechtlichen Governance	135
1. Aufsichtsrechtliche Governance als „funktionales Gesellschaftsrecht“	135
a) Bewältigung unternehmensbezogener Interessenkonflikte	136
b) Internationale und europäische Vorprägung des Aufsichtsrechts	137
c) Konvergenz der Regelungen innerhalb der Aufsichtssektoren	138
d) Fazit: Aufsichtsrechtliche Governance als „Fortsetzung des Aktienrechts mit anderen Mitteln“	139
2. Corporate Governance als <i>legal transplant</i> im Aufsichtsrecht	139
3. Austausch von Steuerungsinstrumenten auch andernorts	140
a) §§ 31 ff. WpHG und das Recht des Beratungsvertrages	140
b) Kapitalmarktrechtliche Beteiligungstransparenz	141
c) Kartellrechtliche Nichtigkeitssanktion (§ 1 GWB a.F.)	142
4. Fazit: Verwandtschaft ja, aber ...	143
II. Kern des Spezialitätsgedankens: Die Schutzzweckdebatte	143
1. Schutzzweck der aktienrechtlichen Governance	143
2. Schutzzweck der aufsichtsrechtlichen Governance-Regelungen	144
3. Fazit: Divergierende, aber sich gegenseitig ergänzende Schutzsysteme	145
III. Überschneidung der Schutzzwecke	146
1. Gleichlauf von <i>equity</i> - und <i>debt</i> -Governance	146
2. Gemeinsames Ziel: Schutz des Unternehmens in seinem Bestand	147
3. Unternehmensorganisationspflichten als „kleinster gemeinsamer Nenner“	149
a) Charakteristika von Unternehmensorganisationspflichten	149
b) Unternehmensorganisationspflichten als Steuerungsinstrument	150
4. Fazit: Unternehmensorganisationspflichten als Ansatzpunkt zur Herausbildung eines „Allgemeines Teils“ guter Unternehmensführung	151
IV. Spezialität der Rechtsdurchsetzung	152
1. Aktienrechtliche Durchsetzungsmechanismen	152
2. Aufsichtsrechtliche Durchsetzungsmechanismen	153
3. Fazit: Behördliche Durchsetzung als Eigenheit des Finanzsektors	154
V. Zusammenfassung	155

Dritter Teil

Methodischer Bezugsrahmen der Ausstrahlungswirkung	156
A. Aufsichtsrecht als Quelle der Rechtsfindung im Aktienrecht	156
I. Übertragung aufsichtsrechtlicher Standards im Wege der Rechtsfortbildung	156
1. Zulässigkeit richterlicher Rechtsfortbildung	156
2. Instrumente richterlicher Rechtsfortbildung	157
3. Ist das Aktienrecht lückenhaft?	158
a) Vorhandener Normenbestand	158
b) Generalklauseln als Lücken?	159
c) Fazit	160
II. Berücksichtigung aufsichtsrechtlicher Vorgaben bei der Auslegung des AktG	160
1. Zum Vorgang der Auslegung	160
2. Zur Funktion von Rechtserkenntnisquellen	162
3. Bedeutung des Aufsichtsrechts als Rechtserkenntnisquelle	162
III. Aufsichtsrecht als Steinbruch eines „Allgemeinen Teils“ der Corporate Governance	164
1. Das äußere und das innere System des Rechts	164
2. Ordnung durch allgemeine Rechtsgrundsätze	165
3. Ableitung allgemeiner Rechtsgrundsätze	167
IV. Zusammenfassung	168
B. Methodische Grenzen der Verallgemeinerung aufsichtsrechtlicher Vorgaben	168
I. Verfassungsmäßigkeit der Ausstrahlungswirkung	169
1. Ausstrahlung: Gleichbehandlung von Ungleichen?	169
2. Grundrechtliche Berührungspunkte	170
a) Die Rechte der Anteilseigner: Art. 14 GG	170
b) Die Rechte der Unternehmen: Art. 12 GG	172
c) Ebenso betroffene Grundrechtspositionen: Art. 9 und Art. 2 GG	174
3. Fazit: Die Ausstrahlungswirkung ist verfassungsgemäß, solange	174
a) ... sie nur Verhaltens-, nicht aber Strukturnormen betrifft und	174
b) ... die Rechtsdurchsetzung weiterhin privaten Akteuren vorbehalten bleibt	175
II. Kollision zweier Rechtsordnungen: Relevanz des europarechtlich geprägten Aufsichtsrechts für die Systembildung im nationalen Recht	175
1. Problemaufriss	175
2. Integrationstiefe des Aktien- und des Aufsichtsrechts	176
a) Mindestharmonisierung im Gesellschaftsrecht	176
b) Trend zur Vollharmonisierung im Aufsichtsrecht	177
3. Abstimmung des nationalen und supranationalen Rechts	178
a) Keine Überschreitung der Kompetenzgrenzen	178
b) Europäisches Recht als Bestandteil der deutschen Rechtsordnung	179

- III. Zur Bedeutung von *Soft-Law*-Instrumenten für die Ausstrahlungswirkung 180
 - 1. Problemaufriss 180
 - 2. *Soft Law* zur Konkretisierung aufsichts- und aktienrechtlicher Governance . . . 181
 - a) Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht 181
 - b) Rundschreiben der BaFin 182
 - c) Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) 183
 - 3. Ausstrahlung von *Soft Law*? 183
- IV. Hindernisse durch prinzipienbasierte Regulierung? 184
 - 1. Prinzipienbasierter Regelungsansatz des Aufsichtsrechts 185
 - 2. Folgen für das Regelungsumfeld 186
 - 3. Ist prinzipiengeleitetes Recht „ausstrahlungsfähig“? 188
- V. Hindernisse durch kriseninduzierte Regulierung? 189

Vierter Teil

Anwendung auf ausgewählte Corporate-Governance-Fragen 191

- A. Compliance 191
 - I. Einführung 191
 - II. Aufsichtsrecht 192
 - 1. Entwicklung und Normenbestand 192
 - a) Herausbildung der Wertpapier-Compliance (§ 33 Abs. 1 WpHG) 192
 - b) Entwicklung hin zu einem „weiten“ Compliance-Verständnis (§§ 25a KWG, 64a VAG) 193
 - 2. Anforderungen an die Einrichtung der Compliance-Funktion 196
 - a) Dreiklang: unabhängig, dauerhaft, wirksam 197
 - b) Innerbetriebliche Einbettung 198
 - c) Zur Notwendigkeit eines „Compliance-Beauftragten“ 199
 - 3. Aufgaben der Compliance-Funktion 200
 - a) Risikoanalyse und Überwachung 200
 - b) Beratung 201
 - c) Berichterstattung 202
 - III. Aktienrecht 203
 - 1. Rechtspflicht zur Compliance 203
 - 2. Inhalt der Compliance-Verantwortung 205
 - a) Risikoanalyse und Organisationsermessen 205
 - b) Mindestpflichtenumfang 206
 - IV. Ausstrahlungswirkung? 208
 - 1. Gegenüberstellung aufsichts- und aktienrechtlicher Vorgaben 208
 - 2. Einfallstore für eine Ausstrahlung im Aktienrecht 209

3. Ausgangspunkte einer Ausstrahlung im Aufsichtsrecht	209
a) Irrelevanz von Soft Law Vorgaben	209
b) Uneinheitlichkeit der aufsichtsrechtlichen Regelungen	210
c) Fazit	210
4. Unterschiedliche Schutzzwecke,	211
5. ... aber gemeinsame Zielrichtung der Compliance-Pflicht	212
a) Vermeidung von Rechtsrisiken zum Schutz des Gesellschaftsvermögens ...	212
b) Vergleichbare Gefahren für Finanz- und Industriekonzerne	212
6. Gemeinsame Leitlinien für die Compliance	213
V. Zwischenruf: Erkenntnisse für die Debatte um die Ausstrahlungswirkung	215
B. Risikomanagement	216
I. Einführung	216
II. Aufsichtsrecht	217
1. „Risiko-Governance“ im Fokus der qualitativen Aufsicht	217
2. Regulatorisches Umfeld: § 25a KWG und § 64a VAG	219
a) Zielvorgabe: Risikotragfähigkeit laufend sicherstellen	219
b) Umsetzung: Risikoidentifizierung, -bewertung, -steuerung, -überwachung .	221
aa) Geschäftsleitung	221
bb) Risikocontrolling	223
cc) Interne Revision	224
c) Organisatorische Anforderungen	224
III. Aktienrecht	226
1. Entwicklung in zwei Etappen: KonTraG und BilMoG	226
2. Zielvorgabe: Früherkennung bestandsgefährdender Entwicklungen	227
3. Organisationspflichten	228
IV. Ausstrahlungswirkung?	230
1. Gegenüberstellung aufsichts- und aktienrechtlicher Vorgaben	230
2. Ansatzpunkte für eine Ausstrahlung: §§ 76, 93 oder 91 Abs. 2 AktG?	231
3. Schutzzweckerwägungen	232
a) Erhebliche Schutzzweckdivergenzen zwischen Aufsichts- und Aktienrecht .	232
aa) Insolvenzschutz als gemeinsamer Ausgangspunkt	232
bb) Besonderes öffentliches Interesse an Insolvenzschutz im Aufsichtsrecht	233
cc) Risiko als Kern des Geschäftsmodells von Banken und Versicherungen	234
dd) „Risikoappetit“ als zentraler Konflikt zwischen Aktionären und Insti-	
tutskunden	235
b) Welche Gemeinsamkeiten verbleiben?	236
4. Positive Ergebnisse der negativen Abgrenzung des Aktien- vom Aufsichtsrecht	237
C. Outsourcing	238
I. Einführung	238

II. Aufsichtsrecht	239
1. Regulatorisches Umfeld	239
2. Was bedeutet Auslagerung?	240
3. Welche Bereiche dürfen ausgelagert werden?	241
a) Nicht auslagerungsfähige Bereiche	241
b) Wesentliche Bereiche gemäß §§ 25b KWG bzw. 64a Abs. 4 VAG	242
c) Insbesondere: Interne Revision, Compliance, Risikomanagement	244
d) Bereiche unterhalb der Wesentlichkeitsschwelle	245
4. Voraussetzungen einer wirksamen Auslagerung	245
a) Auswahl, Einweisung und kontinuierliche Überwachung des Dienstleisters	245
b) Die Auslagerungsvereinbarung	246
c) Sicherung der Eingriffsrechte der Aufsichtsbehörde	247
d) Erweitertes Risikomanagement	248
e) Verantwortung der Geschäftsleiter	248
III. Aktienrecht	249
1. Möglichkeiten und Grenzen der Auslagerung	249
a) Grenzen durch Gesetz und Satzung	249
b) Leitungsaufgaben	250
c) Sonstige Aufgaben, insb. Geschäftsführung	251
2. Rechtliche Behandlung	251
a) Allgemeine Anforderungen	251
b) Sonderfall: Betriebsführungsvertrag	253
IV. Ausstrahlungswirkung?	253
1. Gegenüberstellung der aufsichts- und aktienrechtlichen Vorgaben	253
2. Einheitlichkeit im Aufsichtsrecht?	254
3. Sinn und Zweck von Funktionsauslagerungen	255
a) Outsourcing als industrieübergreifendes Phänomen	255
b) Gleiche Chancen – unterschiedliche Risiken?	256
aa) Sensibilität des Finanzgeschäfts	256
bb) Systemische Gefahren des Outsourcings im Finanzsektor	257
cc) Abhängigkeit vom Auslagerungsunternehmen und „Ansteckungsgefahr“	258
4. Schutzzweckdivergenzen	259
a) Aktienrecht: Schutz des Unternehmensinteresses	259
b) Aufsichtsrecht: Schutz der Institutskunden und des öffentlichen Interesses	260
c) Gemeinsames Ziel: Gleichwertige Leistungserbringung sichern	260
5. Gemeinsame Leitlinien für das Outsourcing	260
D. Qualifikation von Aufsichtsratsmitgliedern	262
I. Einführung	262

II. Aufsichtsrecht	264
1. Regulatorisches Umfeld	264
2. Qualifikationsanforderungen in der Sache	265
a) Aktuelle Rechtslage für Banken und Versicherungen	265
b) Neuerungen im Banken- und Wertpapierdienstleistungsbereich	267
c) Neuerungen im Versicherungssektor durch Solvency II	268
3. Einfluss der Aufsichtsbehörde	270
III. Aktienrecht	270
1. Qualifikation als notwendige Voraussetzung für jedes Aufsichtsratsmitglied ..	271
a) Gesetz und Kodex	271
b) Richterrecht und Reaktionen	271
c) Meinungen in der Literatur	272
aa) Allgemeine Anforderungen	272
bb) Besondere Anforderungen für Aufsichtsrats- und Ausschussvorsitzende	275
2. Folgen bei Mangel der Qualifikation	276
IV. Ausstrahlungswirkung?	276
1. Gegenüberstellung aufsichts- und aktienrechtlicher Vorgaben	276
2. Ähnliche Regelungen – Gleiche Ziele?	278
a) Funktionsfähiger Aufsichtsrat als unersetzlicher Bestandteil guter Corporate	
Governance	279
b) Kompetente Zusammensetzung als notwendige Voraussetzung für die	
Funktionsfähigkeit	279
c) Kompetenzprofil abhängig vom konkreten Geschäftsbetrieb	280
d) Qualifikation nicht das einzige Merkmal der Zusammensetzung	281
3. Abweichungen aufgrund des Schutzzwecks?	282
4. Gemeinsame Leitlinien für die Arbeit der Mitglieder eines Aufsichtsrats	283
E. Vergütung	284
I. Einführung	284
II. Aufsichtsrecht	285
1. Regulatorisches Umfeld	285
2. Anforderungen in der Sache	286
a) Vergütungsstruktur	287
aa) Nachhaltigkeit und Risikoorientierung als Grundprinzipien	287
bb) Angemessenes Verhältnis fixer und variabler Vergütungsbestandteile ..	288
cc) Variable Vergütung	289
(1) Bemessungsgrundlage und -zeitraum	290
(2) Nachhaltige Ausrichtung von mind. 50 % der variablen Vergütung ..	290
(3) Zahlungsaufschub	291
(4) Verantwortung für Misserfolg: Malus- und Clawback-Regelungen ..	291
dd) Einstellungs- und Abfindungszahlungen	292

b) Vergütungs-Governance	292
c) Vergütungsbericht	293
d) Eingriffsbefugnisse der Behörde	293
3. Betroffene Personengruppen	294
a) Allgemeine Anforderungen für „Geschäftsleiter und Mitarbeiter“	294
b) Besondere Anforderungen für „Geschäftsleiter und Risikoträger“	295
c) Was gilt für Aufsichtsorgane?	295
III. Aktienrecht	296
1. Regelungsumfeld	296
2. Anforderungen in der Sache	297
a) Bestimmung der Vergütungshöhe	297
aa) Allgemeine Anforderungen	297
bb) Besondere Regeln für Abfindungen?	299
b) Anforderungen an die Vergütungsstruktur	299
aa) Ausrichtung auf nachhaltige Unternehmensentwicklung	300
bb) Mehrjährige Bemessungsgrundlage der variablen Vergütungsbestand-	
teile	300
cc) Zusammensetzung der Vergütung	301
c) Festsetzung der Vergütung	302
d) Offenlegung	303
e) Nachträgliche Sanktionsinstrumente	304
IV. Ausstrahlungswirkung?	305
1. Gegenüberstellung aufsichts- und aktienrechtlicher Vorgaben	305
2. Stufenverhältnis von Aufsichts- und Aktienrecht	306
3. Schutzzweckdivergenzen	307
a) Aktienrecht: Schutz des Gesellschaftsvermögens	307
b) Aufsichtsrecht: Schutz der Einleger und des Staates	307
4. Höhere Risiken der Vergütungsgestaltung im Finanzsektor	308
a) Vergütung als notwendiges Werkzeug im Wettbewerb um Managertalente ..	308
b) Vergütungsstrukturen im Finanzsektor besonders kurzfristig ausgerichtet ..	309
c) Langfristiges Handeln in Banken aber von besonderer Bedeutung	310
5. Positive Ergebnisse der negativen Abgrenzung von Aufsichts- und Aktienrecht	310
Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	312
Schluss	323
Literaturverzeichnis	324
Stichwortverzeichnis	353

Einleitung

I. Problemaufriss

Was macht gute Unternehmensführung aus? Die Antwort auf diese Frage treibt die deutsche Rechtswissenschaft seit mittlerweile zwei Jahrzehnten um – ein Ende der Debatte ist noch nicht in Sicht.¹ Vielmehr fordern die rasante globale Wirtschaftsentwicklung und die damit einhergehenden Krisen und Unternehmensskandale ständig neue Lösungen. Das Gesetz gibt hierfür nur wenige Fingerzeige. So verlangt § 93 AktG vom Vorstand, er möge mit der „Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters“ zu Werke gehen. Was aber bedeutet das genau? Zur Ausfüllung dieser Generalklausel hat die Corporate-Governance-Forschung seit ehedem interdisziplinäre und rechtsvergleichende Erkenntnisse in ihre Überlegungen einbezogen. Nun wendet sie ihren Blick dem Aufsichtsrecht zu.² Denn hier hat sich – parallel zum Aktienrecht – eine zweite Säule von Corporate-Governance-Regeln herausgebildet, die sehr detaillierte Vorgaben an die Unternehmensführung in Banken, Versicherungen und Wertpapierdienstleistungsfirmen³ bereithält.⁴ Die Diskussion kreist nun um die Frage, *ob* und, wenn ja, *wie* sich die Vorgaben aus KWG, VAG und WpHG verallgemeinern und in das Recht der Aktiengesellschaft übertragen lassen.⁵ Anders gewendet: Kann das, was für die Deutsche Bank gilt, auch für Siemens, Volkswagen und die Telekom verbindlich sein? Einige Autoren versuchen, ein solches Ergebnis unter Rückgriff auf eine sogenannte „Ausstrahlungs-

¹ Umfassend zuletzt *Habersack*, Gutachten E des 69. Deutschen Juristentages 2012, mit dem Titel „Staatliche und halbstaatliche Eingriffe in die Unternehmensführung“ sowie *Bachmann*, Gutachten E zum 70. Deutschen Juristentag 2014, mit dem Titel „Materielles Haftungsrecht und seine Durchsetzung in privaten und öffentlichen Unternehmen“.

² Jüngst monographisch *Ludwig*, Branchenspezifische Wirtschaftsaufsicht und Corporate Governance, 2012. Seiner Zeit voraus *Hübner*, FS 600 Jahre Rechtswissenschaftliche Fakultät der Universität Köln, 1988, S. 235 ff.

³ Der Einfachheit halber werden diese drei Sektoren im Folgenden gesammelt als „(Finanz-)Institute“ bezeichnet. Das entspricht zwar nicht dem Verständnis des deutschen Gesetz- (§ 1 Abs. 1b KWG), aber des europäischen Ordnungsgebers, vgl. Artt. 4 Abs. 1 EU (VO) 1093/2010 (EBA-VO), 4 Abs. 1 EU (VO) 1094/2010 (EIOPA-VO), 4 Abs. 1 EU (VO) 1095/2010 (ESMA-VO).

⁴ Der Fokus der rechtswissenschaftlichen Diskussion liegt z.Zt. auf der Corporate Governance von Banken, s. dazu den Sammelband von *Hopt/Wohlmannstetter* (Hrsg.), *Handbuch Corporate Governance von Banken*, 2011.

⁵ Eingehend zuerst *Dreher*, ZGR 2010, 495 ff.; *Weber-Rey*, ZGR 2010, 543 ff.; zuletzt *Leyens/Schmidt*, AG 2013, 533 ff. sowie mit Blick auf das KAGB *Kort*, AG 2013, 582 ff.

wirkung“ zu begründen.⁶ Dabei begegnen sie jedoch mehreren Einwänden, die zunächst die Argumentationsfigur selbst betreffen. Denn die Ausstrahlungswirkung ist nach bisherigem Wissensstand nur eines: eine Leerformel. Um eine anerkannte Figur der juristischen Methodenlehre handelt es sich jedenfalls nicht.⁷ Noch gewichtiger ist der zweite Einwand, wonach es sich beim Aufsichtsrecht um eine nicht verallgemeinerungsfähige rechtliche Spezialmaterie handele. Tatsächlich tun sich beim Vergleich der beiden Rechtsgebiete ganz erhebliche inhaltliche Unterschiede auf. Das Aktienrecht regelt das Innenleben der Aktiengesellschaft. Das Aufsichtsrecht hingegen ist eine Sondermaterie, die – unabhängig von der Rechtsform – Regeln für den Finanzsektor formuliert, die der besonderen Risikoanfälligkeit der Geschäftsmodelle sowie der volkswirtschaftlichen Bedeutung der Institute Rechnung tragen. Es überrascht daher nicht, dass die Übertragung aufsichtsrechtlicher Vorgaben auf den § 93 AktG im Wege der Ausstrahlung erhebliche Kritik hervorgerufen hat.⁸

Die Debatte um die Ausstrahlungswirkung offenbart zugleich den blinden Fleck der deutschen Zivilrechtswissenschaft für solche Fragen, die die Interaktion von Privat- und Öffentlichem Recht betreffen.⁹ So versteht man Privat- und Öffentliches

⁶ Beispielhaft *Kort*, NZG 2008, 81, 82 f.: „Diese sektorspezifischen [...] Compliance-Vorgaben haben Ausstrahlungswirkung auch auf das Compliance-Management von Unternehmen in anderen, nicht sektorspezifischen Wirtschaftsbereichen, und zwar auch für Unternehmen, die nicht börsennotiert sind.“ Frühe Befürworter *Preußner/Zimmermann*, AG 2002, 657, 660; *Kießling/Kießling*, WM 2003, 513, 521; *Preußner*, NZG 2004, 303, 305; *Lorenz*, in: Romeike, Rechtliche Grundlagen des Risikomanagements, 2008, S. 3, 17 f. Auslöser der Debatte war das sog. „Bruderhilfe“-Urteil des VG Frankfurt, WM 2004, 2157, 2160. In eine ähnliche Richtung hatte zuvor bereits das LG Berlin argumentiert, AG 2002, 682. Zuletzt noch einmal ausdrücklich LG München (KfH), ZIP 2010, 2451, 2456: „Die Vorschriften der §§ 91 Abs. 2 AktG und 25a Abs. 1 KWG entsprechen sich in ihrer rechtlichen Bedeutung [...]“

⁷ Dies betonen auch *Dreher*, ZGR 2010, 496, 501; *Weber-Rey*, ZGR 2010, 543, 565. Um eine erste Definition bemühten sich *Drygala/Drygala*, ZIP 2000, 297, 300: „Mit dem Begriff der Ausstrahlungswirkung [...] wird in der Rechtswissenschaft ein methodischer Vorgang unterhalb der Analogiebildung beschrieben. Eine bestimmte Norm wird auf einen bestimmten Regelungskomplex zwar nicht analog angewendet, aber sie beeinflusst ihn allein durch ihre Existenz dahingehend, dass Rechtsfragen gleich oder zumindest ähnlich entschieden werden [...]“ Aufgegriffen u. a. von *Zimmer/Sonneborn*, in: Lange/Wall, Risikomanagement nach dem KonTraG, § 1 Rn. 165. Ganz ähnlich *Koller*, der vom „Transfer eines Rechtsgedankens“ spricht, in: Assmann/U. H. Schneider, WpHG, vor § 31 Rn. 3 Fn. 6.

⁸ Statt vieler *Hopt*, ZHR 175 (2011) 444, 487: „Anforderungen [des Aufsichtsrechts] diffundieren mittlerweile auch in das allgemeine Gesellschaftsrecht, eine gefährliche Osmose. Die Vorschriften, die für Sektoren unter staatlicher Aufsicht und Unternehmen mit besonderen und gar systemischen Risiken sinnvoll sind, können Unternehmen allgemein überlasten und geradezu lähmen“; zuletzt erneut *ders.*, ZIP 2013, 1793, 1804 u. 1806.

⁹ Vgl. *Bullinger*, in: VVDStRL Bd. 50 (1991), Aussprache, S. 275, 296 f.: „[D]as Zivilrecht wird [...] immer noch weitgehend als eine dem Öffentlichen Recht gegenüber nicht nur autonome, sondern antinomische Ordnung verstanden. Das Zivilrecht lebt modellhaft von der Vorstellung, [...] es handele sich um eine nicht national gebundene, weltrechtsfähige Ordnung einer als autonom gedachten Erwerbs- und Verkehrsgesellschaft. Für sie sind Interventionen eines Staates in Form seines nationalen Verwaltungsrechts nicht eine Vorgabe, sondern eine

Recht bisweilen noch ganz traditionell als streng voneinander zu trennende Systeme, gar als Antipoden der Rechtsordnung, deren Inhalte ohne Belang für den jeweils anderen Teil seien.¹⁰ Diese Einschätzung könnte nicht weiter von der Realität entfernt liegen, wendet sich der Gesetzgeber seinen Regelungsaufgaben doch immer stärker mit funktionalem Problembewusstsein zu und setzt auf die Instrumente beider Teilrechtsordnungen als „gemeinsame[n] Fundus der Problembewältigung“¹¹. Eine Mischung aus öffentlich-rechtlicher und zivilrechtlicher Regulierung findet sich daher heute vielerorten, vor allem aber im Bereich des Finanzmarktrechts, wo sich Banken und Versicherungen mit einer komplexen Gemengelage aktien- und aufsichtsrechtlicher Normen konfrontiert sehen. Das erfordert nicht nur ein neues Verständnis vom Verhältnis des Privat- und Öffentlichen Rechts zueinander,¹² sondern zugleich einen Mechanismus, der diese Normmassen untereinander koordinieren und eine wechselseitige Abstimmung ermöglichen kann. Es bedarf daher – mit den Worten von Susan Emmenegger – einer „Koordinationsdogmatik“.¹³

Diesen zwei Aufgaben stellt sich die folgende Arbeit. Sie widmet sich nicht nur dem Phänomen der Ausstrahlungswirkung, sondern bettet diese Frage in eine umfassendere Untersuchung zum Verhältnis des Privatrechts zum Öffentlichen Recht ein. Aufbauend auf den Ausführungen von Emmenegger wird ein Modell zur Koordination von Rechtsnormen entwickelt, das nicht nur ein vertieftes Verständnis der Rechtslage innerhalb einer Bank-Aktiengesellschaft erlaubt, sondern darüber hinaus die Wirkung des Aufsichtsrechts auf die „Normal“-AG untersuchen und so die Hintergründe der Ausstrahlungswirkung aufdecken hilft.

II. Gang der Untersuchung

Bisherige Ausführungen zur Ausstrahlungswirkung folgen überwiegend demselben Muster: Sie setzen an einem Einzelproblem, wie beispielsweise dem Risikomanagement, an und erwägen oder verwerfen eine Übertragung aufsichtsrechtlicher Vorgaben anhand dieser konkreten Norm.¹⁴ Dieser Vorgehensweise wird hier

Störgabe, etwas Fremdes, das man möglichst restriktiv handhabt. [...] Nicht Unkenntnis, sondern innere Ablehnung bestimmt hier also das Verständnis“; ähnlich *Jarass*, in: *VVDStRL* Bd. 50 (1991), Aussprache, S. 275, 314.

¹⁰ So bereits *Otto Mayer*, *Deutsches Verwaltungsrecht*, Bd. 1, S. 117: „Für den Willen eines Zivilrechtssatzes aber kann ein öffentlich-rechtliches Verhältnis nie etwas Rechtsähnliches sein“.

¹¹ So *Hoffmann-Riem*, in: *Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann*, *Auffangordnungen*, S. 261, 265.

¹² Grundlegend der *Sammelband von Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann* (Hrsg.), *Öffentliches Recht und Privatrecht als wechselseitige Auffangordnungen*, 1996.

¹³ *Emmenegger*, *Bankorganisationsrecht als Koordinationsaufgabe*, 2004, S. 3: „Koordinationsdogmatik ist die Summe aller Lehrsätze zur Koordination von öffentlichem und privatem Recht.“

¹⁴ Vgl. zuletzt wieder *Leyens/Schmidt*, *AG* 2013, 533, 537 ff.