

ALEXANDER THIELE

# Finanzaufsicht

*Jus Publicum*

229

---

**Mohr Siebeck**

JUS PUBLICUM  
Beiträge zum Öffentlichen Recht

Band 229





Alexander Thiele

# Finanzaufsicht

Der Staat und die Finanzmärkte

Mohr Siebeck

*Alexander Thiele*, geb. 1979 in Uelzen; Studium der Rechtswissenschaften in Göttingen; 2004 Erstes Staatsexamen; 2006 Promotion; 2006–2008 Referendariat in Hamburg und Brüssel; 2008 Zweites Staatsexamen; seit 2009 wissenschaftlicher Assistent an der Georg-August-Universität Göttingen (ab 2010 als Akademischer Rat a.Z.); 2013 Habilitation; WS 2013/2014 Vertretung eines Lehrstuhls für Öffentliches Recht an der Ruhr-Universität Bochum.

Gedruckt mit Unterstützung des Förderungs- und Beihilfefonds Wissenschaft der VG WORT.

e-ISBN PDF 978-3-16-152923-8

ISBN 978-3-16-152922-1

ISBN 0941-0503 (Jus Publicum)

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

© 2014 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohr.de](http://www.mohr.de)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Martin Fischer in Tübingen aus der Stempel Garamond gesetzt, von Gulde-Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Für J., J., L. und H.



## Vorwort

Die Finanzkrise und die sich anschließende Staatsschulden- und Eurokrise haben nicht nur die Ökonomie, sondern auch die Rechtswissenschaft vor große Herausforderungen gestellt. Die vorliegende Untersuchung, die im Sommersemester 2013 von der Juristischen Fakultät der Georg-August-Universität in Göttingen als Habilitationsschrift angenommen wurde, will insoweit einen Beitrag zur notwendigen juristischen Aufarbeitung dieser historischen „Doppelkrise“ leisten und helfen, zukünftige Krisen wenn nicht zu verhindern, so doch zumindest in ihren negativen Auswirkungen zu begrenzen.

Dank gebührt an erster Stelle meinem akademischen Lehrer, *Prof. Dr. Dr. h.c. Werner Heun*. Von ihm stammt nicht nur die Idee, die Finanzaufsicht einer ausführlichen Untersuchung gerade aus der Perspektive des Öffentlichen Rechts zu unterziehen, er hat diese Untersuchung vielmehr auch stets kritisch begleitet, dabei jedoch zu keinem Zeitpunkt die Eigenständigkeit der Forschung seines „Schülers“ angezweifelt. Seine vorurteilsfreie Art des wissenschaftlichen Arbeitens wird mir stets Vorbild bleiben.

Zu danken habe ich weiterhin *Prof. Dr. Gerald Spindler* sowie *Prof. Dr. Thomas Mann* für die zügige und gründliche Anfertigung der notwendigen weiteren Gutachten.

Die Untersuchung entstand während meiner Zeit als Akademischer Rat am Institut für Allgemeine Staatslehre und Politische Wissenschaften. Auch den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern dieses Instituts bin ich für die angenehme Zeit dort sehr dankbar. Das gilt insbesondere für *Dr. Pia Lange*, *Carsten Puschmann* und *Tanja Wittig* sowie *Katharina Boufaden*.

Herrn *Dr. Franz-Peter Gillig* danke ich für die Aufnahme der Untersuchung in das Verlagsprogramm von Mohr Siebeck und die gute Zusammenarbeit. Die VG-Wort hat die Veröffentlichung durch die Übernahme des Druckkostenzuschusses überhaupt erst möglich gemacht.

Göttingen, im Dezember 2013

Alexander Thiele



# Inhaltsübersicht

Vorwort .....	VII
Inhaltsverzeichnis .....	XI
<i>Einführung: Die Finanzkrise als Ausgangspunkt einer Neujustierung staatlicher Finanzaufsichtssysteme .....</i>	1
<i>Erster Teil: Grundlagen der Finanzaufsicht .....</i>	9
§ 1 Das Konzept der Wirtschaftsaufsicht .....	11
§ 2 Die Finanzaufsicht als Element der Wirtschaftsaufsicht .....	63
<i>Zweiter Teil: Der grundgesetzliche Rahmen der Finanzaufsicht – verfassungsrechtliche Gründe und Grenzen staatlicher Intervention auf den Finanzmärkten .....</i>	237
§ 3 Staatliche Verantwortung für die Finanzmarktstabilität – verfassungsrechtliche Gründe für eine Finanzaufsicht .....	239
§ 4 Verfassungsrechtliche Grenzen staatlicher Ausgestaltungsfreiheit im Bereich der Finanzaufsicht .....	366
<i>Dritter Teil: Die Einbindung der nationalen Aufsicht in europäische und internationale Aufsichts- und Kooperationsstrukturen .....</i>	487
§ 5 Nationale Finanzaufsichtsbehörden im europäischen Finanzaufsichtssystem .....	492
§ 6 Die Nationalstaaten und die nationale Finanzaufsicht in internationalen Aufsichts- und Kooperationsstrukturen .....	531
<i>Ausblick: Finanzkrisen als notwendiges Übel .....</i>	563
Zusammenfassung in Thesen .....	571
Literaturverzeichnis .....	581
Register .....	617



# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Einführung: Die Finanzkrise als Ausgangspunkt einer Neujustierung staatlicher Finanzaufsichtssysteme .....	1

## Erster Teil

### Grundlagen der Finanzaufsicht

§ 1 Das Konzept der Wirtschaftsaufsicht .....	11
A. Zum (rechtswissenschaftlichen) Begriff der Aufsicht .....	11
I. Aufsicht als dreistufige maßstabsgeleitete Verhaltenseinwirkung ..	11
1. Beobachtung .....	12
2. Konformitätsüberprüfung .....	13
3. Verhaltenseinwirkung .....	15
4. Kontinuierlicher Aufsichtsprozess .....	24
II. Trennung von Aufsichtssubjekt und Aufsichtsobjekt .....	25
III. Aufsichtsinstrumente .....	27
IV. Aufsichtsziele/ Aufsichtszwecke .....	29
B. Elemente der Wirtschaftsaufsicht .....	30
I. Der Staat als Subjekt, die Wirtschaft als Objekt der Aufsicht .....	30
II. Dichotomie von Staat und Gesellschaft .....	35
III. Ablösung des Aufsichtsbegriffs durch den Begriff der Überwachung? .....	46
IV. Die Ziele bzw. Zwecke der Wirtschaftsaufsicht .....	50
V. Verhältnis der Wirtschaftsaufsicht zur Regulierung bzw. Regulierungsverwaltung .....	50
§ 2 Die Finanzaufsicht als Element der Wirtschaftsaufsicht .....	63
A. Die Zwecke der Finanzaufsicht .....	64
I. Finanzwirtschaft in der modernen Volkswirtschaft .....	69
1. Entwicklung und Funktion .....	69

2. „Vertrauen ist der Anfang von allem“ – Vertrauensabhängigkeit und systemische Risiken .....	79
II. Die Gründe für eine (staatliche) Finanzaufsicht .....	91
1. Sicherstellung der Funktionsfähigkeit der Finanzwirtschaft .....	91
2. Institutioneller und individueller Anlegerschutz .....	97
3. Sonstige Zwecke .....	102
4. Zwischenfazit: Finanzaufsicht als marktoptimierende Wirtschaftsaufsicht .....	105
B. Die Objekte der Aufsicht: Die Finanzmarktinstitutionen als Intermediäre .....	107
I. Die wahrgenommenen Finanzfunktionen .....	109
1. Zahlungs(verkehrs)funktionen .....	109
2. Intermediärfunktion (Transformations- und Hilfsfunktionen) .....	114
a) Betrags- und Fristentransformation .....	117
b) Liquiditätstransformation .....	119
c) Risikotransformation bzw. Risikodiversifikation und -umschichtung ..	120
d) Allgemeine Transaktionskostenreduktionsfunktion .....	123
e) Räumliche Markttransformation .....	124
II. Typische Finanzinstitutionen .....	125
1. Banken, Versicherungen, Börsen und Rentenfonds als klassische Aufsichtsobjekte .....	125
a) Commercial Banks und Investmentbanken .....	125
b) Versicherungen .....	133
c) Börsen .....	139
d) Renten- und Pensionsfonds .....	141
2. Neuere finanzaufsichtsrechtlich relevante Finanzinstitutionen .....	144
a) Investment-Unternehmen (Investment-, Hedge- und Private-Equity-Fonds) .....	144
b) Rating-Agenturen .....	153
c) Der Finanzmarkt als Aufsichtsobjekt .....	159
III. Begriffliche Begrenzung der Finanzaufsicht auf bestimmte Intermediäre? .....	164
C. Das Subjekt der Aufsicht: Der Staat .....	167
I. Bestehende Organisationsformen der Finanzaufsicht .....	167
1. Differenzierte Aufsichtssysteme (sektorelle und funktionelle Aufsicht) ..	169
2. Allfinanzaufsicht .....	172
3. Globalisierungsbedingte Konvergenz oder Divergenz der Aufsichtssysteme? .....	177
II. Die Stellung der nationalen Zentralbanken im Finanzaufsichtssystem .....	187
1. Die Entwicklung der Zentralbankfunktion im modernen Finanzsystem ..	188
2. Die Einbindung der Zentralbank in die Finanzaufsicht .....	193
D. Aufsichtsinstrumente (Tätigkeits- und Handlungsformen der Finanzaufsicht) .....	201
I. Aufsichtsinstrumente als Maßstabskonkretisierung .....	203
II. Die einzelnen Aufsichtsinstrumente .....	207

1. Präventiver Erlaubnisvorbehalt .....	208
2. Laufende Überwachung: Informations- und Prüfbefugnisse .....	210
3. Aufsichtsinstrumente zur Verhaltenseinwirkung .....	214
a) Informale und kooperative Aufsichtsinstrumente .....	215
b) Imperative Aufsichtsinstrumente .....	219
aa) Allgemeine aufsichtliche Befugnisse .....	220
bb) Maßnahmen zur Abwehr der Zahlungsunfähigkeit .....	221
cc) Besondere Insolvenzverfahren .....	223
dd) Allgemeine Untersagung bestimmter Geschäftsmodelle .....	230

## Zweiter Teil

### Der grundgesetzliche Rahmen der Finanzaufsicht – verfassungsrechtliche Gründe und Grenzen staatlicher Intervention auf den Finanzmärkten

§ 3 Staatliche Verantwortung für die Finanzmarktstabilität – verfassungsrechtliche Gründe für eine Finanzaufsicht .....	239
A. Staatliche als (verfassungs-)rechtliche Verantwortung .....	239
I. Zum Begriff der Verantwortung .....	239
II. Die (rechtliche) Verantwortung des Staates .....	244
1. Verantwortungssubjekt, -objekt und -instanz .....	244
2. Verantwortungsgeltungsgrund .....	245
3. Exkurs: Leitlinien für die Interpretation offener Verfassungsnormen .....	248
B. Normative Anknüpfungspunkte .....	254
I. Sicherung der Finanzmarktstabilität als ausdrückliche Staatsaufgabe .....	255
II. Kompetenzbestimmungen im Bereich der Finanzmarktstabilität und Finanzaufsicht .....	257
1. Kompetenzen als Grund staatlicher Verantwortung .....	257
2. Die einzelnen Kompetenznormen .....	262
a) Die Regelung des Art. 88 S. 1 GG: Die Errichtung einer Bundesbank ..	262
aa) Art. 88 S. 1 GG als Kompetenznorm und Verfassungsauftrag .....	262
bb) Mittelbare Folgerungen für die Errichtung einer Finanzaufsicht ..	272
b) Art. 73 Abs. 1 Nr. 4 und 5 GG (Währungs-, Geld- und Münzwesen/ Zahlungsverkehr mit dem Auslande) .....	275
c) Art. 74 Abs. 1 Nr. 11 GG (Bank-, Börsen- und Versicherungswesen) ..	277
aa) Konkurrierende Kompetenztitel und Verfassungsaufträge .....	277
bb) Der (materielle) Gehalt des Art. 74 Abs. 1 Nr. 11 GG .....	279
d) Folgerungen .....	282
III. Die Vorgaben der „Finanz- und Haushaltsverfassung“ .....	282
1. Die Funktion der „Finanz- und Haushaltsverfassung“ und deren Bedeutung für die Finanzaufsicht .....	282

2. Die Verpflichtung auf das „gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht“ .....	286
a) Neufassung und normative Bedeutung des Art. 109 Abs. 2 GG .....	286
b) Der Begriff des „gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“ .....	289
c) Die Verpflichtung zur Rücksichtnahme .....	297
d) Folgerungen für die Notwendigkeit einer staatlichen Finanzaufsicht ..	299
3. Die Kreditaufnahmemöglichkeit nach Art. 115 GG .....	302
a) Die Bedeutung der Kreditaufnahme für den modernen Staat .....	302
b) Die Regelung des Art. 115 GG im Wandel .....	307
c) Folgerungen für eine Verantwortung für die Stabilität der Finanzmärkte .....	312
4. Ergebnis zur Finanz- und Haushaltsverfassung .....	314
IV. Wirtschaftsgrundrechte in ihrer Funktion als Schutzpflichten .....	314
1. Schutzpflichten als (problematische) staatliche Handlungspflichten .....	314
2. Die Eigentums- und Berufsfreiheit als möglicher Anknüpfungspunkt einer staatlichen Schutzpflicht .....	318
a) Gefahren für den Einzelnen im Falle einer Störung der Finanzmärkte ..	319
b) Die durch diese Gefahren betroffenen grundrechtlichen Rechtsgüter ..	321
c) Schutzpflicht für die betroffenen Rechtsgüter? .....	322
3. Der Umfang der Schutzpflicht im Allgemeinen und für die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte im Besonderen .....	324
4. Ergebnis: Schutzpflicht ohne (konkrete) Handlungspflicht .....	332
V. Sozialstaatsprinzip des Art. 20 Abs. 1 GG .....	333
1. Sozialstaat als Freiheit garantierender Staat .....	333
2. Kein über die allgemeine Schutzpflicht hinausweisender Gehalt .....	337
3. Ergebnis .....	339
C. Exkurs: verfassungsrechtliches Staatshaftungsgebot? .....	339
I. Die einfachrechtliche Ausgestaltung der Finanzaufsicht .....	340
1. Rechtslage bis zur Gesetzesänderung im Jahr 1984 .....	340
2. Rechtslage seit der Gesetzesänderung 1984 .....	344
II. Vereinbarkeit des Haftungsausschlusses mit Verfassungsrecht .....	348
1. Art. 34 GG (iVm § 839 BGB) .....	349
2. Grundrechtliche Schutzpflichten .....	356
3. Verstoß gegen das Gewaltenteilungsprinzip .....	361
III. Ergebnis .....	363
D. Fazit: Das Grundgesetz als offene Rahmenordnung .....	363
§ 4 Verfassungsrechtliche Grenzen staatlicher Ausgestaltungsfreiheit im Bereich der Finanzaufsicht .....	366
A. Kompetenzielle Grenzen .....	368
I. Horizontale Kompetenzabgrenzung .....	368
1. Abzugrenzende Kompetenznormen und Relevanz der Abgrenzung .....	368
2. Überschneidungen des Währungswesens mit der Finanzaufsicht .....	375
a) Der Funktionsbereich der Währungs- und Notenbank .....	375
aa) Die geldpolitischen Instrumente .....	376
(1) Offenmarktgeschäfte .....	378

(2) Ständige Fazilitäten .....	380
(3) Mindestreserve .....	381
bb) Informations- und Datenerhebungsbefugnisse .....	382
b) Überschneidungen mit dem Bereich der Finanzaufsicht .....	388
3. Exkurs: Die Verfassungsmäßigkeit der bestehenden Kooperationsregelungen zwischen BaFin und Bundesbank .....	390
a) Die Zusammenarbeit der BaFin mit der Bundesbank nach dem KWG .	391
aa) Gegenseitige Informations- und Koordinierungspflichten .....	391
bb) Laufende Überwachung durch die Bundesbank .....	392
cc) Besondere Sachverhaltsermittlungsrechte nach §§ 44 ff. KWG ....	394
b) Vereinbarkeit dieser „Kooperation“ mit kompetenzrechtlichen Vorgaben .....	395
aa) Informations- und Koordinierungspflichten .....	395
bb) Laufende Überwachung durch die Bundesbank .....	396
cc) Besondere Sachverhaltsermittlungsbefugnisse nach §§ 44 ff. KWG	399
c) Ergebnis zu den bestehenden Kooperationsregelungen .....	401
II. Vertikale Kompetenzabgrenzung .....	402
1. Art. 72 Abs. 2 GG als justiziable (strikte) Kompetenzschranke .....	403
2. Art. 72 Abs. 2 GG im Bereich der Finanzaufsicht .....	406
B. Institutionell-materielle Grenzen .....	412
I. Art. 88 S. 1 GG als institutionell-materielle Grenze .....	412
II. Unabhängigkeit und demokratische Legitimation .....	415
1. Das grundsätzliche Erfordernis demokratischer Legitimation der Finanzaufsichtsbehörden .....	417
2. Rechtfertigung des unterschrittenen Legitimationsniveaus aufgrund der Besonderheiten des Finanzaufsichtsrechts? .....	429
3. Ergebnis .....	437
III. Die Finanzierung der Finanzaufsicht .....	439
1. Die Sonderabgaben-Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts ....	444
a) Gesetzgebungskompetenz .....	446
b) Erhebungszweck .....	446
c) Gruppenspezifische (materielle) Kriterien .....	448
d) Formelle Dokumentations- und Überprüfungspflichten .....	454
2. Vereinbarkeit der BaFin-Umlage mit den verfassungsrechtlichen Vorgaben .....	455
3. Ergebnis .....	461
C. Materielle (grundrechtliche) Vollzugsgrenzen .....	462
I. Generalklauseln im Bereich der Finanzaufsicht .....	464
1. Begriff, Zweck und Problematik der Generalklauseln .....	464
2. Finanzaufsichtliche Generalklauseln .....	469
II. Unbestimmte Rechtsbegriffe und Beurteilungsspielraum .....	472
1. Gewerberechtliche unbestimmte Rechtsbegriffe .....	477
2. Instituts-marktbezogene unbestimmte Rechtsbegriffe .....	478
3. Allgemein finanzmarktbezogene unbestimmte Rechtsbegriffe .....	481
D. Fazit .....	484

## Dritter Teil

## Die Einbindung der nationalen Aufsicht in europäische und internationale Aufsichts- und Kooperationsstrukturen

§ 5 Nationale Finanzaufsichtsbehörden im europäischen Finanzaufsichtssystem .....	492
A. Die zwei Säulen der europäischen Finanzaufsicht und die Ergänzung durch den SSM .....	492
B. Das Europäische Finanzaufsichtssystem (ESFS) .....	494
I. Historische Entwicklung .....	494
II. Die Elemente des ESFS: ESRB, ESA und nationale Aufsichtsbehörden .....	500
1. Das European Systemic Risk Board (ESRB) .....	501
a) Zusammensetzung/Struktur .....	501
b) Funktion und Aufgaben .....	503
2. Die drei European Supervisory Authorities (ESA) .....	504
a) Institutionelle Struktur der ESA .....	505
b) Funktion: Die ESA als (begrenzte) Kontroll- und Koordinationsgremien .....	509
3. Die nationalen Aufsichtsbehörden .....	514
4. Verwaltungsrat und Lenkungsausschuss als Koordinierungsgremien .....	515
III. Das ESFS als eigenständige „kooperative Netzwerkstruktur“ .....	516
C. Die EZB als zentralisierte Bankenaufsichtsbehörde der Eurozone: Der „Single Supervisory Mechanism“ (SSM) .....	519
I. Überblick über den SSM .....	521
II. Der SSM als effektive Aufsichtsstruktur? .....	523
D. Formen transnationaler Behördenkooperation .....	525
E. Nationale Aufsichtsbehörden als zentrale Akteure europäischer Aufsicht .....	529
§ 6 Die Nationalstaaten und die nationale Finanzaufsicht in internationalen Aufsichts- und Kooperationsstrukturen .....	531
A. Die vier Ebenen internationaler Kooperation und Zusammenarbeit im Bereich der Finanzaufsicht .....	531
B. Die Gruppe der 20 (G-20) .....	534
I. Entstehung, Entwicklung und Bedeutungswandel der G-20 .....	534
II. G-20 als finanzaufsichtliches Impuls-, Koordinierungs- und Legitimationsgremium .....	539

C. Der Internationale Währungsfonds (IWF) .....	545
I. Der IWF im Wandel .....	545
II. Die Funktion des IWF in der internationalen Finanzaufsichtsarchitektur und dessen Bedeutung für nationale Aufsichtsbehörden .....	548
D. Kooperation nationaler Aufsichtsbehörden im Standardsetzungsprozess .....	552
I. Entwicklung und Vielfalt der „ISSB“ .....	552
II. Die zwei Kooperationsebenen der ISSB und der Einfluss nationaler Aufsichtsbehörden .....	554
1. Regulierungskooperation .....	555
2. Aufsichtskooperation .....	558
3. Die Rolle der nationalen Aufsichtsbehörden .....	559
E. Transnationale (administrative) Behördenkooperation .....	560
F. Fazit: Nationale Aufsichtsbehörden als Fundament der internationalen Finanzarchitektur .....	561
Ausblick: Finanzkrisen als notwendiges Übel .....	562
Zusammenfassung in Thesen .....	570
Literaturverzeichnis .....	581
Register .....	617



## Einführung

# Die Finanzkrise als Ausgangspunkt einer Neujustierung staatlicher Finanzaufsichtssysteme

„Right. I think that we’re less than halfway  
through the development of financial markets.  
Maybe there’s no end to it.“  
*Robert Shiller*<sup>1</sup>

„The recent economic turmoil has brought back to the  
table many questions that had been considered settled.  
Now people are seeking new answers, urgently.“  
*George Akerlof/Robert Shiller*<sup>2</sup>

Das Attribut „historisch“ sollte nicht allzu leichtfertig verwandt werden, doch die spätestens mit der „Lehman-Pleite“ im Jahr 2008 um sich greifende Finanzkrise, die sich in den folgenden Jahren zu einer Staatsschulden- und Eurokrise ausweiten sollte, hat es wahrlich verdient.<sup>3</sup> Selbst die Weltwirtschaftskrise Ende der 20er und Anfang der 30er Jahre des letzten Jahrhunderts blieb – jedenfalls was die Finanz- und nicht die Realwirtschaft betrifft – dahinter zurück. Allein im Jahre 2008 verschwanden mehr als 50 amerikanische Banken und zwölf britische Finanzinstitute völlig vom Markt oder wurden (teilweise) verstaatlicht.<sup>4</sup> Island kannte zwischenzeitlich überhaupt keine privaten Banken mehr und auch in anderen Ländern wurde die Struktur der Finanzmärkte kräftig durchgeschüttelt. Allein die unmittelbar mit dem Zusammenbruch des amerikanischen Häusermarktes zusammenhängenden Abschreibungen der internationalen Finanzinstitute werden auf mehrere Tausend Milliarden Dollar geschätzt – eine kaum mehr vorstellbare Summe, die letztlich allerdings nur den Ausgangspunkt sehr

---

<sup>1</sup> Zitiert nach *J. Fox*, *The Myth of the Rational Market*, S. 321.

<sup>2</sup> *G. A. Akerlof/R. J. Shiller*, *Animal Spirits*, S. 174.

<sup>3</sup> Siehe auch *J. Arnoldi*, *Alles Geld verdampft*, S. 11 sowie *J. Gundel*, *Die europäischen Instrumente zur Überwindung der Staatsschuldenkrise*, in: P. Hilpold/W. Steinmair (Hrsg.), *Neue europäische Finanzarchitektur*, S. 89 (89): „Die Finanzkrise hält die Welt seit 2008 in Atem [...]“. Speziell zu den Ursachen der seit 2010 schwelenden „Eurokrise“ *A. Thiele*, *Das Mandat der EZB und die Krise des Euro*, S. 1 ff.

<sup>4</sup> Vgl. *H.-W. Sinn*, *Kasinokapitalismus*, S. 15. Insgesamt „starben“ im Jahr 2008 weltweit mehr als 80 Banken auf diese Weise.

viel höherer ökonomischer, politischer aber auch sozialer Kosten bildete, die in den kommenden Jahren folgten.<sup>5</sup>

Zwar ist es seit dem Sommer 2012 zur einer deutlichen Entspannung am Interbankengeldmarkt gekommen,<sup>6</sup> gleichwohl haben sich die Finanzmärkte auch im Jahr 2014 nicht vollständig beruhigt – die 2012 bekannt gewordene Tatsache, dass es gerade in diesem sensiblen Bereich zu unzulässigen Zinsmanipulationen gekommen ist, hat dabei zwangsläufig nicht geholfen.<sup>7</sup> Die Finanzkrise als Vertrauenskrise ist noch immer nicht überwunden, fast täglich geraten weitere Finanzinstitutionen in Schwierigkeiten, da sie nicht in der Lage sind, die für eine Refinanzierung ihrer Kreditlinien erforderlichen Finanzmittel zu akquirieren. Die Staaten müssen mit immer neuen Hilfsprogrammen zur Seite springen und geraten dabei ihrerseits zunehmend an die Grenzen ihrer finanziellen Belastbarkeit. Wo eine solche finanzielle Überforderung bereits akut drohte, wurden durch andere Staaten „Rettungsschirme“ aufgespannt, um einen erneuten Kollaps der Finanzwirtschaft zu verhindern – zuletzt bedurften Spanien und Zypern europäischer und internationaler Unterstützung, um ihren Finanz- und Bankensektor zu stabilisieren, wobei allerdings davon auszugehen ist, dass dies nicht die letzten Hilfsmaßnahmen dieser Art sein werden.<sup>8</sup> Die damit einhergehenden Konsolidierungsmaßnahmen der Staaten, aber auch die ausbleibenden Kredite für die Realwirtschaft verschärfen die wirtschaftlichen Probleme in praktisch allen Staaten erheblich und legten dabei bisweilen – insbesondere in Griechenland – weitere, zum Teil sich über Jahrzehnte entwickelnde (und durch „die Märkte“ nicht sanktionierte) Defizite der bestehenden Wirtschafts- und Staatsstrukturen frei, die den Reformprozess jetzt zusätzlich erschweren.<sup>9</sup> Zahlreiche

<sup>5</sup> Vgl. insoweit die Zahlen bei *M. Blyth, Austerity*, S. 45 ff.

<sup>6</sup> Vgl. *Sachverständigenrat*, Gegen eine rückwärtsgerandete Wirtschaftspolitik, Jahresgutachten 2013/2014, Rn. 194.

<sup>7</sup> Der sog. London Interbank offered Rate (LIBOR) ist der täglich bestimmte Referenzzinssatz für den Interbankengeldmarkt. Er ergibt sich aus dem Durchschnittszinssatz zu dem bestimmte Banken bereit sind, Kredite an andere Banken zu vergeben bzw. Kredite von anderen Banken aufzunehmen. Im Jahr 2012 wurde bekannt, dass dieser Zinssatz durch Absprachen der Banken über Jahre hinweg manipuliert worden war. Für das Interbankengeschäft in Euro wird der maßgebliche Zinssatz, der sog. Euro Interbank offered Rate (EURIBOR), ganz ähnlich bestimmt. Auch insoweit besteht bereits seit 2011 der Verdacht kartellähnlicher Absprachen, an denen unter anderem auch die Deutsche Bank beteiligt sein soll. Anfang 2013 leitete die BaFin bei den betreffenden Banken zusätzliche Sonderprüfungen ein, die zur Aufklärung dieser Vorwürfe beitragen sollen. Die Europäische Kommission hat Ende 2013 „Rekordbußen“ in Höhe von mehreren hundert Millionen Euro verhängt – pro Bank. Siehe dazu auch den Vorschlag der Kommission zur Neuregelung der Zinsberechnung, COM(2013) 641/3 – Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts.

<sup>8</sup> So wird Griechenland spätestens Ende 2014 wohl erneut um finanzielle Hilfe nachfragen müssen.

<sup>9</sup> Zudem offenbarten sich bereits seit längerem bekannte Konstruktionsfehler der europäischen Währungsunion, vgl. *A. Thiele*, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, S. 2 ff.

Regierungen fielen diesen dramatischen Entwicklungen bereits zum Opfer und wurden in einigen Fällen durch sog. „Expertenregierungen“ ersetzt, die von den Bevölkerungen jedoch nicht selten als „Durchführungsorgane internationaler und europäisch oktroyierter unsozialer Reformprogramme“ wahrgenommen wurden. Schnell kamen daher erste Zweifel auf, ob diese Entwicklungen mit demokratischen Grundsätzen und der Selbstbestimmung der Völker noch zu vereinbaren sind. Die Lähmung der Realwirtschaft, sinkende Einkommen, zunehmende Arbeitslosigkeit sowie schwindende Perspektiven gerade für die jüngere Generation – Spanien wies im Juni 2013 eine Jugendarbeitslosigkeitsquote von mehr als 50 % auf, Griechenland gar mehr als 60 % – führten zunehmend zu sozialen Spannungen. Diese bauten sich zwar bisher weitgehend in friedlichen Demonstrationen ab. Das muss jedoch, wie sich an vereinzelt gewalttätigen Protestaktionen bereits gezeigt hat, in den kommenden Monaten und Jahren keineswegs so bleiben, wenn sich die Aussichten in den Krisenstaaten weiter verdunkeln sollten. Gerade die Lage in Griechenland stimmt insoweit wenig optimistisch.

Die Ursachen dieser ebenso folgenschweren wie kostenintensiven historischen „Doppelkrise“ sind vielfältig und komplex;<sup>10</sup> sie kann daher weder auf das Handeln einiger weniger Akteure noch auf punktuell fehlerhafte Regulierungs- und Aufsichtsstrukturen zurückgeführt werden. Es handelte sich vielmehr um ein „multiples Staats- und Marktversagen“, das freilich seinerseits – ein Punkt, der allerdings nur selten ausgesprochen wird – durch einen gesamtgesellschaftlichen Renditewahn zusätzlich begünstigt wurde.<sup>11</sup> Die schon im Jahre 2008 aufkommende einseitige Schuldzuweisung an die „gierigen Banker“ war vor diesem Hintergrund zwar verständlich aber in ihrer Einseitigkeit gleichwohl verfehlt,<sup>12</sup> ohne dadurch die besondere Relevanz des Verhaltens der Finanzindustrie für die Entstehung der Finanzkrise leugnen zu wollen.<sup>13</sup> Auch der Schlussbericht der „National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States“ aus dem Jahre 2011 verzichtete daher richtigerweise auf sim-

---

<sup>10</sup> Knapper Überblick zu den Ursachen der Krise auch bei C. A. E. Goodhart, *The Regulatory Response to the Financial Crisis*, S. 9ff. und bei G. Tichy, *Banken- und Staatsschuldenkrise: Ursachen, Folgen, Lösungsansätze*, in: P. Hilpold/W. Steinmair (Hrsg.), *Neue europäische Finanzarchitektur*, S. 223 (224 ff). Vgl. auch M. Blyth, *Austerity*, S. 22: „[...] even though the meltdown obviously was a deeply nonlinear and multicausal process.“ sowie R. Schaefer, *Die internationale Finanzarchitektur nach der Finanz- und Wirtschaftskrise*, in: P. Hilpold/W. Steinmair (Hrsg.), *Neue europäische Finanzarchitektur*, S. 205 (206).

<sup>11</sup> Vgl. etwa J. Lanchester, *I. O. U.*, S. 217: „Bankers are to blame, but we're to blame too.“

<sup>12</sup> Siehe auch R. J. Shiller, *The Subprime Solution*, S. 175: „The aftermath of the subprime crisis has involved considerable finger-pointing. It is natural to want to blame what has happened on some combination of evil-doers. The danger is that the emphasis on placing blame may cause us to lose sight of the real situation.“

<sup>13</sup> Siehe erneut R. J. Shiller, *The Subprime Solution*, S. 175: „Of course, there *have* been evil-doers.“

plifizierende Erklärungsmuster und führte stattdessen eine Vielzahl an Faktoren auf, die nach dessen Auffassung zur Finanzkrise 2008/2009 beigetragen haben:<sup>14</sup>

- We conclude that widespread failures in financial regulation and supervision proved devastating to the stability of the nations’s financial markets. [...]
- We conclude dramatic failures of corporate governance and risk management at many systematically important financial institutions were a key cause of the crisis. [...]
- We conclude a combination of excessive borrowing, risky investments, and lack of transparency put the financial system on a collision course with crisis. [...]
- We conclude that the government was ill prepared for the crisis, and its inconsistent response added to the uncertainty and panic in the financial markets. [...]
- We conclude there was a systemic breakdown in accountability and ethics. [...]
- We conclude collapsing mortgage-lending standards and the mortgage securitization pipeline lit and spread the flame of contagion and crisis. [...]
- We conclude over-the-counter derivatives contributed significantly to this crisis. [...]
- We conclude the failures of credit rating agencies were essential cogs in the wheel of financial destruction.

Angesichts dieses umfangreichen Ursachenkatalogs leuchtet es ein, dass eine Stabilisierung der Finanzmärkte, der Wirtschaft aber auch der politischen und sozialen Verhältnisse nicht durch ein punktuelles Verstellen der marktwirtschaftlichen Stellschrauben zu erzielen sein wird. Von einem generellen Scheitern des Kapitalismus bzw. „neoliberalistischer Ordnungsmuster“ zu sprechen und Vergleiche zum Zusammenbruch des Kommunismus Ende der 80er Jahre zu ziehen, erweist sich gleichwohl als unangebracht. Abgesehen von der Tatsache, dass wirtschaftswissenschaftliche Begriffe hier zum Teil gänzlich unzutreffend eingeordnet werden – der Neoliberalismus steht entgegen einer weitläufigen Meinung keineswegs für eine Wettbewerbsordnung gänzlich ohne staatlichen Einfluss<sup>15</sup> oder auch nur für einen besonders schwachen

<sup>14</sup> *National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, The Financial Crisis Inquiry Report, S. xviii ff. Demgegenüber will *P.J. Wallison* die Finanzkrise in seinem Dissenting Statement aaO, S. 442 ff. allein dem Fehlverhalten der Regierung anlasten, was freilich nicht überzeugen kann.

<sup>15</sup> Außerhalb der Wirtschaftswissenschaften steht der Begriff des „Neoliberalismus“ in der Regel für eine Ansicht, die blind den Kräften des selbstregulierenden Marktes vertraut und daher staatliche Interventionen auf ein Minimum beschränken will. In dieser Form wird der Begriff des Neoliberalismus daher vor allem von Kritikern des staatsfreien Marktes verwendet. Aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht ist dies jedoch unzutreffend. Zwar wendet sich der Neoliberalismus danach in der Tat gegen ein unmittelbares Eingreifen des Staates in die Wirtschaftsprozesse, er verlangt aber eine ausgeprägte staatliche Ordnungspolitik, um die Funktionsfähigkeit der Märkte zu gewährleisten. Ein völliger Rückzug des Staates wird also keineswegs angestrebt. Mit *Walter Eucken* und *Alfred Müller-Armack* stehen im Übrigen zwei

Staat<sup>16</sup> – sind diese Aussagen schlicht übertrieben. Ein Ende des Kapitalismus ist keineswegs in Sicht, sämtliche nunmehr in die Wege geleiteten oder bereits ergriffenen staatlichen Maßnahmen bewegen sich vielmehr innerhalb eines marktwirtschaftlichen Ordnungsrahmens, wenn auch das ideologische Fundament des sich seit den 70er Jahren durchsetzenden bisherigen (radikalen) Finanz- und Marktsystems, (richtigerweise) gewaltig ins Wanken geraten ist.<sup>17</sup> Ein Systemwechsel ist gleichwohl weder gewollt noch erkennbar oder sinnvoll.<sup>18</sup> Auch der oben genannte Schlussbericht hält insoweit fest, dass die Finanzkrise prinzipiell vermeidbar war<sup>19</sup> – und zwar innerhalb marktwirtschaftlicher Strukturen.

Richtig ist allerdings, dass die Finanzkrise die Frage nach der Rolle des Staates in einer Marktwirtschaft im Allgemeinen und auf den Finanzmärkten im Besonderen wieder auf die Tagesordnung der gesellschaftspolitischen Diskussion gesetzt hat.<sup>20</sup> Der „laissez-faire-Kapitalismus“ der Finanzmärkte steht zunehmend in der Kritik,<sup>21</sup> das richtige Maß staatlicher Intervention und deren Ausgestaltung im Einzelnen bleiben aber umstritten. Das ist wenig überraschend, geht es in einigen Bereichen doch um nicht weniger als eine ganz grundlegende Neugestaltung des marktwirtschaftlichen Ordnungsrahmens:<sup>22</sup> „Everywhere

---

Vertreter einer Spielart des Neoliberalismus (nämlich des Ordoliberalismus) für das erfolgreiche Konzept der sozialen Marktwirtschaft.

<sup>16</sup> Siehe auch den Wortbeitrag aus dem Jahre 1932 von *Alexander Rüstow*, in: Deutschland und die Weltkrise, S. 69: „Der neue Liberalismus jedenfalls, der heute vertretbar ist, und den ich mit meinen Freunden vertrete, fordert einen starken Staat, einen Staat oberhalb der Wirtschaft, oberhalb der Interessenten, da, wo er hingehört. Und mit diesem Bekenntnis zum starken Staat im Interesse liberaler Wirtschaftspolitik und zu liberaler Wirtschaftspolitik im Interesse eines starken Staates – denn das bedingt sich gegenseitig –, mit diesem Bekenntnis lassen Sie mich schließen.“

<sup>17</sup> *J. Gundel*, Die europäischen Instrumente zur Überwindung der Staatsschuldenkrise, in: P. Hilpold/W. Steinmair (Hrsg.), Neue europäische Finanzarchitektur, S. 89 (89f.) spricht von Krise des „kapitalistischen Systems“. Siehe auch *W. Möschel*, Die Finanzkrise – Wie soll es weitergehen?, ZRP 2009, 129 (130f.). Zur Geschichte des Neoliberalismus siehe auch *D. Stedman Jones*, Masters of the Universe, 2012.

<sup>18</sup> So heißt es etwa im „Global Plan for Recovery and Reform“, den die G-20 am 2. April 2009 veröffentlichten: „We believe that the only sure foundation for sustainable globalisation and rising prosperity for all is an open world economy based on market principles, effective regulation and strong global institutions.“

<sup>19</sup> *National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, The Financial Crisis Inquiry Report, S. xvii: „We conclude this financial crisis was avoidable.“

<sup>20</sup> *R. Mayntz*, Financial Market Regulation in the Shadow of the Sovereign Debt Crisis, MPIfG Discussion Paper 13/11, S. 1: „Reform initiatives started at all political levels – the national, the European, and the international.“

<sup>21</sup> *M. Blyth*, Austerity, S. 23 spricht insoweit von „a set of economic ideas that blinded actors [...]“.

<sup>22</sup> Siehe auch *J. Cassidy*, How Markets Fail, S. 338: „Above all, a new way of thinking about the economy has to be articulated as a replacement for utopian economics [...]“ Siehe

that economists and their ilk mingle we see them reaching for new answers.“<sup>23</sup> Wenngleich insofern praktisch von keiner Seite mehr ernsthaft bestritten wird, dass dem Staat zumindest eine andere (aktivere?) Rolle als bisher zukommen muss, ist in diesem Zusammenhang allerdings vor unüberlegten, krisenbedingten „Schnellschüssen“ zu warnen. Denn wenngleich sich gerade das Finanzaufsichtsrecht als ein in besonderer Weise „krisengetriebenes“ Rechtsgebiet präsentiert,<sup>24</sup> neigt eine solche Regulierung oftmals zur „Überreaktion“,<sup>25</sup> indem sie nicht selten vornehmlich Handlungsfähigkeit der politischen Entscheidungsträger demonstrieren soll. An den wahren Defiziten und Ursachen ändert sie mangels gründlicher Analyse dann wenig oder geht sogar vollständig an diesen vorbei.<sup>26</sup> Die einzelnen Reformschritte bedürfen also (auch zur Sicherung ihrer Legitimation) einer breiten öffentlichen Debatte, die zwangsläufig Zeit in Anspruch nimmt. Gehetzte Entscheidungen aufgrund vermeintlicher „Alternativlosigkeit“ – die Hilfen für Griechenland sind hier das beste Beispiel – sind jedenfalls nach Möglichkeit zu vermeiden; es gilt der Grundsatz „Gründlichkeit vor Schnelligkeit“.

Der Jurisprudenz und insbesondere der Staatsrechtswissenschaft obliegt es in diesem Zusammenhang, diesen aufwendigen Reformprozess kritisch zu begleiten und aufzuzeigen, ob und inwieweit sich einzelne Vorschläge und Ansätze normativ umsetzen lassen. Gerade in Zeiten behaupteter „alternativloser“ Handlungsnotwendigkeiten gerät das Erfordernis rechtlicher Einhegung zunehmend unter die Räder. Das Grundgesetz als Ausgangspunkt und als Grenze jeglichen staatlichen Handelns wieder in das Bewusstsein der handelnden Akteure zu rücken, ist insofern notwendiger denn je – wenngleich der Versuchung zu wider-

---

dazu auch die „heterodoxen“ Vorschläge bei *H. Peukert*, Die große Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise, 2013.

<sup>23</sup> *G. A. Akerlof/R. J. Shiller*, *Animal Spirits*, S. 175.

<sup>24</sup> Vgl. nur zur Entstehung der deutschen Bankenaufsicht als Folge der Bankenkrise von 1931 *C. Müller*, Die Entstehung des Reichsgesetzes über das Kreditwesen vom 5. Dezember 1934, S. 57 ff.

<sup>25</sup> *H. Merkt*, Implikationen der Weltfinanzkrise für das internationale Recht: Unternehmens- und kapitalmarktrechtliche Kontrollmechanismen, in: B. Fassbender u. a. (Hrsg.), Implikationen der Weltfinanzkrise für das internationale Recht, Berichte der Deutschen Gesellschaft für Völkerrecht 45 (2012), S. 283 (292). Insgesamt zur Entwicklung der Bankenaufsicht in der Welt siehe den Überblick bei *W. Möschel*, Wurzeln der Bankenaufsicht, in: F. Kübler/H.-J. Mertens/W. Werner (Hrsg.), FS Theodor Hensius, S. 575 ff.

<sup>26</sup> Das zeigte sich etwa bei der unmittelbar nach der Finanzkrise aufkommenden Diskussion in Deutschland im Hinblick auf die Frage, ob die Aufsichtskompetenzen von der BaFin vollständig auf die Bundesbank übertragen werden sollten. Die Ursachen der Finanzkrise hätte eine solche Übertragung nicht bekämpft, da die Bundesbank jedenfalls nicht weniger „versagt“ hatte als die BaFin. Denn die sog. laufende Überwachung der Institute lag und liegt nach § 7 KWG im Wesentlichen bereits in der Kompetenz der Bundesbank, was freilich in der öffentlichen Diskussion praktisch überhaupt nicht thematisiert wurde. Ohnehin erweist es sich aufgrund zahlreicher potenzieller Interessenkonflikte als äußerst fraglich, ob gerade eine Zentralbank mit der Aufgabe der Finanzaufsicht alleinverantwortlich betraut werden sollte. Dazu noch ausführlich in § 2.

stehen ist, alles, was auf den ersten Blick als unzweckmäßig erscheinen mag, sogleich als normativ unzulässig bzw. verfassungswidrig einzustufen.<sup>27</sup>

Als eine solchermaßen kritische Begleitung möglicher (neuer) Finanzaufsichtsstrukturen versteht sich auch die vorliegende Arbeit. Ziel ist es also nicht, für eine bestimmte Finanzaufsichtsstruktur Partei zu ergreifen – wenngleich gewisse Vorlieben zwangsläufig immer wieder aufscheinen werden – als vielmehr den grundgesetzlichen Rahmen aufzuzeigen, innerhalb dessen sich die Ausgestaltung der Finanzaufsicht zwingend bewegen muss. Eine entsprechende umfassende Ausarbeitung gerade für den Bereich der Finanzaufsicht fehlt bislang, was auch der (vermeintlichen) Komplexität der Materie geschuldet sein mag – ein Grund warum auch in dieser Arbeit der Begriffsbestimmung ein vergleichsweise großer Platz eingeräumt wird.<sup>28</sup> Insgesamt wird sich dabei zeigen, dass der nationale Gesetzgeber nur wenigen konkreten verfassungsrechtlichen Vorgaben unterliegt.<sup>29</sup> Er hat dementsprechend einen weiten Spielraum für die Ausgestaltung „seiner“ Finanzaufsicht, der im Übrigen auch durch europäische und internationale Regelungen nur unwesentlich begrenzt wird.<sup>30</sup> Das ist zugleich eine gute Antwort für die Demokratie: Streit ist erlaubt.

---

<sup>27</sup> Vgl. insoweit (bezogen auf das umstrittene Vorgehen der EZB) auch A. Thiele, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, S. 93 f.

<sup>28</sup> Siehe dazu den ersten Teil, §§ 1 und 2.

<sup>29</sup> Siehe dazu den zweiten Teil, §§ 3 und 4.

<sup>30</sup> Siehe dazu den dritten Teil, §§ 5 und 6.



## Grundlagen der Finanzaufsicht

„Die Basis aller juristischen Betrachtungen ist nach wie vor die rechtsdogmatische Festlegung der Begriffe.“<sup>1</sup> Für eine Untersuchung der Finanzaufsicht gilt dies umso mehr, als sich – trotz der vor allem durch die Finanzkrise 2008/2009 angestoßenen Diskussion – eine allgemeingültige Definition derselben bisher weder in der Öffentlichkeit noch in der juristischen Wissenschaft<sup>2</sup> hat durchsetzen können. Dementsprechend werden zum Teil ganz unterschiedliche Elemente unter dem Begriff der Finanzaufsicht zusammengefasst und betont. Diese festzustellenden Unklarheiten sind insofern wenig überraschend, als auch das allgemeinere Konzept der Wirtschaftsaufsicht,<sup>3</sup> dem die Finanzaufsicht trotz vieler Besonderheiten gleichwohl zuzuordnen ist,<sup>4</sup> zwar als ein breites, keineswegs aber als ein vollständig bestelltes rechtsdogmatisches Feld angesehen werden kann.<sup>5</sup> Gesichert erscheinen also auch hier lediglich gewisse

---

<sup>1</sup> *H. Peters*, in: Verwaltungsakademie Berlin (Hrsg.), *Gegenwartsfrage der Kommunalverwaltung*, S. 139 (140). Siehe auch *W. Kabl*, *Die Staatsaufsicht*, S. 349.

<sup>2</sup> Zur daher bestehenden Notwendigkeit einer vorherigen Begriffsklärung auch *R. H. Coase*, *The Nature of the Firm*, *Economica* 4 (1937), S. 386 (386): „For instance it is suggested that the use of the word ‚firm‘ in economics may be different from the use of the term by the ‚plain man‘. Since there is apparently a trend in economic theory towards starting analysis with the individual firm and not with the industry, it is all the more necessary not only that a clear definition of the word ‚firm‘ should be given but that its difference from a firm in the ‚real world‘, if it exists, should be made clear.“

<sup>3</sup> Siehe zu diesem Konzept vor allem die grundlegende Arbeit von *H. Triepel*, *Die Reichsaufsicht*, 1917. Die erste umfassende Arbeit zur Wirtschaftsaufsicht unter dem Grundgesetz stellt die Monographie von *E. Stein*, *Die Wirtschaftsaufsicht*, 1967 dar. Seitdem hat es einige weitere Arbeiten gegeben. Siehe etwa (ohne Anspruch auf Vollständigkeit) *H. Mösbauer*, *Staatsaufsicht über die Wirtschaft*, 1991; *R. Gröschner*, *Das Überwachungsrechtsverhältnis*, 1992; *D. Ehlers*, *Ziele der Wirtschaftsaufsicht*, 1997; *S. U. Pieper*, *Aufsicht*, 2006; *J. Hecker*, *Marktoptimierende Wirtschaftsaufsicht*, 2007. Zum Problem der Informationsgewinnung *M. Böse*, *Wirtschaftsaufsicht und Strafverfolgung*, 2005.

<sup>4</sup> Vgl. *R. Stober*, *Wirtschaftsaufsicht und Bankenaufsicht*, in: *R. Pitschas* (Hrsg.), *Integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht*, S. 21 (22); *S. Höbns*, *Die Aufsicht über Finanzdienstleister*, S. 40; *F. Becker*, *Die Reform der Finanzmarktaufsicht*, *DÖV* 2010, 909 (910); *S. Glatzl*, *Geldpolitik und Bankenaufsicht im Konflikt*, S. 89 f.; *B. Rohlfing*, *Wirtschaftsaufsicht und amtshaftungsrechtlicher Drittschutz*, *WM* 2005, 311 (311); *P. Royle*, *Grenzüberschreitende Finanzmarktaufsicht in der EG*, S. 23 sowie *D. Triantafyllou*, *Zur Verantwortung des Staates für die Geldwirtschaft*, *EuR* 2010, 585 (587): „Es handelt sich, zusammen mit der Versicherungsaufsicht, um das Gebiet der Wirtschaftsaufsicht durch den Staat par excellence.“

<sup>5</sup> Vgl. *J. Hecker*, *Marktoptimierende Wirtschaftsaufsicht*, S. 9 ff.

„Annäherungswerte“,<sup>6</sup> schon im Hinblick auf die Ziele der allgemeinen Wirtschaftsaufsicht herrscht große Unsicherheit, von einigen Stimmen wird gar darauf hingewiesen, dass eine Systematisierung in dieser Hinsicht vor dem Hintergrund des bestehenden „Aufsichtspluralismus“ überhaupt nicht in Betracht komme.<sup>7</sup> Angesichts der Fokussierung der vorliegenden Untersuchung auf den Bereich der Finanzaufsicht wäre es insofern wenig zweckmäßig, der angestrebten „rechtsdogmatischen Begriffsfestlegung“ eine allgemeine Theorie der Wirtschaftsaufsicht voranzustellen.<sup>8</sup> Dennoch erscheint es sinnvoll, vorab zumindest einen flüchtigen Blick auf das Konzept der Wirtschaftsaufsicht zu werfen, da sich dieses als Folie anbietet, mit deren Hilfe anschließend die spezifischen Charakteristika der Finanzaufsicht deutlicher herausgearbeitet werden können.<sup>9</sup> Die folgenden Ausführungen beschränken sich daher auf eine knappe Beschreibung des Wesens der Wirtschaftsaufsicht (§ 1), bevor im Anschluss die Besonderheiten der Finanzaufsicht im Einzelnen entfaltet werden (§ 2).

---

<sup>6</sup> So der Begriff von *J. Hecker*, Marktoptimierende Wirtschaftsaufsicht, S. 10.

<sup>7</sup> *H. Mösbauer*, Staatsaufsicht über die Wirtschaft, S. 587 ff. Den Versuch einer gewissen Systematisierung der Ziele unternimmt gleichwohl *D. Ehlers*, Ziele der Wirtschaftsaufsicht, 1997. Überblick zu den unterschiedlichen Zielen der Wirtschaftsaufsicht auch bei *P. Huber*, Überwachung, in: *W. Hoffmann-Riem/E. Schmidt-Aßmann/A. Voßkuhle* (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band III, § 45, Rn. 59 ff., der freilich für den Bereich der Wirtschaftsaufsicht den Begriff der Überwachung bevorzugt sowie bei *S. U. Pieper*, Aufsicht, S. 153 ff.

<sup>8</sup> Eine solche findet sich etwa bei *S. U. Pieper*, Aufsicht, 2006.

<sup>9</sup> Dabei erfolgt nachfolgend eine von nationalen Besonderheiten weitgehend losgelöste allgemeine Erörterung des Begriffs der Finanzaufsicht, wenngleich die deutsche Rechtslage zwangsläufig immer wieder näher beleuchtet wird.

## § 1 Das Konzept der Wirtschaftsaufsicht

### A. Zum (rechtswissenschaftlichen) Begriff der Aufsicht

#### *I. Aufsicht als dreistufige maßstabsgeleitete Verhaltenswirkung*

In Anlehnung an die grundlegende Arbeit *Heinrich Triepels* wird der Begriff der Aufsicht in der Rechtswissenschaft regelmäßig formal-zweckbezogen<sup>1</sup> interpretiert als „ein Hinsehen zu dem besonderen Zwecke, das Objekt der Beobachtung mit irgend einem Richtmaß in Übereinstimmung zu bringen oder zu erhalten.“<sup>2</sup> Aufsicht setzt neben einem Aufsichtsobjekt, welches beaufsichtigt wird und einem die Aufsicht durchführenden Aufsichtssubjekt insoweit stets auch einen bestimmten Aufsichtsmaßstab voraus,<sup>3</sup> der dem Aufsichtssubjekt prinzipiell vorgegeben ist<sup>4</sup> und der dem Aufsichtsobjekt zugleich die für die bezweckte Verhaltenssteuerung notwendige Orientierung ermöglicht.<sup>5</sup> Dieser Aufsichtsmaßstab konkretisiert dabei den jeweiligen mit der Aufsicht notwendig verfolgten Zweck, zu dem die gewünschte Verhaltenssteuerung angestrebt wird.<sup>6</sup> „Es lässt sich keine Art von Aufsicht ohne diesen Zweck denken.“<sup>7</sup> In dieser besonderen Zweckbestimmung unterscheidet sich Aufsicht damit von einem bloßen Beobachten oder Besichtigen.<sup>8</sup> Vor diesem Hintergrund lässt sich die Tätigkeit des Aufsichtssubjekts<sup>9</sup> in drei Aufsichtsstufen unterteilen, wobei

---

<sup>1</sup> So der Begriff bei *W. Kabl*, Die Staatsaufsicht, S. 353. Siehe auch *E. Stein*, Wirtschaftsaufsicht, S. 3 ff.

<sup>2</sup> *H. Triepel*, Die Reichsaufsicht, S. 111. Zur methodischen Einordnung Triepels *N. Forscher*, Rechtshandwerk, Rechtsgemeinschaft und Rechtsidee, AöR 136 (2011), 616 ff.

<sup>3</sup> Siehe auch *S. U. Pieper*, Aufsicht, S. 149.

<sup>4</sup> Denkbar ist auch, dass das Aufsichtssubjekt an der Erstellung des Aufsichtsmaßstabs beteiligt ist, oder diesen sogar selbst erlässt. Bei dieser Tätigkeit handelt es sich dann aber funktionell nicht um Aufsicht, siehe sogleich.

<sup>5</sup> Vgl. auch *T. Niethammer*, Die Ziele der Bankenaufsicht in der Bundesrepublik Deutschland, S. 23.

<sup>6</sup> *P. Huber*, Überwachung, in: *W. Hoffmann-Riem/E. Schmidt-Aßmann/A. Voßkuhle* (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band III, § 45, Rn. 14.

<sup>7</sup> *H. Triepel*, Die Reichsaufsicht, S. 111.

<sup>8</sup> Vgl. auch *M. Böse*, Wirtschaftsaufsicht und Strafverfolgung, S. 3.

<sup>9</sup> *H. Triepel*, Die Reichsaufsicht, S. 120 gebührt das Verdienst darauf hingewiesen zu haben, dass sich die Aufsicht auch organisatorisch entsprechend diesen Stufen aufteilen kann, indem verschiedene Aufsichtssubjekte jeweils für die einzelnen Stufen zuständig sind. Diese Erkenntnis ist dahingehend zu ergänzen, dass es auch möglich ist, dass auf den einzelnen Stufen jeweils