

DAVID NEGENBORN

# Bankgesellschaftsrecht und Sonderkonzernrecht

*Schriften zum  
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht  
69*

---

**Mohr Siebeck**

# Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

69





David Negenborn

# Bankgesellschaftsrecht und Sonderkonzernrecht

Der Einfluss des Aufsichtsrechts auf  
die interne Corporate Governance von Banken-  
und Versicherungsgruppen

Mohr Siebeck

*David Negenborn*, geboren 1988; Studium der Rechtswissenschaften an der Ludwig-Maximilians-Universität München und der Universität de Lausanne (Schweiz); 2014 Erste Juristische Staatsprüfung; 2017 LL.M. an der Columbia Law School in New York; 2018 Zulassung als Attorney and Counselor-at-Law in New York; seit 2018 Referendariat im Bezirk des Oberlandesgerichts München mit Stationen in München und Shanghai; 2019 Promotion.  
orcid.org/0000-0002-6074-4728

ISBN 978-3-16-158183-0 / eISBN 978-3-16-158184-7  
DOI 10.1628/978-3-16-158184-7

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480  
(Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

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

© 2019 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohrsiebeck.com](http://www.mohrsiebeck.com)

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 die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

*Meinen Eltern*



## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2018/2019 von der Juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München als Dissertation angenommen. Das Manuskript wurde im Oktober 2018 fertiggestellt. Bis April 2019 veröffentlichte Literatur konnte für die Drucklegung berücksichtigt werden.

Zahlreichen Personen gebührt an dieser Stelle Dank: allen voran zu nennen ist mein geschätzter Doktorvater, Professor Dr. *Mathias Habersack*, der mir die entscheidende Anregung bei der Auswahl des Dissertationsthemas gegeben und mich auf dem Weg zur Fertigstellung der Arbeit in jeder Hinsicht unterstützt hat. Besonderer Dank gilt auch Professor Dr. *Rüdiger Veil* für die äußerst zügige Erstellung des Zweitgutachtens. Ihm, Professor Dr. *Jörn Axel Kämmerer* und Professor Dr. Dr. h.c. mult. *Karsten Schmidt* gilt ferner Dank für die Aufnahme in die Schriftenreihe. Weiterhin bedanke ich mich herzlich bei Professor Dr. *Hans Christoph Grigoleit* für die Übernahme des Beisitzes in der mündlichen Prüfung am 18. Februar 2019.

Dank gilt ferner dem Arbeitskreis Wirtschaft und Recht im Stifterverband für die Deutsche Wissenschaft, der diese Arbeit mit einem Promotionsstipendium sowie einem Druckkostenzuschuss gefördert hat. Meinem Tutor des Arbeitskreises, Dr. *Peter Hemeling*, sowie allen weiteren Teilnehmern der Jahrestagung 2016 danke ich für hilfreiche Anmerkungen. Für einen weiteren Druckkostenzuschuss danke ich der Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung.

Außerdem bedanke ich mich bei allen Freunden, die mich während der Erstellung dieser Dissertation begleitet haben und auf ihre Weise einen Beitrag bei der Entstehung dieser Arbeit geleistet haben. Namentlich hervorzuheben ist zunächst *Piotr Rataj*, der in vielen Gesprächen wertvolle Anregungen gegeben hat. Daneben danke ich Dr. *Benedikt Hoegen*, LL.M., *Fabienne Rotering*, LL.M. und Dr. *Moritz Weidemann*, LL.M. für wachsame Korrekturlesen und zahlreiche kritische Rückfragen, vor allem aber für die großartige gemeinsame Zeit an der Columbia Law School. Dr. *Daniel Holzmann* danke ich für wichtigen Rat und sein offenes Ohr. Ganz besonderer Dank gebührt schließlich *Louisa Caninenberg* für stets zuversichtlichen Zuspruch und sanften Druck zur Fertigstellung dieser Arbeit.

Schlussendlich möchte ich meiner Familie – neben meinem Bruder *Tobias* – vor allem meinen Eltern, *Gaby Bauer-Negenborn* M.A. und *Jürgen Negenborn*, von ganzem Herzen danken. Dem gründlichen Lektorat meiner Mutter verdankt diese Arbeit ihren letzten Schliff. Ihr und meinem Vater ist diese Arbeit in tiefer Dankbarkeit für ihre in jeder Hinsicht grenzenlose Unterstützung während meiner gesamten Ausbildung gewidmet.

München, im Juni 2019

*David Negenborn*

# Inhaltsübersicht

Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis .....	XIII
Abkürzungsverzeichnis .....	XXVII
Einführung.....	1
A. Problemaufriss und Zielsetzung der Untersuchung .....	1
B. Begrenzung des Untersuchungsgegenstandes .....	7
C. Begriffsbestimmungen.....	8
D. Gang der Untersuchung .....	10
Erster Teil: Bankgesellschaftsrecht.....	13
§ 1 Grundlagen der Corporate Governance .....	15
A. Ursachen von Corporate Governance-Problemen .....	15
B. Regelungsmechanismen der Corporate Governance.....	19
C. Corporate Governance-Systeme .....	22
§ 2 Aktienrechtliche Corporate Governance .....	29
A. Die aktienrechtliche Zielvorgabe.....	29
B. Die Pflichten von Vorstand und Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft.....	37
C. Corporate Governance-Pflichten im Aktiengesetz.....	47
§ 3 Der Regelungsgegenstand des Bankgesellschaftsrechts .....	67
A. „Why are Banks Special?“: Legitimation für die besondere Regulierung von Banken.....	67
B. Die Regulierung von Banken durch das Bankaufsichtsrecht .....	83

C.	Die Indienstnahme der Unternehmensorganisation für die aufsichtsrechtlichen Zielsetzungen .....	89
D.	Definition des Regelungsgegenstandes des Bankgesellschaftsrechts .....	96
§ 4 <i>Das Bankgesellschaftsrecht:</i>		
	<i>Interne Corporate Governance von Bank-Aktiengesellschaften</i> .....	99
A.	Aufsichtsrechtliche Unternehmensorganisationspflichten .....	99
B.	Die „Bank-AG“: Eine Aktiengesellschaft mit atypischer Zielsetzung? .....	128
C.	Inhalt der Legalitätspflicht in der regulierten Finanzbranche .....	150
§ 5 <i>Ergebnisse des Ersten Teils:</i>		
	<i>Charakteristika und Dogmatik des Bankgesellschaftsrechts</i> .....	179
Zweiter Teil: Sonderkonzernrecht der Finanzbranche .....		
183		
§ 6 <i>Spezifisches Regelungsbedürfnis von Konzernsachverhalten in der Finanzbranche</i> .....		
185		
A.	Konzernrechtliche Ausgangslage .....	185
B.	Geringe Eignung des Trennungsprinzips in der Finanzbranche zur Sicherung aufsichtsrechtlicher Regelungsziele .....	189
C.	Folge: Erfordernis einer aufsichtsrechtlichen Gruppenperspektive zur Erreichung aufsichtsrechtlicher Zielsetzungen .....	194
§ 7 <i>Aufsichtsrechtliche Regelungsstrategien zur Eindämmung der spezifischen Gruppengefahren</i> .....		
197		
A.	Verbreitung der aufsichtsrechtlichen Gruppenperspektive .....	197
B.	Trennungsprinzip als Schranke der aufsichtsrechtlichen Gruppenperspektive? .....	219
C.	Zusammenfassung und Fazit .....	225
§ 8 <i>Die Interne Corporate Governance von Banken- und Versicherungsgruppen sowie Finanzkonglomeraten</i> .....		
229		
A.	Allgemeine aufsichtsrechtliche Kooperationspflichten nachgeordneter Unternehmen .....	229
B.	Der Informationsfluss in der Banken- und Versicherungsgruppe .....	275
C.	Die §§ 311 ff. AktG als Schranken aufsichtsrechtlicher Gruppenverantwortung .....	297
D.	Abschließende Erwägungen: Anforderungen und Folgen für Geschäftsleiter beaufsichtigter Unternehmen .....	347

§ 9 Ergebnisse des Zweiten Teils:

Merkmale des Sonderkonzernrechts der Finanzbranche ..... 351

Zusammenfassung und Schlussbetrachtung ..... 355

Literaturverzeichnis ..... 361

Sachverzeichnis ..... 393



# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsübersicht.....	IX
Abkürzungsverzeichnis.....	XXVII
Einführung.....	1
A. Problemaufriss und Zielsetzung der Untersuchung.....	1
B. Begrenzung des Untersuchungsgegenstandes.....	7
C. Begriffsbestimmungen.....	8
I. Banken, Versicherungen und Finanzbranche.....	9
II. Geschäftsorganisation und Governance.....	9
D. Gang der Untersuchung.....	10
Erster Teil: Bankgesellschaftsrecht.....	13
§ 1 Grundlagen der Corporate Governance.....	15
A. Ursachen von Corporate Governance-Problemen.....	15
I. Prinzipal-Agenten-Konflikte.....	16
II. Informationsasymmetrien.....	17
1. Qualitätsunsicherheit.....	17
2. „Hold Up“.....	18
3. „Moral Hazard“.....	18
B. Regelungsmechanismen der Corporate Governance.....	19
I. Interne Corporate Governance.....	19
II. Externe Corporate Governance.....	20
C. Corporate Governance-Systeme.....	22
I. Die Interessengruppen im Governance-System.....	22
1. Der Shareholder-Ansatz.....	22
2. Der Stakeholder-Ansatz.....	23

II. „Insider“ und „Outsider“-Systeme .....	24
§ 2 Aktienrechtliche Corporate Governance .....	29
A. Die aktienrechtliche Zielvorgabe .....	29
I. Der interessenpluralistische Ansatz:	
Verfolgung des Unternehmensinteresses .....	29
II. Der interessenmonistische Ansatz:	
Die Aktiengesellschaft als Verband von Kapitalgebern .....	32
III. Stellungnahme .....	34
1. Relevanz der Fragestellung .....	34
2. Dauerhafte Rentabilität bzw. Bestand des Unternehmens als aktienrechtliche Zielvorgabe .....	35
B. Die Pflichten von Vorstand und Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft ....	37
I. Die Schadensabwendungspflicht.....	38
II. Die Legalitätspflicht .....	39
1. Begrifflichkeiten: Interne und externe Pflichtenbindung.....	39
2. Dogmatische Grundlage der Legalitätspflicht .....	40
a) Keine umfassende Legalitätspflicht aufgrund potenziell eintretender Schäden infolge von Rechtsverstößen.....	41
b) Keine Herleitung der Legalitätspflicht aus einzelnen Normen des Aktiengesetzes .....	42
c) Fazit: Grundlage der Legalitätspflicht im öffentlichen Interesse an Rechtsbefolgung.....	43
3. Verhältnis zum Unternehmensinteresse:	
Vorrang der Legalitätspflicht.....	45
III. Zwischenergebnis .....	46
C. Corporate Governance-Pflichten im Aktiengesetz.....	47
I. Die Pflicht zur Einrichtung eines Frühwarnsystems gemäß § 91 Abs. 2 AktG .....	48
1. Inhalt der von § 91 Abs. 2 AktG normierten Verhaltensanforderungen.....	48
a) Organisationsziel .....	48
b) Organisationspflichten: Treffen geeigneter Maßnahmen und Einrichten eines Überwachungssystems.....	50
2. § 91 Abs. 2 AktG als Konkretisierung ohnehin bestehender Vorstandspflichten.....	51
II. Die Pflicht zu Corporate Compliance im Aktienrecht.....	52
1. Inhaltliche Anforderungen an die aktienrechtliche Compliance-Pflicht.....	53
2. Dogmatische Grundlagen .....	54
III. Vergütungsvorgaben im Aktienrecht .....	57

1. Vergütung als Instrument zur Auflösung von Prinzipal-Agenten-Konflikten .....	57
2. Die Vorschrift des § 87 AktG .....	58
a) Angemessenheit der Vorstandsvergütung, § 87 Abs. 1 Satz 1 AktG .....	58
b) Ausrichtung auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung gemäß § 87 Abs. 1 Satz 2 AktG .....	60
c) Variable Vergütungsbestandteile, § 87 Abs. 1 Satz 3 AktG .....	62
d) Herabsetzung, § 87 Abs. 2 AktG .....	62
3. Unternehmensinteresse und Ermessensspielraum .....	63
IV. Fazit: Aktienrechtliche Unternehmensorganisationspflichten als Konkretisierung der Schadensabwendungsspflicht .....	64
 § 3 Der Regelungsgegenstand des Bankgesellschaftsrechts .....	67
A. „Why are Banks Special?“: Legitimation für die besondere Regulierung von Banken .....	67
I. Schlüsselstellung von Banken aufgrund ihrer Rolle als Finanzintermediäre .....	67
II. Besonderheit von Banken aufgrund besonderer Risiken .....	70
1. „Leverage“ – Die geringe Eigenkapitalquote der Bankbilanz .....	70
2. „Opaqueness“ – Informationsasymmetrien und die Vertrauensanfälligkeit von Banken .....	71
3. „Bank-Runs“ – Die Gefahren des Mindestreserve-Systems und der Fristentransformation .....	72
4. „Contagion“ – Ansteckungseffekte und systemische Risiken .....	74
III. Die Besonderheiten von Prinzipal-Agenten-Konflikten in der Finanzbranche .....	75
1. Erhöhte Komplexität von Prinzipal-Agenten-Konflikten aufgrund des Geschäftsmodells von Banken .....	75
a) Bankaktionäre und Management der Bank-AG .....	76
b) Bankaktionäre und Einleger .....	77
c) Weitere Prinzipal-Agenten-Konflikte .....	77
2. Die Rolle staatlicher Aufsicht .....	77
a) Der Einfluss staatlicher Aufsicht auf „gewöhnliche“ Prinzipal-Agenten-Konflikte .....	78
b) Aufsicht als Agent öffentlicher Interessen .....	79
c) Management der Bank-AG als Agent staatlicher Aufsicht bzw. der von ihr repräsentierten Interessen? .....	80

IV. Ergebnis .....	82
B. Die Regulierung von Banken durch das Bankaufsichtsrecht .....	83
I. Historische Entwicklung .....	83
1. Keine aufsichtsrechtlichen Organisationspflichten bis 1976.....	83
2. Der Baseler Ausschuss .....	83
3. Internationale Empfehlungen, europäische Vorgaben und nationale Umsetzung aufsichtsrechtlicher Unternehmensorganisationspflichten.....	85
a) Die Anfänge.....	85
b) Die Trendwende: „Basel II“.....	85
c) Das „Aufsichtsf Feuerwerk“: CRD IV .....	86
II. Zielsetzung von Bankaufsichtsrecht.....	87
1. Einlegerschutz .....	88
2. Schutz der Stabilität des Finanzsystems (Funktionsschutz).....	89
C. Die Indienstrahmung der Unternehmensorganisation für die aufsichtsrechtlichen Zielsetzungen .....	89
I. Bedeutung von Corporate Governance zur Erreichung aufsichtsrechtlicher Zielsetzungen .....	90
II. Folge: Prudenzielle Corporate Governance.....	91
1. Begrifflichkeit .....	91
2. Mikro- und makroprudenzielle Aufsichtsregeln .....	91
3. Elemente der prudenziellen Corporate Governance .....	92
a) Equity Governance .....	93
b) Debt Governance .....	94
III. Zusammenfassung und Ergebnis.....	95
D. Definition des Regelungsgegenstandes des Bankgesellschaftsrechts .....	96
 § 4 Das Bankgesellschaftsrecht:	
<i>Interne Corporate Governance von Bank-Aktiengesellschaften</i> .....	99
A. Aufsichtsrechtliche Unternehmensorganisationspflichten .....	99
I. Risikomanagement gemäß § 25a Abs. 1 KWG .....	99
1. Risikotragfähigkeit .....	100
2. Festlegung von Geschäfts- und Risikostrategie .....	101
3. Internes Kontrollsystem und interne Revision.....	103
a) Internes Kontrollsystem .....	103
aa) Risikocontrolling-Funktion .....	104
bb) Compliance-Funktion .....	105
b) Interne Revision.....	105
II. Aufsichtsrechtliche Compliance-Anforderungen .....	106
1. Das weite Compliance-Verständnis des KWG .....	107

2.	Einrichtung einer Compliance-Funktion gemäß § 25a Abs. 1 Satz 3 Nr. 3c) KWG .....	109
III.	Aufsichtsrechtliche Anforderungen an Vergütungssysteme.....	111
1.	Das Financial Stability Board als Taktgeber .....	112
2.	Europarechtliche Vorgaben für aufsichtsrechtliche Vergütungsregelungen.....	112
3.	Die nationalen Regelungen: § 25a Abs. 1 Satz 3 Nr. 6, Abs. 6 KWG und InstitutsVergV.....	113
a)	Angemessenheit der Vergütung und der Vergütungssysteme .....	114
aa)	Grundsätze der Angemessenheit .....	115
bb)	Variable Vergütungsbestandteile.....	116
b)	Nachhaltigkeit.....	116
c)	„Compensation Governance“ und Offenlegungspflichten	117
IV.	Gegenüberstellung aufsichtsrechtlicher und aktienrechtlicher Unternehmensorganisationspflichten .....	117
1.	Inhaltliche Verdichtung „genuin gesellschaftsrechtlicher Themen“ im Aufsichtsrecht.....	118
a)	Risikomanagement.....	118
b)	Compliance .....	119
c)	Vergütung .....	120
2.	Schutzzweckerwägungen.....	121
V.	Exkurs: Die Ausstrahlungswirkung aufsichtsrechtlicher Unternehmensorganisationspflichten .....	123
1.	Das Phänomen der Ausstrahlungswirkung .....	124
2.	Die Arbeiten von <i>Thaten</i> und <i>Duplois</i> .....	125
3.	Verknüpfung mit den Ergebnissen der bisherigen Untersuchung .....	125
VI.	Zusammenfassung und Ergebnis.....	127
B.	Die „Bank-AG“:	
	Eine Aktiengesellschaft mit atypischer Zielsetzung? .....	128
I.	Begründungsansätze aus der US-amerikanischen Literatur .....	129
1.	Erste Ansätze einer Stakeholder-Orientierung bei <i>Macey</i> und <i>O’Hara</i> (2003).....	129
2.	Der Ansatz von <i>Armour</i> und <i>Gordon</i> .....	130
a)	Grundlagen: Risikoappetit von Aktionären .....	130
aa)	„Shareholder Value“ und Kapitalmarkttheorie .....	131
bb)	Portfoliotheorie .....	131
cc)	Capital Asset Pricing Model.....	132
b)	Bankaktionäre als risikoaverse Aktionäre.....	133
II.	Grünbuch „Corporate Governance in Finanzinstituten“ der Europäischen Kommission.....	135

III. Die Corporate Governance Principles for Banks des Baseler Ausschusses .....	136
IV. Das aufsichtsrechtlich konkretisierte Unternehmensinteresse von <i>Tröger</i> .....	138
V. Stellungnahme .....	139
1. Ablehnung des Ansatzes von <i>Tröger</i> .....	140
2. Ablehnung einer Modifikation des Unternehmensinteresses .....	142
a) Stellungnahme zum Ansatz von <i>Armour</i> und <i>Gordon</i> .....	142
b) Stellungnahme zum Vorrang von Stakeholder-Interessen.	144
3. Vielmehr: Proportionalitätsprinzip als aufsichtsrechtliche Anerkennung der Existenz eines privatrechtlichen Unternehmensinteresses .....	147
VI. Ergebnis .....	149
C. Inhalt der Legalitätspflicht in der regulierten Finanzbranche .....	150
I. Umfang der Legalitätspflicht bei unklarer Rechtslage .....	150
1. Auswirkung von Rechtsverstößen der Aktiengesellschaft auf die Legalitätspflicht des Vorstands bei unklarer Rechtslage .....	150
a) Problemaufriss .....	150
b) Stellungnahme .....	151
aa) Anwendbarkeit der Business Judgment Rule gemäß § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG?.....	151
bb) Dennoch: keine Pflichtverletzung bei sorgfaltsgemäßer Rechtsermittlung .....	153
2. Bestandteile der Legalitätspflicht: Rechtsermittlung und Rechtsbefolgung.....	155
a) Die Rechtsermittlungspflicht .....	155
aa) Zielsetzung der Rechtsermittlung .....	155
bb) Inhalt der Rechtsermittlungspflicht .....	156
b) Anforderungen an die Rechtsbefolgungspflicht bei verbleibender unklarer Rechtslage .....	157
aa) Grundzüge des Meinungsstandes .....	157
bb) Stellungnahme .....	158
3. Die Rolle der Legalitätspflicht bei Unternehmensorganisationspflichten.....	160
a) Problemaufriss .....	160
b) Stellungnahme .....	161
II. Die Besonderheiten im aufsichtsrechtlichen Regelungsumfeld.....	163
1. „Verrechtlichung“ der Unternehmensorganisation .....	163
a) Transformation ins verbandsrechtliche Binnenverhältnis über die Legalitätspflicht .....	163

b) Auswirkungen der Normierung von Organisationspflichten im Aufsichtsrecht .....	165
aa) Berücksichtigung aufsichtsrechtlicher Teleologie bei der Unternehmensorganisation der Bank-AG .....	165
bb) Punktuelle Überlagerung des Unternehmensinteresses durch öffentliche Interessen .....	167
2. Die Besonderheiten der Rechtsermittlung in der regulierten Finanzbranche .....	168
a) Existenz norminterpretierender Verwaltungsvorschriften (MaRisk) .....	169
aa) Meinungsstand .....	169
bb) Stellungnahme .....	170
b) Abstimmungsprozess zwischen Bank-AG und Aufsichtsbehörde .....	172
3. Auswirkungen auf die Rechtsbefolgungspflicht .....	173
a) Die Optimierungsthese von Langenbucher .....	173
b) Stellungnahme .....	173
III. Rechtsschutz gegen Maßnahmen der Aufsichtsbehörde .....	175
IV. Ergebnis .....	176

§ 5 Ergebnisse des Ersten Teils:

<i>Charakteristika und Dogmatik des Bankgesellschaftsrechts</i> .....	179
---	-----

Zweiter Teil: Sonderkonzernrecht der Finanzbranche .....

§ 6 <i>Spezifisches Regelungsbedürfnis von Konzernsachverhalten in der Finanzbranche</i> .....	185
A. Konzernrechtliche Ausgangslage .....	185
I. Das konzernrechtliche Trennungsprinzip .....	185
II. Das Recht der verbundenen Unternehmen .....	186
1. Konzernverantwortung des Vorstands einer herrschenden Aktiengesellschaft .....	187
2. Leitungspflichten des Vorstands abhängiger Aktiengesellschaften .....	188
B. Geringe Eignung des Trennungsprinzips in der Finanzbranche zur Sicherung aufsichtsrechtlicher Regelungsziele .....	189
I. „Kreditpyramiden“: Mehrfachbelegung von haftendem Eigenkapital .....	189
II. „Intra-Group Spillover“: Ansteckungsgefahren in der Bankengruppe .....	190
III. Komplexe gesellschaftsrechtliche Strukturen .....	192

IV. Ergebnis .....	193
C. Folge: Erfordernis einer aufsichtsrechtlichen Gruppenperspektive zur Erreichung aufsichtsrechtlicher Zielsetzungen .....	194
<i>§ 7 Aufsichtsrechtliche Regelungsstrategien zur Eindämmung der spezifischen Gruppengefahren .....</i>	<i>197</i>
A. Verbreitung der aufsichtsrechtlichen Gruppenperspektive .....	197
I. Internationale Rahmenbedingungen der aufsichtsrechtlichen Gruppenperspektive .....	197
1. Ausführungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht .....	197
2. CRD IV-Richtlinie und Solvency II-Richtlinie .....	198
3. Guidelines von EBA und EIOPA .....	199
II. Die Gruppenperspektive in den nationalen aufsichtsrechtlichen Vorschriften .....	200
1. Die Gruppe als Regelungsobjekt des nationalen Aufsichtsrechts .....	200
a) Der Gruppenbegriff des Kreditwesengesetzes .....	200
aa) Übergeordnete Unternehmen .....	200
bb) Nachgeordnete Unternehmen .....	202
b) Der Gruppenbegriff des VAG .....	203
aa) Beteiligte Unternehmen .....	203
bb) In die Gruppenaufsicht einbezogene Unternehmen .....	204
c) Finanzkonglomerate .....	205
aa) Übergeordnetes Unternehmen .....	206
bb) Nachgeordnete Unternehmen eines Finanzkonglomerats .....	207
d) Zusammenfassung: Wesentliche Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Gruppenbegriffe .....	207
2. Regelungstendenzen in den nationalen Vorschriften: Ausweitung der aufsichtsrechtlichen Gruppenperspektive .....	208
3. Die Anforderungen an das Governance-System der Gruppen nach KWG, VAG und FKAG .....	211
a) Die Anforderungen an die ordnungsgemäße Geschäftsorganisation einer Institutsgruppe nach § 25a Abs. 3 KWG .....	211
b) Die Anforderungen an die ordnungsgemäße Geschäftsorganisation einer Versicherungsgruppe nach § 275 Abs. 1 VAG .....	213
c) Die Anforderungen an die ordnungsgemäße Geschäftsorganisation eines Finanzkonglomerats nach § 25 Abs. 1 FKAG .....	217

III. Zwischenergebnis .....	218
B. Trennungsprinzip als Schranke der aufsichtsrechtlichen Gruppenperspektive? .....	219
I. Die bis zum 1. Januar 2014 geltende Rechtslage .....	219
II. Wegfall der Subsidiaritätsklausel in § 25a Abs. 1a Satz 2 KWG a.F. in Verbindung mit § 10a Abs. 12 Satz 2 KWG a.F. ....	220
1. Auffassungen der Literatur .....	221
2. Stellungnahme .....	222
III. Zwischenergebnis .....	224
C. Zusammenfassung und Fazit .....	225
§ 8 <i>Die Interne Corporate Governance von Banken- und Versicherungsgruppen sowie Finanzkonglomeraten</i> .....	229
A. Allgemeine aufsichtsrechtliche Kooperationspflichten nachgeordneter Unternehmen .....	229
I. Rechtsgrundlagen allgemeiner aufsichtsrechtlicher Kooperationspflichten .....	230
1. Kooperationspflichten nachgeordneter Unternehmen einer Versicherungsgruppe nach § 246 Abs. 3 VAG .....	230
a) Wortlaut des § 246 Abs. 3 VAG .....	231
b) Gesetzssystematische Erwägungen .....	232
c) Gesetzgebungshistorie .....	234
d) Berücksichtigung der Teleologie aufsichtsrechtlicher Gruppen-Governance bei der Auslegung von § 246 Abs. 3 VAG .....	235
e) Zwischenergebnis .....	236
2. Kooperationspflichten nachgeordneter Unternehmen einer Gruppe im Sinne des KWG .....	236
a) Allgemeine aufsichtsrechtliche Kooperationspflichten gemäß § 25a Abs. 1a Satz 2 KWG a.F. in Verbindung mit § 10a Abs. 13 Satz 1 und 2 KWG a.F. ....	237
b) Kooperationspflichten nachgeordneter Unternehmen aufgrund der Pflicht zur ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation auf Einzelinstitutsebene .....	238
aa) Auslegung nach Wortlaut, Gesetzeshistorie und Gesetzsystematik .....	239
bb) Voraussetzung von Mitwirkungspflichten in Art. 109 Abs. 2 der CRD IV-Richtlinie .....	241
cc) Berücksichtigung der Teleologie aufsichtsrechtlicher Gruppen-Governance bei der Auslegung von § 25a Abs. 1 KWG i.V.m. § 25a Abs. 3 KWG .....	242

(1) Der Ansatz von Träger .....	242
(2) Stellungnahme und eigener Ansatz .....	243
c) Zwischenergebnis .....	245
3. Kooperationspflichten nachgeordneter Unternehmen eines Finanzkonglomerats .....	245
a) § 18 Abs. 4 FKAG als „Vorbild“ aufsichtsrechtlicher Gesetzgebung .....	246
b) Kooperationspflichten gemäß § 25 Abs. 1 Satz 1 FKAG i.V.m. § 23 Abs. 1 VAG, § 25a Abs. 1 KWG oder § 28 Abs. 1 Satz 1 KAGB .....	248
c) Zwischenergebnis .....	250
II. Aufsichtsrechtsimmanente Grenzen allgemeiner aufsichtsrechtlicher Kooperationspflichten .....	250
1. Grenzen des persönlichen Anwendungsbereichs allgemeiner aufsichtsrechtlicher Mitwirkungspflichten .....	251
2. Kein Weisungsrecht des übergeordneten Unternehmens aufgrund allgemeiner aufsichtsrechtlicher Kooperationspflichten .....	253
a) Kein Schluss aus Kooperationspflicht auf zivilrechtliches Weisungsrecht .....	253
b) Keine „Doppelnatur“ aufsichtsrechtlicher Kooperationspflichten .....	254
c) Ergebnis: Rein öffentlich-rechtlicher Charakter aufsichtsrechtlicher Kooperationspflichten und Durchsetzung durch aufsichtliche Maßnahmen .....	255
III. Reichweite und Konkretisierung aufsichtsrechtlicher Kooperationspflichten .....	256
1. Grundsätzliche Konkretisierung der Kooperationspflichten durch Vorgaben des übergeordneten Unternehmens .....	257
2. Begrenzung der Reichweite der Kooperationspflichten durch das aufsichtsrechtliche Proportionalitätsprinzip .....	258
3. Erforderlichkeit von Maßnahmen zur Erreichung aufsichtsrechtlicher Anforderungen .....	260
a) Pflicht zur Abstimmung gruppenweiter Strategien .....	260
b) Kooperationspflicht im Rahmen des gruppenweiten Internen Kontrollsystems .....	261
aa) Mindestharmonisierung von Prozessen im Rahmen der Ablauforganisation .....	261
bb) Anpassung von Methoden zur Gewährleistung der Vergleichbarkeit von Risikosteuerungsprozessen .....	262
cc) Auch: Einhaltung von Limiten eines Gruppenlimitsystems .....	263
c) Kooperation mit der Gruppenrevision .....	264

4.	Angemessenheit: Das aufsichtsrechtliche Gruppeninteresse .....	265
a)	Abgrenzung von der Diskussion um das Konzerninteresse .....	265
aa)	Das Konzerninteresse in der nationalen Diskussion .....	265
bb)	Das „Group Interest“ der Reflection Group .....	267
cc)	Stellungnahme .....	269
b)	Das Gruppeninteresse als aufsichtsrechtliche Kategorie .....	270
5.	Fazit: Durch aufsichtsrechtliche Teleologie begrenzte Kooperationspflichten .....	272
IV.	Zusammenfassung und Ergebnis .....	274
B.	Der Informationsfluss in der Banken- und Versicherungsgruppe .....	275
I.	Bedürfnis eines zivilrechtlichen Anspruchs im Aufsichtsrecht .....	276
1.	Verhältnis zu den aufsichtsrechtlichen Kooperationspflichten .....	277
2.	Keine hinreichende Informationsversorgung durch § 131 Abs. 1 AktG und bilanzrechtliche Berichtspflichten .....	278
3.	Ablehnung eines allgemeinen konzernrechtlichen Informationsanspruchs der herrschenden Gesellschaft .....	279
II.	Der versicherungsaufsichtsrechtliche Anspruch auf Informationsübermittlung gemäß § 276 Abs. 2 VAG .....	282
1.	§ 276 Abs. 2 VAG als zivilrechtlicher Anspruch auf Informationsübermittlung .....	283
2.	Reichweite des Auskunftsanspruchs .....	284
a)	Reichweite in persönlicher Hinsicht .....	285
b)	Reichweite in materieller Hinsicht .....	285
3.	Verhältnis von § 276 Abs. 2 VAG zu sonstigen Ansprüchen auf Informationsübermittlung .....	287
III.	Zivilrechtlicher Anspruch auf Informationsübermittlung in Bankengruppen und Finanzkonglomeraten .....	288
1.	Ablehnung eines zivilrechtlichen Anspruchs aus § 25a Abs. 3 KWG und der Doppelnatur aufsichtsrechtlicher Mitwirkungspflichten .....	288
2.	Analoge Anwendung von § 276 Abs. 2 VAG in Bankengruppen und Finanzkonglomeraten .....	288
a)	Keine Übertragbarkeit der Argumente gegen eine (Gesamt-)Analogie zu § 294 Abs. 3 Satz 2 HGB und weiteren Vorschriften .....	289
b)	Planwidrige Regelungslücke in KWG und FKAG .....	291

aa)	Keine Regelungslücke aufgrund aufsichtsrechtlicher Mitwirkungspflichten gemäß § 25a Abs. 1a Satz 2 KWG a.F. in Verbindung mit § 10a Abs. 13 Satz 1 und 2 KWG a.F. ....	291
bb)	Entstehen einer Regelungslücke durch Streichung von § 10a Abs. 13 KWG a.F. durch das CRD IV-Umsetzungsgesetz .....	292
cc)	Planwidrige Regelungslücke auch im FKAG .....	294
c)	Vergleichbarkeit des Informationsbedürfnisses übergeordneter Unternehmen in Versicherungs- und Bankengruppen .....	294
aa)	Teleologische Vergleichbarkeit bank-, versicherungs- und finanzkonglomeratsrechtlicher Vorgaben zur gruppenweiten Governance.....	294
bb)	Generelle Ablehnung zivilrechtlicher Vorschriften im Aufsichtsrecht .....	295
IV.	Ergebnis .....	296
C.	Die §§ 311 ff. AktG als Schranken aufsichtsrechtlicher Gruppenverantwortung .....	297
I.	Wesentliche Grundlagen der §§ 311 ff. AktG .....	297
1.	Anwendungsbereich der §§ 311 ff. AktG .....	297
2.	Sinn und Zweck der §§ 311 ff. AktG.....	298
a)	Primäre Schutzfunktion der §§ 311 ff. AktG .....	298
b)	Privilegierungsfunktion und Konzernverfassungsrecht.....	299
c)	Verhältnis von Schutz- und Privilegierungsfunktion .....	300
3.	Nachteilsbegriff des § 311 Abs. 1 AktG.....	301
a)	Folgen nicht quantifizierbarer Nachteile.....	302
b)	Nachteilhaftigkeit von Informationsübermittlung abhängiger oder faktisch konzernierter nachgeordneter Aktiengesellschaften .....	304
II.	Zulässigkeit risikosteuernder Maßnahmen zur Umsetzung eines gruppenweiten Governance-Systems .....	305
1.	Keine Existenz einer ausdrücklichen Kollisionsnorm .....	305
2.	Bislang vertretene Lösungsansätze.....	306
a)	Einerseits: Vorrang der §§ 311 ff. AktG.....	306
aa)	Die Auffassungen von <i>T. Schneider</i> und <i>Wundenberg</i> .....	306
bb)	Die Auffassungen von <i>Schaaf</i> und <i>Marcelli</i> .....	307
cc)	Stellungnahme.....	308
(1)	Grundsätzliche Nachteilhaftigkeit bereits aufgrund der Einbindung in ein Gruppenlimitsystem.....	308

(2) Aber: Widerspruch zu aufsichtsrechtlichen Kooperationspflichten.....	309
b) Andererseits: Reduktion der §§ 311 ff. AktG .....	310
aa) Der Ansatz von <i>Tröger</i> .....	310
bb) Passive Konzerneffekte aufgrund aufsichtsrechtlicher Kooperationspflichten .....	311
(1) Grundlagen .....	311
(2) Die Auffassungen von <i>Binder</i> .....	312
cc) Stellungnahme.....	313
(1) Keine völlige Passivität der Konzernleitung.....	313
(2) Ablehnung des Ansatzes von <i>Tröger</i> .....	313
c) Zwischenergebnis .....	314
3. Der eigene Ansatz .....	315
a) Ziel: Auflösung des Konflikts zwischen aufsichtsrechtlichen Kooperationspflichten und §§ 311 ff. AktG in praktischer Konkordanz.....	315
aa) Einerseits: Keine Rechtfertigung für vollständige Unbeachtlichkeit der §§ 311 ff. AktG in beaufsichtigten Gruppen.....	315
bb) Andererseits: Argumente zugunsten einer teleologischen Reduktion der §§ 311 ff. AktG bei aufsichtsrechtlich erforderlichen Maßnahmen der Gruppensteuerung .....	316
(1) Keine Einflussnahme „im Interesse des übergeordneten Unternehmens“ .....	316
(2) Kein Nachteil im Sinne von § 311 Abs. 1 AktG bei Bestehen einer Mitwirkungspflicht .....	318
(3) Modifikation wesentlicher Schutzzweckerwägungen der §§ 311 ff. AktG durch das Aufsichtsrecht.....	320
i. Schutz des Eigeninteresses der abhängigen Gesellschaft durch §§ 311 ff. AktG.....	320
ii. Modifikation durch das Aufsichtsrecht .....	321
cc) Ergebnis .....	323
b) Bestätigung der These durch europarechtliche Vorgaben ..	324
c) Beweislastverteilung als Instrument zur Sicherung der praktischen Konkordanz .....	326
aa) Die Grundsätze der Beweislastverteilung im Rahmen der §§ 311, 317 AktG.....	326
bb) Beweislast des übergeordneten Unternehmens für aufsichtsrechtliche Erforderlichkeit.....	328

d)	Möglicher Einwand: Korrektur des Wertungswiderspruchs durch Anwendung der Grundsätze über qualifizierte Nachteilszufügungen.....	329
aa)	Grundlagen des Rechts des qualifiziert faktischen Konzerns .....	330
bb)	Rechtfertigung des Vorrangs des eigenen Ansatzes vor den Grundsätzen über „qualifiziert faktische Konzerne“ .....	331
e)	Zwischenergebnis .....	334
4.	Geltung der Überlegungen für nachgeordnete Unternehmen, die keiner Einzelaufsicht unterliegen .....	335
III.	Zulässigkeit des zur Wahrnehmung aufsichtsrechtlicher Gruppenverantwortung erforderlichen Informationsflusses im faktischen Konzern .....	335
1.	§§ 311 ff. AktG als einzige potenzielle rechtliche Hürde des gruppenweiten Informationsflusses .....	336
2.	§ 276 Abs. 1 VAG als <i>lex specialis</i> zu den §§ 311 ff. AktG in Versicherungsgruppen .....	337
3.	Europarechtskonforme Auslegung der §§ 311 ff. AktG in Bankengruppen und Finanzkonglomeraten .....	338
a)	Möglichkeit einer europarechtskonformen Auslegung .....	338
b)	Europarechtliche Vorgaben von CRD IV- und Finanzkonglomerate-Richtlinie zum gruppenweiten Informationsfluss .....	342
4.	Fazit.....	345
IV.	Ergebnis .....	346
D.	Abschließende Erwägungen: Anforderungen und Folgen für Geschäftsleiter beaufsichtigter Unternehmen .....	347
I.	Die Verantwortlichkeit des übergeordneten Unternehmens .....	347
II.	Geschäftsleiterpflichten in nachgeordneten Unternehmen einer beaufsichtigten Gruppe .....	349
§ 9	<i>Ergebnisse des Zweiten Teils:</i>	
	<i>Merkmale des Sonderkonzernrechts der Finanzbranche .....</i>	351
	<b>Zusammenfassung und Schlussbetrachtung.....</b>	355
	Literaturverzeichnis .....	361
	Sachverzeichnis.....	393

# Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere(r) Ansicht
a.a.O.	am angegebenen Ort
a.F.	alte Fassung
ABl.	Amtsblatt (der Europäischen Union)
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für civilistische Praxis (Zeitschrift)
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft, Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AktG	Aktiengesetz
Alt.	Alternative
Am. Econ. Rev.	American Economic Review
Anh.	Anhang
Anm.	Anmerkung
AöR	Archiv für öffentliches Recht (Zeitschrift)
Art.	Artikel
AT	Allgemeiner Teil
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebsberater (Zeitschrift)
Bd.	Band
Begr.	Begründung
Bell J. Econ.	Bell Journal of Economics
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt.	Sammlung der Entscheidungen des BGH in Strafsachen
BGHZ	Sammlung der Entscheidungen des BGH in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Sammlung der Entscheidungen des BVerfG
BVerfGK	Sammlung der Kammerentscheidungen des BVerfG
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
BVerwGE	Sammlung der Entscheidungen des BVerwG
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
CDO	Collateralized Debt Obligation
CDS	Credit Default Swap
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
Conn. L. Rev.	Connecticut Law Review
Cornell J. L. & Pub. Pol'y	Cornell Journal of Law and Public Policy

Cornell L. Rev.	Cornell Law Review
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
d.	des / der
d.h.	das heißt
D&O	Directors and Officers
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DBW	Die Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DstR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
EBA	European Banking Authority
EBOR	European Business Organization Law Review
ECGI	European Corporate Governance Institute
EG	Europäische Gemeinschaft
Einl.	Einleitung
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
et al.	et alii / et aliae
EU	Europäische Union
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
EuR	Europarecht (Zeitschrift)
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
f., ff.	folgende
FKAG	Gesetz zur zusätzlichen Aufsicht über beaufsichtigte Unternehmen eines Finanzkonglomerats
FMSStBG	Gesetz zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbs von Anteilen an sowie Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch den Fonds „Finanzmarktstabilisie- rungsfonds – FMS“
Fn.	Fußnote
FRBNY	Federal Reserve Bank of New York
FS	Festschrift
FSB	Financial Stability Board
FSF	Financial Stability Forum
G-SIFIs	Global Systemically Important Financial Institutions
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
h.M.	herrschende Meinung
Hdb.	Handbuch
HGB	Handelsgesetzbuch
Hs.	Halbsatz
i.S.d.	im Sinne des (der)
i.V.m.	in Verbindung mit

IFRS	International Financial Reporting Standards
IKB	IKB Deutsche Industriebank AG
InstitutsVergV	Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten
J. Bank. Fin.	Journal of Banking & Finance
J. Bank. Reg.	Journal of Banking Regulation
J. Corp. L.	Journal of Corporation Law
J. Econ. Persp.	Journal of Economic Perspectives
J. Fin. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Finan. Stability	Journal of Financial Stability
J. Finance	Journal of Finance
J. Law Econ.	Journal of Law and Economics
J. Legal Analysis	Journal of Legal Analysis
J. Pol. Econ.	Journal of Political Economy
JLEO	Journal of Law, Economics, and Organization
JMCB	Journal of Money Credit and Banking
JuS	Juristische Schulung (Zeitschrift)
JZ	Juristenzeitung
Kap.	Kapitel
KG	Kammergericht; Kommanditgesellschaft
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KoR	Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (Zeitschrift)
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LG	Landgericht
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MaGo	Mindestanforderungen an die Geschäftsorganisation von Versicherungsunternehmen
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
MiFiD	Markets in Financial Instruments Directive
MitbestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer
NBER	National Bureau of Economic Research
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OLG	Oberlandesgericht
OWiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
Q. J. Econ.	Quarterly Journal of Economics
RegE	Regierungsentwurf
Rev. Econ. St.	Review of Economic Studies
Rn.	Randnummer
S.	Seite
scil.	scilicet
Slg.	Sammlung
SoFFin	Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung
sog.	sogenannte (-r, -s)

SolvV	Verordnung zur angemessenen Eigenmittelausstattung von Instituten, Institutsgruppen, Finanzholding-Gruppen und gemischten Finanzholding-Gruppen
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
Tz.	Textziffer
U. Pa. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
Univ. Tor. Law J.	University of Toronto Faculty of Law Review
v.	von / vom
Va. L. & Bus. Rev.	Virginia Law & Business Review
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review
Verf.	Verfasser
VersR	Versicherungsrecht (Zeitschrift)
VersVergV	Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme im Versicherungsbereich
VG	Verwaltungsgericht
vgl.	vergleiche
VGR	Wissenschaftliche Vereinigung für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
Vorb.; Vorbem.	Vorbemerkung
VorstAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung
VVDStRL	Veröffentlichungen der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
WM	Wertpapiermitteilungen (Zeitschrift)
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfhF	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
ZGR	Zeitschrift für Gesellschafts- und Unternehmensrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZP	Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZVersWiss	Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft
ZVglRWiss	Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft

# Einführung

## A. Problemaufriss und Zielsetzung der Untersuchung

Die Finanzkrise der Jahre 2007/2008 löste ein „Aufsichtsfeuerwerk“<sup>1</sup> aus, das seinen Höhepunkt auf supranationaler Ebene in der Neufassung der Baseler Rahmenvereinbarung, Basel III,<sup>2</sup> auf europarechtlicher Ebene in Form des CRD IV-Regulierungspaketes<sup>3</sup> und der Solvency II-Richtlinie<sup>4</sup> sowie auf nationaler Ebene durch das CRD IV-Umsetzungsgesetz<sup>5</sup> und die Neufassung des Versicherungsaufsichtsgesetzes<sup>6</sup> erlebte.

Die durch die Finanzkrise ausgelösten Regulierungsaktivitäten folgen einem typischen Muster aufsichtsrechtlicher Gesetzgebung. Diese ist in hohem Maße kriseninduziert und neue aufsichtsrechtliche Regelungskonzepte und Regulierungsstrategien folgten stets auf die großen Krisen der Finanzmarkthistorie. Sie beschreiben eine „regulatorische Sinuskurve“<sup>7</sup>. Diese These charakterisierendes Beispiel ist die Trennung von Kredit- und Einlagengeschäft vom Investmentbanking, die in den nationalen Diskurs unter dem

---

<sup>1</sup> Manns/Schulte-Mattler, WM 2010, 1577 ff.

<sup>2</sup> Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel III: Ein globaler Regulierungsrahmen für widerstandsfähigere Banken und Bankensysteme, Juni 2011.

<sup>3</sup> Bestehend aus der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, ABl. L 176/1 („CRR-Verordnung“) und (ii) der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, ABl. L 176/338 („CRD IV-Richtlinie“).

<sup>4</sup> Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (Neufassung), ABl. L 335/1.

<sup>5</sup> Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (CRD IV-Umsetzungsgesetz) vom 28. August 2013, BGBl. I, S. 3395.

<sup>6</sup> Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen vom 1. April 2015, BGBl. I, S. 434.

<sup>7</sup> So die treffende Bezeichnung von *Coffee Jr.*, 97 Cornell L. Rev. (2012), 1019, 1029.

Stichwort der „Bankenstrukturreform“ Eingang gefunden hat.<sup>8</sup> Während die Fragestellung im vom Universalbankensystem geprägten kontinentaleuropäischen Raum relativ jung ist, bietet das US-amerikanische Recht reiches Anschauungsmaterial als Beleg für die Kriseninduktion aufsichtsrechtlicher Gesetzgebung. Grundlage für die historische Trennung des Kredit- und Einlagengeschäfts vom Investmentbanking in den USA ist der *Glass-Steagall-Act*.<sup>9</sup> Nach Dekaden relativer Stabilität der US-Finanzmärkte sah sich der *Glass-Steagall-Act* zunehmendem Reformierungsdruck ausgesetzt. In der Folge wurde sein Anwendungsbereich immer stärker eingeschränkt, bevor er schließlich im Jahr 1999 auch formal aufgehoben wurde.<sup>10</sup> Auf die Finanzkrise der Jahre 2007/2008 folgte im Rahmen der sog. *Dodd-Frank-Gesetzgebung*<sup>11</sup> die Bemühung, die durch den *Glass-Steagall-Act* vorgenommene Trennung im Wesentlichen wieder einzuführen. Die vollständige Aufhebung der entsprechenden Norm, der sog. *Volcker-Rule*<sup>12</sup>, dürfte vor dem Hintergrund des derzeitigen Deregulierungsklimas in den USA nur eine Frage der Zeit sein. Aber auch auf europäischer Ebene bestätigt sich die These mit Blick auf die Bankenstrukturreform. Während die Trennung bestimmter risikoträchtiger Geschäfte vom Kredit- und Einlagengeschäft im unmittelbaren Nachgang zur Finanzkrise zentrales Anliegen des sog. *Liikanen-Berichts*<sup>13</sup> war, hat die EU-Kommission ihren Verordnungsvorschlag zur Bankenstrukturreform<sup>14</sup> mangels Aussicht auf Einigung zurückgezogen.<sup>15</sup>

Trotz dieser Volatilität aufsichtsrechtlicher Gesetzgebung gibt es auch regulatorische Themenkomplexe, die „gekommen sind, um zu bleiben“, sich zu einem festen Bestandteil von Wissenschaft und Praxis entwickelt haben und aus dem aufsichtsrechtlichen Diskurs nicht mehr wegzudenken sind. Hierzu zählt die mittlerweile gesicherte Erkenntnis, dass die Diskussion der Corpora-

---

<sup>8</sup> Vgl. *Binder*, in: Castañeda/Mayes/Wood, *European Banking Union*, S. 129, 130; *Tröger*, in: Bauer/Schuster, *Nachhaltigkeit im Bankensektor*, S. 137, 139; monografisch, *Kreft*, *Bankenstrukturreformen*.

<sup>9</sup> §§ 16, 20, 21 und 32 des *Banking Act 1933*, 48 Stat. 162 (1933). Üblicherweise wird mit der Bezeichnung *Glass-Steagall-Act* nur die durch diese vier Normen erfolgte Trennung von *Commercial Banking* und *Investment Banking* bezeichnet, auch wenn die Senatoren *Carter Glass* und *Henry B. Steagall* Sponsoren des gesamten *Banking Act 1933* waren.

<sup>10</sup> Namentlich durch den sog. *Gramm-Leach-Bliley-Act*, 113 Stat. 1338 (1999).

<sup>11</sup> *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, 124 Stat. 1376–2223.

<sup>12</sup> § 619 des *Dodd-Frank-Acts*.

<sup>13</sup> *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*, Final Report vom 2. Oktober 2012.

<sup>14</sup> *Europäische Kommission*, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über strukturelle Maßnahmen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit von Kreditinstituten in der Union, COM (2014) 43 final vom 29. Januar 2014.

<sup>15</sup> *Europäische Kommission*, Arbeitsprogramm der Kommission 2018: Agenda für ein enger vereintes, stärkeres und demokratischeres Europa, COM (2017) 650 final vom 24. Oktober 2017, Anhang IV.

te Governance von Banken ökonomische Besonderheiten berücksichtigen muss, wobei sich dabei unter „Corporate Governance“ allgemein die Bemühungen um eine effiziente Führung und Organisation einer Gesellschaft fassen lassen.<sup>16</sup> Während außerhalb der Finanzbranche die rechtsökonomische Analyse von Corporate Governance ganz im Zeichen der Regulierung von Prinzipal-Agenten-Konflikten steht,<sup>17</sup> greift diese Betrachtung für Unternehmen der Finanzbranche zu kurz.<sup>18</sup> Mit anderen Worten: „Banks are special, so is the governance of financial institutions“<sup>19</sup>. Die Selbstverständlichkeit, mit der diese Aussage heutzutage anmutet, steht in deutlichem Kontrast zu ihrer relativ jungen Geschichte, deren Ursprung hauptsächlich in der letzten Finanzkrise begründet liegt.<sup>20</sup> Dabei ist zwar die Rolle, die Corporate Governance-Defizite in der Entstehung der Finanzkrise gespielt haben, keineswegs geklärt<sup>21</sup> und ebenso Bestandteil fortwährender Forschung, wie etwa der generelle Zusammenhang zwischen Corporate Governance und Unternehmenserfolg.<sup>22</sup> Unstrittig ist aber, dass Mängel im Bereich der Unternehmensführung von Banken zur Anfälligkeit des Finanzsystems beitragen können.<sup>23</sup>

Um dieser Erkenntnis auch auf Regulierungsebene gerecht zu werden, wird im europäischen und nationalen Rechtsraum zunehmend die Geschäftsorganisation von Banken durch aufsichtsrechtliche Vorgaben in Bezug – und damit zur Erreichung aufsichtsrechtlicher Regelungsziele in Anspruch – genommen. Stand im Mittelpunkt der Regulierung von Banken herkömmlich die Überwachung ihres haftenden Eigenkapitals, hat sich dieses Bild zwischenzeitlich zu einem prinzipienbasierten Regulierungskonzept gewandelt,<sup>24</sup> das die Stressresistenz von Banken insbesondere auch durch Vorgaben zur Unternehmensorganisation, etwa zu Risikomanagement, Compliance und Vergütung, erhöhen soll. Dies geschieht auf verschiedensten Regulierungsebenen, wobei insbesondere die „Corporate governance principles for banks“

---

<sup>16</sup> So *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, § 1 Rn. 22; vgl. auch *v. Werder*, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Hdb. Corporate Governance, S. 3, 4. Eingehend zum Begriff und den Grundlagen der Corporate Governance noch *infra* § 1, S. 15 ff.

<sup>17</sup> Vgl. *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, § 1 Rn. 22.

<sup>18</sup> Grünbuch Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik, KOM (2010) 284 endg.; siehe auch *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, § 1 Rn. 24.

<sup>19</sup> So *Hopt*, ZIP 2013, 1793, 1795.

<sup>20</sup> *Hopt*, ZGR 2017, 438, 440.

<sup>21</sup> Vgl. etwa *Berger/Imbierowicz/Rauch*, 48 JMCB (2016), 729; *Binder*, ZGR 2015, 667, 697 f.; *Hopt*, ZGR 2017, 438, 440; *Kotz/Schmidt*, ZBB 2016, 427, 440.

<sup>22</sup> Dazu *v. Werder*, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Hdb. Corporate Governance, S. 3, 24.

<sup>23</sup> *Albrecht*, Corporate Governance, S. 28; *Ciancelli/Reyes Gonzalez*, Corporate Governance in Banking, S. 11; *Kirkpatrick/Lehuedé/Teichmann*, Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis, S. 2.

<sup>24</sup> Dazu allgemein *Wundenberg*, Compliance, S. 83 ff. und *passim*.

des Baseler Ausschusses<sup>25</sup>, auf europäischer Ebene die CRD IV-Richtlinie und die „Guidelines on internal governance under Directive 2013/36/EU“ der EBA<sup>26</sup> und national die „besonderen organisatorischen Pflichten“ in § 25a KWG sowie das diesen konkretisierende Rundschreiben „Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk)“<sup>27</sup> der BaFin zu nennen sind. Ausbau und Konkretisierung der internen Governance-Vorgaben führen dabei zu einer „verstärkten Durchwehung des Aufsichtsrechts mit Vorgaben zur Unternehmenssteuerung und -kontrolle“<sup>28</sup> und einem daraus resultierenden wachsenden Spannungsverhältnis zwischen dem materiellen Aufsichtsrecht und dem gleichfalls für die interne Governance der jeweiligen Gesellschaftsform Geltung beanspruchenden rechtsformspezifischen Gesellschaftsrecht.<sup>29</sup> Besondere Brisanz erhält dieses Spannungsverhältnis auch durch die aufsichtsrechtliche Strafandrohung einer Freiheitsstrafe von bis zu fünf Jahren gemäß § 54a KWG für das Versäumnis zur Etablierung einer ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation.<sup>30</sup>

Aufgrund des Zusammenspiels von Aufsichts- und Gesellschaftsrecht handelt es sich bei den im Mittelpunkt der Untersuchung stehenden Bank-Aktiengesellschaften<sup>31</sup> mithin um „Aktiengesellschaften besonderer Art“<sup>32</sup>. Für sie hat sich der Begriff des „Bankgesellschaftsrechts“<sup>33</sup> entwickelt, dessen Merkmale im Ersten Teil der Darstellung erörtert werden sollen. Dabei bemüht sich die vorliegende Untersuchung um eine Anknüpfung an wesentliche grundlegende Fragen der Corporate Governance von Banken, insbesondere die Frage der bankgesellschaftsrechtlichen Zielkonzeption und der von dieser erfassten Interessengruppen. Zugleich ist stets die Dogmatik des nationalen Gesellschaftsrechts im Blick zu behalten. Primäre Zielsetzung des Ersten Teils dieser Arbeit ist die Analyse der *lex lata* des nationalen „Bankgesellschaftsrechts“. Beantwortet werden sollen dabei insbesondere die Fragestellungen, inwiefern sich die aufsichtsrechtliche Teleologie auf die aktien-

---

<sup>25</sup> *Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht*, Guidelines: corporate governance principles of banks, Juli 2015.

<sup>26</sup> *European Banking Authority*, Guidelines on internal governance under Directive 2013/36/EU, Final Report, EBA/GL/2017/11 vom 26. September 2017.

<sup>27</sup> *BaFin*, Rundschreiben 09/2017 (BA) vom 27. Oktober 2017: Mindestanforderungen an das Risikomanagement – MaRisk.

<sup>28</sup> *Albrecht*, Corporate Governance, S. 24.

<sup>29</sup> *Weber-Rey/Gissing*, AG 2014, 884, 885.

<sup>30</sup> Dazu *Cichy/Cziupka/Wiersch*, NZG 2013, 846, 847 ff.; *Schröder*, WM 2014, 100 ff.

<sup>31</sup> Zur Begrenzung des Untersuchungsgegenstandes noch *infra* B., S. 7 f.

<sup>32</sup> *Habersack*, in: MünchKommAktG, Einl., Rn. 162 ff.

<sup>33</sup> *Langenbucher*, ZHR 176 (2012), 652, 662; vgl. auch *Langenbucher*, ZGR 2010, 75 ff., *Noack/Zetsche*, FS Hopt, S. 2283 (jeweils „Bankaktienrecht“); ähnlich *Mülbert*, ZVGIRWiss 113 (2014), 520, 525; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 178 (2014), 502, 542 („Bankorganisationsrecht“).

rechtliche Zielkonzeption und/oder die Legalitätspflicht des Vorstands der Bank-AG auswirken können.

Die aufsichtsrechtlichen Governance-Anforderungen gelten aber nicht nur für die einzelnen beaufsichtigten Unternehmen, sondern nach aufsichtsrechtlichem Duktus „auf Gruppenebene entsprechend“.<sup>34</sup> Die Verantwortung hierfür wird dem „übergeordneten Unternehmen“ bzw. dessen Geschäftsleitern zugewiesen. Der Ursprung dieses Regelungskonzepts reicht weiter zurück als bis zur letzten Finanzkrise. Hinsichtlich der Gruppenverantwortung hat sie aber als Katalysator gewirkt und zu einer massiven Ausweitung der Bedeutung gruppenweiter aufsichtsrechtlicher Vorgaben geführt. Im Rahmen der Finanzkrise waren es insbesondere Risiken aus Geschäftsaktivitäten in Tochtergesellschaften, die sich realisierten und auf die jeweilige Muttergesellschaft übergriffen. Bekannteste und vielfach genannte Beispiele sind die *Hypo Real Estate Holding AG*, deren Verstaatlichung notwendig geworden war, nachdem sich Risiken aus CDO-Geschäften der Tochtergesellschaft *DEPFA Bank plc.* realisiert hatten, sowie die *American International Group (AIG)*, deren Schieflage die Realisierung der Risiken aus dem massiven CDS-Geschäft der Tochter *AIG-Financial Products* zugrunde lag.<sup>35</sup> Weitere Beispiele aus dem nationalen Rechtsraum sind die Schwierigkeiten der IKB und verschiedener Landesbanken.<sup>36</sup>

Mit den gruppenweiten aufsichtsrechtlichen Organisationsanforderungen, insbesondere der Verpflichtung zu einem gruppenweiten Risikomanagement, nimmt sich die Untersuchung eines zweiten Themenkomplexes an, der ebenfalls aus der aufsichtsrechtlichen Gesetzgebungskonzeption nicht mehr wegzudenken ist und auch zukünftig – bildlich gesprochen in Unabhängigkeit von der regulatorischen Sinuskurve – Geltung beanspruchen wird. Da dieser Befund gleichermaßen für alle Bereiche der Finanzbranche gilt, lohnt sich eine im Zweiten Teil der Untersuchung erfolgende Erweiterung des Fokus um die in VAG und FKAG normierten aufsichtsrechtlichen Regelungen über Versicherungsgruppen und Finanzkonglomerate. Im Vordergrund sollen dabei die Gemeinsamkeiten der drei Gesetzestexte stehen, ohne die jeweiligen spezifischen Besonderheiten aus den Augen zu verlieren. Ohne den Ergebnissen der Untersuchung vorwegzugreifen, behandeln die aufsichtsrechtlichen Regelwerke die Gruppe als eigenes Regelungsobjekt und unterwerfen dieses einem eigenen Organisationsrecht. Beansprucht schon außerhalb der Finanzbranche der berühmte Ausspruch *Wiedemanns*, wonach „im Konzern alles anders“ ist,

---

<sup>34</sup> Vgl. § 25a Abs. 3 KWG.

<sup>35</sup> *Sethe*, ZBB 2012, 357, 358; *Tröger*, ZHR 177 (2013), 475, 478; *Wundenberg*, Compliance, S. 4 f.; eingehend zum Sachverhalt, der zur Schieflage der Hypo Real Estate-Gruppe führte, vgl. Beschlussempfehlung und Bericht des 2. Untersuchungsausschusses nach Artikel 44 des Grundgesetzes, BT-Drs. 16/14000 vom 18. September 2009, S. 54 ff.

<sup>36</sup> *Binder*, ZGR 2016, 229, 230 f.; *Sethe*, ZBB 2012, 357 f.; *Wundenberg*, Compliance, S. 4 f.

Geltung,<sup>37</sup> gilt dies in erhöhtem Maße für die beaufsichtigte Gruppe und rechtfertigt die Untersuchung einer These vom „Sonderkonzernrecht der beaufsichtigten Finanzbranche“<sup>38</sup>. Dieses ist gekennzeichnet durch eine deutliche Steigerung der zuvor skizzierten Spannungen zwischen Aufsichtsrecht und Gesellschafts- bzw. Konzernrecht. Die Divergenzen beginnen mit einem aufsichtsrechtlichen Gruppenbegriff, der dem Konzernbegriff des Aktiengesetzes nicht gleicht.<sup>39</sup> Sie setzen sich fort bei der Verantwortung des übergeordneten Unternehmens, ohne dass diesem dabei auf den ersten Blick erkennbare explizite aufsichtsrechtliche Instrumente zur Einflussnahme auf die gruppenangehörigen Unternehmen zur Verfügung gestellt werden. Zuletzt stehen die aufsichtsrechtlichen Regelungen in diametralem Gegensatz zu dem durch „Trennungsprinzip“ und Außenseiterschutz geprägten deutschen Konzernrecht, dessen Regelungen bei unmodifizierter Anwendung eine effektive Gruppen-Governance von vornherein verhindern könnten.<sup>40</sup>

Obgleich diese Probleme schon Gegenstand monografischer Erörterungen waren,<sup>41</sup> rechtfertigen zahlreiche jüngere Gesetzesänderungen und dazugehörige Materialien eine Neubewertung der zentralen Rechtsfragen. Beispielhaft genannt sei das CRD IV-Umsetzungsgesetz, nach dessen Gesetzesbegründung „Einwirkungsrechte des übergeordneten Unternehmens uneingeschränkt gelten und auch nicht durch anderweitiges Gesellschaftsrecht beschnitten werden“ sollen.<sup>42</sup> Die Bedeutung dieser Aussage des Gesetzgebers ist ungeklärt.<sup>43</sup> Im Versicherungsaufsichtsrecht sind die Regelungen zu den gruppenweiten Governance-Anforderungen im Zuge der Neufassung des VAG vollständig neu gefasst worden. Anders als die bisherige Regelung in § 64 Abs. 2 VAG a.F., wonach entsprechend der Regelung im KWG das „übergeordnete Unternehmen“ für die ordnungsgemäße Geschäftsorganisation auf Gruppenebene verantwortlich sein sollte, spricht der Wortlaut von § 246 Abs. 3 VAG von einer Verantwortlichkeit „aller Unternehmen der Gruppe“. Inwiefern hier ein Unterschied zur bisherigen Rechtslage besteht, ist offen. Ferner darf nicht außer Acht gelassen werden, dass sämtliche gruppenweiten Governance-Anforderungen auf – zum Teil neuen – europarechtlichen Grundlagen stehen.

---

<sup>37</sup> Wiedemann, Unternehmensgruppe, S. 9; vgl. auch Tröger, in: Fleischer/Lau/Ringe, German and Nordic Perspectives, S. 157, 158.

<sup>38</sup> Tröger, ZHR 177 (2013), 475, 477 und 517.

<sup>39</sup> Dazu Dreher/Ballmaier, ZGR 2014, 753, 760; Weber-Rey/Gissing, AG 2014, 884, 886.

<sup>40</sup> Vgl. dazu *infra* § 6B., S. 189 ff.

<sup>41</sup> Vgl. zum Bankaufsichtsrecht T. Schneider, Risikomanagement; Wundenberg, Compliance; zum Versicherungsaufsichtsrecht SchAAF, Risikomanagement und Compliance; Marcelli, Versicherungsgruppe.

<sup>42</sup> Begründung RegE CRD IV-Umsetzungsgesetz, BT-Drs. 17/10974 vom 15. Oktober 2012, S. 86.

<sup>43</sup> Vgl. etwa Mülbert/Wilhelm, ZHR 178 (2014), 502, 533.

Die vorliegende Arbeit soll in ihrem Zweiten Teil, unter Berücksichtigung der Ergebnisse des Ersten Teils, einen Beitrag zur Diskussion dieser Rechtsfragen leisten, indem sie vor dem Hintergrund aufsichtsrechtlicher Zielsetzungen, jüngster Gesetzesänderungen und europarechtlicher Hintergründe eingehend analysiert, inwiefern die Umsetzung aufsichtsrechtlicher Governance-Anforderungen nach geltender Rechtslage gruppenweit möglich sein kann. Darin enthalten ist die Bemühung um eine Koordination mit potenziell entgegenstehenden konzernrechtlichen Regelungen.

## B. Begrenzung des Untersuchungsgegenstandes

Eine erste Begrenzung folgt aus der Überschrift des Ersten Teils. Es handelt sich um eine gesellschaftsrechtliche Untersuchung – mit der Folge, dass Unternehmen in der Rechtsform öffentlich-rechtlicher Anstalten, d.h. insbesondere Sparkassen und zahlreiche Landesbanken, außer Betracht bleiben.<sup>44</sup> Die Arbeit setzt zudem einen klaren aktienrechtlichen Schwerpunkt. Im Ersten Teil wird daher ausschließlich der Einfluss aufsichtsrechtlicher Regelungen auf den aktienrechtlichen Ordnungsrahmen beleuchtet. Dies wird durch die Tatsache legitimiert, dass die an der Bilanzsumme gemessen größten deutschen Banken allesamt in der Rechtsform der Aktiengesellschaft organisiert sind.<sup>45</sup> Zudem, auch dies folgt bereits aus der Überschrift, beschränkt sich der Erste Teil auf Banken.<sup>46</sup> Ausgeklammert bleiben hier zunächst die ökonomischen und rechtlichen Besonderheiten des Versicherungsgeschäfts und die für Versicherungen geltenden und seit 1. Januar 2016 in §§ 23 ff. VAG normierten Regelungen zur Geschäftsorganisation, die erst im Zweiten Teil hinsichtlich ihrer entsprechenden Anwendbarkeit in der Versicherungsgruppe untersucht werden.

Auch im Zweiten Teil steht die Rechtsform der Aktiengesellschaft im Zentrum. Dies lässt sich damit rechtfertigen, dass Gruppen und Finanzkonglomerate in der Regel als Aktiengesellschaften organisiert sind.<sup>47</sup> Hinzu kommt, dass sich die Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Governance-Anforderungen in nachgeordneten Unternehmen in der Rechtsform der AG als am problematischsten herausgestellt hat.<sup>48</sup> Der Einflussnahme durch ein übergeordnetes Unternehmen sind hier aufgrund der eigenverantwortlichen Leitung des Vorstands gemäß § 76 Abs. 1 AktG Grenzen gesetzt, die in der GmbH aufgrund der Weisungsgebundenheit der Geschäftsführer nach § 37

---

<sup>44</sup> Hierzu eingehend *T. Schneider*, Risikomanagement, S. 224 ff.

<sup>45</sup> Vgl. *die bank* 8/2017, 12 ff.

<sup>46</sup> Zu den Begriffsbestimmungen sogleich *infra* C., S. 8 ff.

<sup>47</sup> *Langen*, in: Schwennicke/Auerbach, KWG, § 25a Rn. 137a.

<sup>48</sup> Vgl. die Nachweise S. 6, Fußnoten 38, 39 und 41.

Abs. 1 GmbHG nicht in gleichem Maße bestehen.<sup>49</sup> Die Untersuchung folgt zudem in ihrer Konzeption der gesetzgeberischen Vorstellung einer „zentral geführten vertikalen Gruppe“, selbst wenn die „rechtstatsächliche Wirklichkeit der Unternehmensgruppen durch bunte Vielfalt geprägt“ ist.<sup>50</sup> Damit bleiben in der gesamten Betrachtung aufsichtsrechtlich horizontale Gruppen,<sup>51</sup> die insbesondere im Bereich der VVaG aufzufinden sind und gesellschaftsrechtlich zumeist Gleichordnungskonzerne im Sinne von § 18 Abs. 2 AktG darstellen, außer Betracht.<sup>52</sup> Zuletzt beschränkt sich die Untersuchung auf nationale Gruppen und damit auf Gesellschaften, auf die die nationalen Regelungen anwendbar sind. Rechtspraktisch dürfte es sich dabei um die umfangreichste Begrenzung des Untersuchungsgegenstandes handeln. Eine Untersuchung der Übertragbarkeit der gefundenen Ergebnisse auf nachgeordnete Unternehmen im europäischen Ausland oder gar in Drittstaaten hätte den Rahmen der vorliegenden Untersuchung gesprengt, sodass an dieser Stelle allein auf spezifisches Schrifttum verwiesen werden kann.<sup>53</sup> Zumindest trifft § 25a Abs. 3 Satz 3 KWG für nachgeordnete Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat eine ausdrückliche Regelung, nach der die sich aus der Einbeziehung in das Risikomanagement auf Gruppenebene ergebenden Pflichten von diesen Tochterunternehmen nur insoweit beachtet werden müssen, als sie nicht dem geltenden Recht im Herkunftsstaat des Tochterunternehmens entgegenstehen. Dies entspricht der Regelung des Art. 109 Abs. 3 der CRD IV-Richtlinie.

### C. Begriffsbestimmungen

Zahlreiche im Rahmen dieser Arbeit verwendete Begriffe sind im Laufe der Untersuchung zu erörtern und inhaltlich zu konkretisieren. Dies betrifft etwa die aufsichtsrechtlichen Gruppenbegriffe einschließlich der Definitionen der übergeordneten und nachgeordneten Unternehmen der Gruppe. Gleichwohl scheint es sinnhaft, einige grundlegende Begriffe vorab klarzustellen.

---

<sup>49</sup> Zu Möglichkeiten und Grenzen der Umsetzung von Risikomanagement in der GmbH, *T. Schneider*, Risikomanagement, S. 205 ff.

<sup>50</sup> *Dreher/Ballmaier*, ZGR 2014, 753, 761.

<sup>51</sup> Vgl. § 7 Nr. 15 VAG; § 10a Abs. 1 Satz 7 KWG i.V.m. Art. 18 Abs. 3 der CRR-Verordnung.

<sup>52</sup> Vgl. hierzu *Dreher*, FS 100 Jahre Stuttgarter Lebensversicherung, S. 139, 140 f.; *Marcelli*, Versicherungsgruppe, S. 251 ff.; für das Bankaufsichtsrecht *T. Schneider*, Risikomanagement, S. 240 ff.

<sup>53</sup> Vgl. für das VAG *Kraft*, ZVersWiss 104 (2015), 389, 395 ff.

### *I. Banken, Versicherungen und Finanzbranche*

Der bereits verwendete Begriff der „Bank“ ist im KWG nur im Rahmen der „Bankgeschäfte“ in § 1 Abs. 1 Satz 2 KWG enthalten. Die Bankgeschäfte betreibenden Unternehmen werden vom KWG in § 1 Abs. 1 Satz 1 KWG als Kreditinstitute definiert. Von den Kreditinstituten abzugrenzen sind die „Finanzdienstleistungen“ im Sinne von § 1 Abs. 1a Satz 2 KWG erbringenden „Finanzdienstleistungsinstitute“ im Sinne von § 1 Abs. 1a Satz 1 KWG. Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute sind gemäß § 1 Abs. 1b KWG unter der Definition des „Instituts“ zusammengefasst. Dabei weicht die Instituts-Definition des KWG von derjenigen der CRR-Verordnung ab. Letztere umfasst allein die bis zum 1. Januar 2014 in § 1 Abs. 3d KWG a.F. geregelten „Einlagenkreditinstitute“, die nunmehr in der neuen Fassung des § 1 Abs. 3d KWG als „CRR-Institute“ definiert werden. Vereinfacht ausgedrückt gelten gleichwohl sämtliche Verweise des KWG auf die CRR-Verordnung gemäß § 1a Abs. 1, 2 KWG auch für solche Institute, die keine CRR-Institute sind. In Kenntnis dieser Begrifflichkeiten geht der Begriff der „Bank“ von einem ökonomischen Verständnis aus und meint sämtliche Finanzintermediäre (mit Ausnahme von Versicherungen), während für die spezifischen rechtlichen Fragestellungen der technische Begriff des „Instituts“ im Sinne von § 1 Abs. 1b KWG verwendet werden soll.<sup>54</sup>

Dem Geltungsbereich des Versicherungsaufsichtsgesetzes unterliegen gemäß § 1 Abs. 1 VAG Versicherungsunternehmen, Versicherungs-Holdinggesellschaften, Versicherungs-Zweckgesellschaften, Sicherungsfonds und Pensionsfonds. Versicherungsunternehmen umfassen dabei gemäß § 7 Nr. 33 VAG Erst- oder Rückversicherungsunternehmen, die den Betrieb von Versicherungsgeschäften zum Gegenstand haben und nicht Träger der Sozialversicherung sind, wobei der Gegenstand eines Rückversicherungsunternehmens ausschließlich die Rückversicherung ist. Diese Definition des „Versicherungsunternehmens“ soll auch im Folgenden als Grundlage für die untechnische Verwendung des Begriffs der „Versicherung“ dienen.

Ist im Folgenden von der „Finanzbranche“ die Rede, so sei auf die Definitionen in § 1 Abs. 19 KWG und § 2 Abs. 3 FKAG verwiesen, wonach die Finanzbranche die Banken- und Wertpapierdienstleistungsbranche sowie die Versicherungsbranche umfasst.

### *II. Geschäftsorganisation und Governance*

Gemäß § 25a Abs. 1 KWG muss ein Institut über eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation verfügen; diese Pflicht gilt gemäß § 25a Abs. 3 KWG „auf Gruppenebene entsprechend“. Dem gleichen Wortlaut folgte § 64a Abs. 1 VAG a.F., der inzwischen in den §§ 23 ff. VAG „inhaltlich verfeinert“

---

<sup>54</sup> Vgl. auch *Hopt*, ZIP 2013, 1793, 1795.

worden ist.<sup>55</sup> Der entsprechende Abschnitt des VAG trägt ebenfalls den Titel „Geschäftsorganisation“. Er unterscheidet sich damit aber von der Sprache der Solvency II-Richtlinie. Denn § 23 VAG dient der Umsetzung von Art. 41 der Solvency II-Richtlinie,<sup>56</sup> der seinerseits jedoch die „Allgemeinen Governance-Anforderungen“ bestimmt und sich in Kapitel IV, Abschnitt 2 der Richtlinie befindet, die mit „Governance-System“ überschrieben ist. Diese Bezeichnung greift auch das VAG wiederum auf, wenn es in § 45 Abs. 5 Nr. 8 VAG im Rahmen der Regelungen zur Befreiung der Berichtspflichten auf die Angemessenheit des „Governance-Systems“ rekurriert. In den gruppenbezogenen Vorschriften des VAG lautet die amtliche Überschrift des im Zentrum der Anforderungen stehenden § 275 VAG ebenfalls „Überwachung des Governance-Systems“. Die Begriffe der Geschäftsorganisation und der Governance werden im VAG synonym verwendet. Bestätigt wird dies an verschiedenen Stellen der Gesetzesbegründung.<sup>57</sup> Dies rechtfertigt auch die im Rahmen dieser Untersuchung grundsätzlich synonym erfolgende Verwendung von Unternehmensorganisationspflichten und Governance-Anforderungen bzw. -Pflichten.

## D. Gang der Untersuchung

Auf die grundsätzliche Gliederung der Untersuchung in die zwei übergeordneten und mit dem Titel der Arbeit korrespondierenden, als „Bankgesellschaftsrecht“ und „Sonderkonzernrecht der Finanzbranche“ überschriebenen Teile, wurde bereits eingegangen. Im Ersten Teil sollen zunächst in § 1 im Wesentlichen der ökonomischen Debatte zur Unternehmensführung entstammende Grundlagen der Corporate Governance erörtert werden.<sup>58</sup> Entsprechend der aktienrechtlichen Ausprägung bemüht sich § 2 um eine Verknüpfung der so skizzierten ökonomischen Grundlagen mit den rechtlichen Grundlagen der Unternehmensverfassung des Aktienrechts, der „aktienrechtlichen Corporate Governance“.<sup>59</sup> Darauf aufbauend zielt § 3 darauf ab, den Regelungsgegenstand des „Bankgesellschaftsrechts“ zu definieren, indem insbe-

---

<sup>55</sup> Begründung RegE eines Gesetzes zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen, BT-Drs. 18/2956 vom 22. Oktober 2014, S. 238.

<sup>56</sup> Begründung RegE eines Gesetzes zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen, BT-Drs. 18/2956 vom 22. Oktober 2014, S. 239.

<sup>57</sup> Begründung RegE eines Gesetzes zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen, BT-Drs. 18/2956 vom 22. Oktober 2014, S. 228, 238; vgl. bereits die Begründung zum nicht verabschiedeten RegE eines Zehnten Gesetzes zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes, BT-Drs. 17/9342 vom 18. April 2012, S. 135, deren Allgemeiner Teil weiterhin gültig ist.

<sup>58</sup> S. 15 ff.

<sup>59</sup> S. 29 ff.

## Sachverzeichnis

- Agency Costs, 16, 17
- Aktienrechtliche Zielvorgabe, 29
  - modifizierte, 128
- ARAG/Garmenbeck-Rechtsprechung, 26
- Aufsichtsrecht
  - Bedeutung von Corporate Governance, 90
  - Indienstnahme der Unternehmensorganisation, 89
  - kriseninduziertes, 1, 83
  - prinzipienbasiertes, 147, 173, 180
  - Teleologie, 4, 126, 153, 165, 167, 168, 242, 243, 272, 349, 357
- Aufsichtsrechtliche Kooperationspflichten, 229
  - Doppelnatur, 254
  - Durchsetzung, 255
  - Grenzen, 250
  - im Finanzkonglomerat, 245
  - in Bankengruppen, 236
  - in Versicherungsgruppen, 230
  - Persönlicher Anwendungsbereich, 251
  - Rechtsgrundlagen, 230
  - Reichweite, 256
  - und Proportionalitätsprinzip, 258
- Ausstrahlungswirkung, 123
  
- Bail-Out*, 79, 82
- Bank-AG, 5, 75, 80
  - als Aktiengesellschaft mit atypischer Zielsetzung, 128
  - Risikoappetit von Aktionären, 130
  - Sorgfaltspflichten nach *Macey* und *O’Hara*, 129
- Bankaktionäre
  - Risikoaversion nach *Armour* und *Gordon*, 130
  
- Bankaufsichtsrecht
  - historische Entwicklung, 83
  - Zielsetzung, 87
- Bankbegriff, 9
- Bankenstrukturreform, 2
- Bankgeschäfte, 9
- Bankgesellschaftsrecht, 4, 13, 99, 149
  - Dreiecksverhältnis, 77
  - Regelungsgegenstand, 67, 96
- Bankhaus *I. D. Herstatt*, 83
- Bank-Run*, 72, 134
- Basel II, 85, 197, 294
- Basel III, 1, 86, 197
- Baseler Ausschuss, 4, 83, 197
- Bayer-Urteil*, 31
- Beherrschungsvertrag, 297
- Beteiligtes Versicherungsunternehmen, 203
- Bonding Costs*, 17
- Business Judgment Rule, 26, 38, 151, 176
  
- Capital Asset Pricing Model*, 132
- Compensation Governance*, 117
- Complementarity Hypothesis*, 79
- Compliance, 52, 119
  - Compliance-Funktion, 105, 109
  - Dogmatische Grundlagen, 54
  - im Aktienrecht, 52
  - im Aufsichtsrecht, 106
  - inhaltliche Anforderungen, 53
  - Verständnis des KWG, 107
- Compliance-Organisation, 53
- Contagion*, 74, 133
- Corporate Compliance. *Siehe* Compliance
- Corporate Governance, 3, 15
  - aktienrechtliche, 29
  - Defizite, 3

- *Principles for Banks*, 136, 198
- Regelungsmechanismen, 19
- und Unternehmenserfolg, 3
- von Banken, 3
- Corporate Governance-Pflichten. *Siehe*  
Unternehmensorganisationspflichten
- Corporate Governance-Systeme, 22, 24
- Corporate Waste*-Doktrin, 25
- CRD IV-Regulierungspaket, 1, 86
- CRD IV-Richtlinie, 4, 86, 113, 198,  
241, 324, 342
- CRR-Institute, 9
  
- Debt Governance*, 94, 96, 122, 184
- Delegated Monitoring*, 69, 82
- Discounted Cash Flow*-Methode, 131
- Dodd-Frank*-Gesetzgebung, 2
- Dodge v. Ford*, 24
- Dominoeffekt, 75
  
- Eigeninteresse, 300, 320
  - organisatorisches, 321
  - vermögensmäßiges, 321
- Eigenwille, 300, 320
- Einlegerschutz, 88
- Equity Governance*, 93, 123, 161
- Europarechtskonforme Auslegung
  - der §§ 311 ff. AktG, 339
  - des KWG, 338
- European Banking Authority*, 113
- Exit*, 19
- Externe Corporate Governance, 20
- Externe Pflichtenbindung. *Siehe*  
Legalitätspflicht
  
- Feldmühle*-Entscheidung, 31
- Fiduciary Duties*, 129
- Financial Stability Board*, 112
- Financial Stability Forum*, 112
- Finanzbranche, 9
- Finanzdienstleistungen, 9
- Finanzdienstleistungsinstitute, 9
- Finanzholding-Gruppe, 200
- Finanzintermediäre, 67
- Finanzkonglomerat, 205, 217, 245
- Finanzkrise, 1, 70, 73, 86, 111, 191
- Finanzmarktstabilisierungsfonds, 332
- Fristentransformation, 67
  
- Frühwarnsystem, 48
  - gemäß § 91 Abs. 2 AktG, 48
  - Organisationspflichten, 50
  - Organisationsziel, 48
- Funktionsschutz, 89
  
- Gemischte Finanzholding-Gruppe, 200
- Geschäftsorganisation, 9
- Geschäftsstrategie, 101
- Glass-Steagall-Act*, 2
- Going-Concern*-Ansatz, 101
- Governance-Pflichten. *Siehe*  
Unternehmensorganisationspflichten
- Governance-System
  - gruppenweites, 215
- Group Interest*, 267
- Grünbuch Corporate Governance, 135
- Grundsatz der doppelten  
Proportionalität. *Siehe*  
Proportionalitätsprinzip
- Gruppeninteresse, 265
  - im Aufsichtsrecht, 270
- Gruppenleitungspflicht, 348
- Gruppenperspektive, 185, 194, 197,  
225, 321
  - Ausweitung, 208
- Gruppenrisikostrategie, 212
- Gruppenweite Strategien, 212
- Abstimmung, 260
- G-SIFs. *Siehe* Bail-Out
  
- Hidden Action*. *Siehe* *Moral Hazard*
- Hidden Characteristics*, 17
- Hidden Intentions*, 18
- Hidden Knowledge*. *Siehe* *Hidden*  
*Characteristics*
- Hold Up*, 18
  
- Informationsanspruch, 277
  - gemäß § 276 Abs. 2 VAG, 282
  - gemäß § 294 Abs. 3 Satz 2 HGB,  
284
  - in Bankengruppen, 288
  - konzernrechtlicher, 279
- Informationsasymmetrien, 17
- Informationsfluss, 275
  - gruppenweiter, 277
  - Zulässigkeit, 336

- Insider-System. Siehe* Corporate Governance-Systeme
- Institutsgruppe, 200
- InstitutsVergV, 113
- Interbankenforderungen, 74
- Interessenmonistische Zielkonzeption, 32
- Interessenplurale Zielkonzeption, 30
- Internal Capital Adequacy Assessment Process*, 87
- gruppenweiter, 198
- Interne Corporate Governance, 19
- Interne Pflichtenbindung. *Siehe* Legalitätspflicht
- Interne Revision, 104, 105
- Internes Kontrollsystem, 103
- Intra-Group Spillover*, 190
- Kettenreaktion. *Siehe* Dominoeffekt
- Klumpenrisiken, 191
- Konzern, 186
- abhängiges Unternehmen, 297
  - faktischer, 298
  - herrschendes Unternehmen, 297
  - qualifiziert faktischer, 330
- Konzernintegration, 302
- Konzerninteresse, 265
- Konzernleitungspflicht, 187, 265
- partielle, 322
- Konzernrechtliches Trennungsprinzip, 6, 185, 219
- Konzernverantwortung, 187
- Konzernverfassungsrecht, 299
- Kooperationsthese, 241
- Kreditpyramiden, 189
- Legalitätskontrollpflicht, 56
- Legalitätspflicht, 39
- Anwendbarkeit der Business Judgment Rule, 151
  - aufsichtsrechtliche Zielsetzungen, 165
  - bei unklarer Rechtslage, 150
  - bei Unternehmensorganisationspflichten, 160
  - dogmatische Grundlage, 40
  - in der regulierten Finanzbranche, 150
  - *Legal Judgment Rule*, 155
  - Optimierungsthese, 173
  - Verhältnis zum Unternehmensinteresse, 45
  - Verstoß, 153
  - Vertretbarkeitsthese, 158
- Leverage*, 71
- Lex specialis*-Grundsatz, 222
- Liikanen*-Bericht, 2
- Limitsystem, 104
- Einhaltung, 263
  - gruppenweites, 213, 215, 306, 309
- Liquidationsansatz, 101
- Liquiditätstransformation, 67
- MaGo, 214, 232
- MaRisk, 4, 85, 100, 169
- atypische Verwaltungsvorschriften, 170
  - faktische Bindungswirkung, 170, 175
  - norminterpretierende Verwaltungsvorschriften, 169
  - normkonkretisierende Verwaltungsvorschriften, 170
- Market for Corporate Control*, 21, 25, 366
- Market of Lemons* nach *Akerlof*, 18
- Marktversagen, 75
- Mindestreserve-System, 68
- Monitoring Costs*, 17
- Moral Hazard*, 18, 76
- Nachgeordnete Unternehmen, 202
- eines Finanzkonglomerats, 207
- Nachteile
- bei Bestehen einer Mitwirkungspflicht, 318
  - durch Informationsübermittlung, 304
  - i.S.d. § 311 Abs. 1 AktG, 301
  - nicht quantifizierbarer, 302
- Negative externe Effekte, 75
- Neunte VAG-Novelle, 210
- Nexus of Contracts*, 15
- Opaqueness*, 71
- Optimierungsgebot, 347

- Outsider-System. Siehe Corporate Governance-Systeme*
- Passive Konzerneffekte, 311, 313, 320
- Portfoliotheorie, 131
- Praktische Konkordanz, 315, 316, 320, 322
- Prinzip des Einzelausgleichs, 298
- Prinzipal-Agenten-Konflikt, 3, 16
- dreiseitiger, 13, 81, 96
  - in der Finanzbranche, 75
  - Rolle staatlicher Aufsicht, 77
- Privilegierungsfunktion
- der §§ 311 ff. AktG, 299
  - Verhältnis zur Schutzfunktion, 300
- Proportionalitätsprinzip, 147, 258
- Prudenzielle Corporate Governance, 91
- Rechtsbefolgungspflicht, 157
- Rechtsermittlungspflicht, 155
- in der regulierten Finanzbranche, 168
  - Inhalt, 156
  - Ziel, 155
- Regulatorische Sinuskurve, 1, 5
- Regulatory Capture*, 80
- Regulierung
- prinzipienbasierte, 147
- Representation Hypothesis*, 79
- Residual Loss*, 17
- Risikocontrolling-Funktion, 104
- Risikodeckungspotenzial, 100, 190
- Risikoinventur, 100
- Risikomanagement, 118
- gemäß § 25a Abs. 1 KWG, 99
  - gruppenweites, 215
- Risikostrategie, 102
- Risikotoleranzen, 103
- Risikotragfähigkeit, 100
- auf Gruppenebene, 212
- Risikotragfähigkeitskonzept, 101
- Risikotransformation, 67
- Schadensabwendungspflicht, 38, 166
- Schlüsselstellung von Banken. *Siehe Finanzintermediäre*
- Schnittstellenproblematik, 13, 96
- Schutzfunktion
- der §§ 311 ff. AktG, 298
  - Verhältnis zur Privilegierungsfunktion, 300
- Sechste KWG-Novelle, 85
- Shareholder Primacy*, 24
- Shareholder Value*, 33
- Shareholder-Ansatz, 22, 131
- Soft Law, 20
- Solvency II-Richtlinie, 1, 198, 234, 343
- Sonderkonzernrecht der Finanzbranche, 6, 183, 185, 227, 242
- Stakeholder-Ansatz, 23
- Subjektiv-öffentliches Recht, 283
- Subsidiaritätsklausel, 220, 234, 292
- Wegfall, 220
- Supervisory Review and Evaluation Process*, 87
- Supervisory Review Process*, 87
- Systemische Risiken, 74
- direkte Ansteckungseffekte, 74
  - indirekte Ansteckungseffekte, 74
  - informationeller Übertragungskanal, 74
  - realer Übertragungskanal, 74
- Systemrelevantes Institut, 74
- Teleologische Reduktion
- der §§ 311 ff. AktG, 316
- Too big to fail. Siehe Bail-Out*
- Trennlinie, 260, 272, 275
- Übergeordnetes Unternehmen, 200
- eines Finanzkonglomerats, 206
- Unternehmensinteresse, 30, 37, 45, 162
- aufsichtsrechtlich konkretisiertes, 138
  - aufsichtsrechtlich modifiziertes, 313
  - Überlagerung, 167
  - veränderte Gewichtung, 144
- Unternehmensorganisation
- Verrechtlichung, 163
- Unternehmensorganisationspflichten, 10
- Aufsichtsrechtliche, 90, 99
  - Gegenüberstellung, 117
  - gruppenweite, 211
  - im Aktiengesetz, 47
  - Schutzzweckerwägungen, 121

- Variable Vergütungsbestandteile, 62, 116
- Verbandsrechtsvorbehalt. *Siehe*  
Subsidiaritätsklausel
- Verbandszweck, 33
- Vergütungskontrollausschuss, 117
- Vergütungsvorgaben, 57, 120
- Angemessenheit, 58, 114
  - gem. § 87 AktG, 58
  - im Aktienrecht, 57
  - im Aufsichtsrecht, 111
  - Nachhaltigkeit, 60, 116
- Versicherungsbegriff, 9
- Versicherungsgruppe, 204
- Vertrauensanfälligkeit, 72
- Vier-Augen-Prinzip, 83, 103
- Viertes Finanzmarktförderungsgesetz, 209
- Voice*, 19
- Volcker-Rule*, 2
- VorstAG, 59
- Weisungsrecht
- aufsichtsrechtliches, 253
  - gemäß § 308 Abs. 1 AktG, 189
- Zweckförderungspflicht. *Siehe*  
Schadensabwendungspflicht
- Zweite KWG-Novelle, 83