

# Inhaltsübersicht

Vorwort .....	VII
Inhaltsverzeichnis .....	XI
<i>Einführung:</i> Die Finanzkrise als Ausgangspunkt einer Neujustierung staatlicher Finanzaufsichtssysteme .....	1
<i>Erster Teil:</i> Grundlagen der Finanzaufsicht .....	9
§ 1 Das Konzept der Wirtschaftsaufsicht .....	11
§ 2 Die Finanzaufsicht als Element der Wirtschaftsaufsicht .....	63
<i>Zweiter Teil:</i> Der grundgesetzliche Rahmen der Finanzaufsicht – verfassungsrechtliche Gründe und Grenzen staatlicher Intervention auf den Finanzmärkten .....	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:</i> Die Einbindung der nationalen Aufsicht in europäische und internationale Aufsichts- und Kooperationsstrukturen .....	487
§ 5 Nationale Finanzaufsichtsbehörden im europäischen Finanzaufsichtssystem .....	492
§ 6 Die Nationalstaaten und die nationale Finanzaufsicht in internationalen Aufsichts- und Kooperationsstrukturen .....	531
<i>Ausblick:</i> Finanzkrisen als notwendiges Übel .....	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