

**Untersuchungen über das
Spar-, Giro- und Kreditwesen**

Abteilung B: Rechtswissenschaft

Herausgegeben von Peter O. Mülbert,
Uwe H. Schneider und Dirk A. Verse

Band 225

Sondergesellschaftsrecht im Finanzsektor

**Aufsichtsrechtliche Regulierung der Corporate Governance
von Ratingagenturen, Referenzwert-Administratoren,
zentralen Gegenparteien und Zentralverwahrern**

Von

Thomas Thies



Duncker & Humblot · Berlin

THOMAS THIES

Sondergesellschaftsrecht im Finanzsektor

Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen

Abteilung B: Rechtswissenschaft

Schriften des Instituts für deutsches und
internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens
an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz

Herausgegeben von

Prof. Dr. Peter O. Mülbert,
Prof. Dr. Dr. h. c. Uwe H. Schneider, Prof. Dr. Dirk A. Verse

Band 225

Sondergesellschaftsrecht im Finanzsektor

Aufsichtsrechtliche Regulierung der Corporate Governance
von Ratingagenturen, Referenzwert-Administratoren,
zentralen Gegenparteien und Zentralverwahrern

Von

Thomas Thies



Duncker & Humblot · Berlin

Der Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften
der Johannes Gutenberg-Universität Mainz hat diese Arbeit
im Jahre 2022 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Alle Rechte vorbehalten
© 2023 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: L101 Mediengestaltung, Fürstenwalde
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany

ISSN 0720-7352
ISBN 978-3-428-18949-6 (Print)
ISBN 978-3-428-58949-4 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ∞

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

Für Kathrin

Geleitwort

Eine Folge der globalen Finanzmarktkrise der Jahre 2007/2008 ist die drastische Ausweitung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben an die Corporate Governance von Unternehmen des Finanzsektors. Diese unterliegen nunmehr zwei detaillierten Regelungsregimes zur Unternehmensführung – ein gesellschaftsrechtliches und ein aufsichtsrechtliches –, die jeweils unterschiedliche Zielsetzungen verfolgen und deren Vorgaben zueinander im Widerspruch stehen können. Die EU konzentrierte sich bei der Verbesserung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben zur Corporate Governance zunächst auf die Kreditwirtschaft – Kreditinstitute und Wertpapierfirmen – und setzte dabei auf das Instrument der Richtlinie, bei der zwischenzeitlichen Einbeziehung weiterer systemrelevanter Akteure der Finanzwirtschaft dagegen im Bestreben nach einer möglichst effektiven Harmonisierung weithin auf das Instrument der unmittelbar geltenden Verordnung.

Diese Entwicklung hat vielfache Aufmerksamkeit erfahren, soweit es um die Vorgaben der jeweiligen Richtlinien an die Corporate Governance von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, deren Umsetzung in nationales Aufsichtsrecht und hierbei auftretende vermeintliche oder tatsächliche Konflikte mit dem nationalen Gesellschaftsrecht geht. Die vielfach strengeren bzw. detaillierteren aufsichtsrechtlichen Regelungen gaben Anlass, die Herausbildung eines Sondergesellschaftsrecht insbesondere für Bankaktiengesellschaften, aber auch für andere privatrechtlich organisierte Kreditinstitute und Wertpapierfirmen zu konstatieren, und nach etwaigen Ausstrahlungswirkungen auf das allgemeine Aktienrecht und, wenn auch in geringerem Maße, auf das sonstige Gesellschaftsrecht zu fragen.

Keine Beachtung fand in der bisherigen Diskussion allerdings die breitflächige 2.0-Regulierung des Finanzsektors in Gestalt von Verordnungen. Bei dieser breiten Lücke setzt die vorliegende Untersuchung an und untersucht für vier Verordnungen – EMIR (Derivate-VO), CSDR (Zentralverwahrer-VO), BMR (Benchmark-VO) und CRAR (Rating-VO) – die besonderen (aufsichtsrechtlichen) Anforderungen an die Corporate Governance von Referenzwert-Administratoren, Ratingagenturen, Zentralverwahrern und zentralen Gegenparteien auf etwaige Konflikte mit den Anforderungen des deutschen Gesellschaftsrechts. Dazu werden die jeweiligen aufsichtsrechtlichen Anforderungen für einzelne Gegenstandsbereiche – etwa das Erfordernis bestimmter Organe, deren Zusammensetzung, die Individualqualifikation von Organmit-

gliedern und die Vergütung – jeweils für die vier Verordnungen untersucht und sodann mit den gesellschaftsrechtlichen Erfordernissen und Maßgaben kontrastiert. Diese mit höchster Präzision erfolgende Vermessung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen lässt erstmals erkennen, in welchem Ausmaß sich die vier Verordnungen funktional bedingt in einzelnen Gegenstandsbereichen unterscheiden. Dementsprechend muss auch das Urteil über die Vereinbarkeit der vier Verordnungen mit dem deutschen Gesellschaftsrecht differenziert ausfallen. Dabei bemüht sich die Untersuchung mit hoher gesellschaftsrechtlicher Sachkunde auf der ganzen Breite des Gesellschaftsrechts, Konflikte zwischen dem Aufsichtsverordnungsrecht und dem nationalen Gesellschaftsrecht möglichst einer noch gesellschaftsrechtsverträglichen Lösung zuzuführen, statt resignierend die Untauglichkeit bestimmter Gesellschaftsformen – und insbesondere auch der Rechtsform AG – jedenfalls für manche Unternehmen des Finanzsektors festzustellen.

Insgesamt belegt die Untersuchung in aller Deutlichkeit die Schwierigkeiten, die das aus der aufsichtsrechtlichen Perspektive entwickelte Sondergesellschaftsrecht des Finanzsektors für das gewissermaßen querschnittsartig ansetzende allgemeine Gesellschaftsrecht der Mitgliedstaaten mit sich bringt. Aus der Sicht des Gesellschaftsrechts ist dieser Konflikt letztlich nicht befriedigend zu lösen. Geradezu chirurgische Präzision bei der Problemanalyse und herausragende gesellschaftsrechtliche Sachkenntnis befähigen aber dazu, das zeigt diese Untersuchung höchst eindrucksvoll, dieses Spannungsverhältnis doch weithin sachgerecht zu beherrschen.

Mainz, im Juni 2023

Prof. Dr. Peter O. Mülbert

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2022/2023 vom Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften der Johannes Gutenberg-Universität Mainz als Dissertation angenommen. Für die Drucklegung konnten aktuelle Rechtsentwicklungen und Literatur bis Mitte April 2023 berücksichtigt werden. Zudem gibt die Arbeit einen Ausblick auf Änderungen durch das Gesetz zur Modernisierung des Personengesellschaftsrechts (MoPeG), das in seinen wesentlichen Teilen am 1. Januar 2024 in Kraft tritt.

Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Peter O. Mülbert, der diese Arbeit nicht nur angeregt, sondern laufend hervorragend betreut hat. Meine Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an seinem Lehrstuhl habe ich nicht nur als besonders schöne Zeit in Erinnerung, sondern diese hat mich auch fachlich sehr geprägt und die juristischen Grundlagen für meine spätere berufliche Tätigkeit als Rechtsanwalt gelegt. Daneben danke ich Herrn Prof. Dr. Meinrad Dreher, LL.M. für die schnelle Erstellung des Zweitgutachtens und seine wertvollen Anregungen für die Druckfassung der Dissertation. Herrn Professor Dr. Dr. h.c. Uwe H. Schneider, Herrn Prof. Dr. Dirk A. Verse und Herrn Professor Dr. Peter O. Mülbert bin ich für die Aufnahme meiner Arbeit in diese Schriftenreihe mit Dank verbunden. Der Stiftung für die Wissenschaft der Sparkassen-Finanzgruppe danke ich für die Gewährung eines großzügigen Druckkostenzuschusses.

Großer Dank gilt auch meinen ehemaligen Lehrstuhl- und Fachbereichskolleginnen und -kollegen, die meine Zeit als Doktorand sehr bereichert haben. Besonderer Dank gebührt Herrn Marcus Mandl, LL.M. (Budapest), mit dem ich mich jederzeit produktiv über mein Dissertationsvorhaben austauschen konnte.

Mit größtem Dank verbunden bin ich meinen Eltern Evelyn und Dr. Christian Thies, die mich auf meinem akademischen und persönlichen Weg immer unterstützt haben. Ohne sie wäre dieses Dissertationsvorhaben nicht vorstellbar gewesen.

Schließlich möchte ich meiner Partnerin Kathrin Hörnlen sehr herzlich danken, die mich besonders während den anstrengenden Phasen meiner Dissertationszeit mit allen Kräften unterstützt hat. Ihr ist diese Arbeit gewidmet.

Frankfurt am Main, im Juli 2023

Thomas Thies

Inhaltsübersicht

Einleitung	29
-------------------------	----

1. Teil

Rechtliche und tatsächliche Grundlagen	37
---	----

A. Überblick über die untersuchten Verordnungen	37
B. Corporate Governance als Regelungsgegenstand des EU-Aufsichtsrechts ..	50
C. Kategorisierung der Spannungsfelder zwischen Aufsichts- und Gesellschaftsrecht	76

2. Teil

Konflikte zwischen aufsichtsrechtlichen Corporate Governance-Anforderungen und deutschem Gesellschaftsrecht	91
--	----

A. Spannungspotenzial zwischen rechtsformunabhängigen Vorgaben des Aufsichtsrechts und rechtsformspezifischem Gesellschaftsrecht	91
B. Regelungen zur Geschäftsleitung	96
C. Regelungen zum Aufsichtsorgan	165

3. Teil

Rechtsfolgen bei Verstößen gegen aufsichtsrechtliche Vorgaben	273
--	-----

A. Aufsichtsrechtliche Sanktionen und Verwaltungsbefugnisse	273
B. Gesellschaftsrechtliches Beschlussmängelrecht	285
C. Organhaftung der Geschäftsleiter und Mitglieder des Aufsichtsorgans	305
D. Außenhaftung der Gesellschaft oder ihrer Organe	322
E. Fazit: Erweiterte Beschlussmängel- und Haftungsrisiken	324

4. Teil

Ergebnisse und Folgerungen	325
A. Ergebnis zu den Konflikten zwischen Aufsichts- und Gesellschaftsrecht . . .	325
B. Folgerungen	327
C. Ausblick	341
Literaturverzeichnis	343
Stichwortverzeichnis	370

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	29
I. Problemaufriss	29
II. Gegenstand der Untersuchung	31
III. Gang der Untersuchung	35

1. Teil

Rechtliche und tatsächliche Grundlagen	37
A. Überblick über die untersuchten Verordnungen	37
I. EMIR	37
1. Regelungshintergrund	37
2. Anwendungsbereich	37
3. Clearing, Meldepflichten und Risikominderung	38
4. Regulierung zentraler Gegenparteien	39
a) Zulassung und Beaufsichtigung von zentralen Gegenparteien ..	39
b) Anforderungen an zentrale Gegenparteien	39
5. Anforderungen an Transaktionsregister	40
II. CSDR	40
1. Regelungshintergrund	40
2. Anwendungsbereich	41
3. Vorgaben zur Wertpapierlieferung und -abrechnung	41
4. Regulierung von Zentralverwahrern	42
a) Zulassung und Beaufsichtigung von Zentralverwahrern	42
b) Anforderungen an Zentralverwahrer	42
5. Sonstige Regelungen	43
III. BMR	43
1. Regelungshintergrund	43
2. Anwendungsbereich	44
3. Regulierung von Administratoren und Kontributoren	44
a) Zulassung, Registrierung und Beaufsichtigung von Administra- toren	44
b) Allgemeine Anforderungen an die Unternehmensführung von Administratoren und Kontributoren (Art. 4–10, 16 BMR)	45
c) Besonderheiten für die Bereitstellung bestimmter Referenzwerte	46
4. Sonstige Regelungen	47

IV.	CRAR	47
1.	Regelungshintergrund	47
2.	Anwendungsbereich	47
3.	Regulierung von Ratingagenturen	48
a)	Registrierung und Beaufsichtigung	48
b)	Anforderungen an Ratingagenturen	48
4.	Zivilrechtliche Haftung und Sanktionen	49
V.	Zusammenfassung	50
B.	Corporate Governance als Regelungsgegenstand des EU-Aufsichtsrechts ..	50
I.	Einführung	50
II.	Allgemeines zur Corporate Governance	51
1.	Gesellschaftsrechtliches Corporate Governance-Konzept	52
a)	Begriffsdefinition	52
b)	Zielsetzungen	54
2.	Aufsichtsrechtliches Corporate Governance-Konzept	56
a)	Überblick	56
b)	Zielsetzungen	56
aa)	Risk Governance	57
bb)	Governance zur Sicherung systemrelevanter Dienstleistungen	59
3.	Zieldisparität von aufsichtsrechtlicher und gesellschaftsrechtlicher Corporate Governance	59
III.	Unterschiedliche Modelle der Corporate Governance in der EU	60
1.	Bestandsaufnahme	60
a)	Unternehmensverfassung	61
aa)	Dualistisches System	61
bb)	Monistisches System	62
cc)	Herausgehobene Bedeutung des monistischen Systems und Trend zur Konvergenz	63
b)	Unternehmerische Mitbestimmung	65
c)	Konzernrecht	67
d)	Unterschiedliche Aktionärsstruktur	67
2.	Ergebnis	68
IV.	Konfliktfördernde Merkmale der aufsichtsrechtlichen Corporate Governance-Regelungen	69
1.	Leitbild der monistischen Unternehmensverfassung	69
2.	Rechtsformübergreifender Ansatz des Aufsichtsrechts	71
3.	Prinzipienbasierter Regulierungsansatz	72
4.	Auslegungsregime	75
V.	Ergebnis	76
C.	Kategorisierung der Spannungsfelder zwischen Aufsichts- und Gesellschaftsrecht	76

Inhaltsverzeichnis	15
I. Systemkonforme Überlagerung	77
II. Konflikte zwischen aufsichtsrechtlichen Vorgaben und dispositivem Gesellschaftsrecht	78
III. Spannungsfelder, die sich durch verordnungskonforme Auslegung auflösen lassen	80
IV. Konflikte zwischen aufsichtsrechtlichen Vorgaben und zwingendem Gesellschaftsrecht	82
1. Kein genereller Vorrang des Gesellschaftsrechts	82
2. Aufsichtsrecht als <i>lex specialis</i> ?	83
3. Keine generelle Disqualifikation von Rechtsformen als Rechtsträger eines regulierten Unternehmens	85
4. Vorrang aufsichtsrechtlichen Ordnungsrechts	85
a) Anwendungsvorrang des Unionsrechts	85
b) Implizite Selbstbeschränkung des Aufsichtsrechts?	87
c) Grenzen des Anwendungsvorrangs	88
aa) Unionsgrundrechtliche Schranken	88
bb) Kompetenzrechtliche Schranken	89
d) Ergebnis	90

2. Teil

Konflikte zwischen aufsichtsrechtlichen Corporate Governance-Anforderungen und deutschem Gesellschaftsrecht	91
A. Spannungspotenzial zwischen rechtsformunabhängigen Vorgaben des Aufsichtsrechts und rechtsformspezifischem Gesellschaftsrecht	91
I. Konflikte mit dem Aktien- und GmbH-Recht	91
II. Konflikte mit dem Personengesellschaftsrecht	92
1. Zulässigkeit der Wahl einer Personengesellschaft	92
2. Spannungspotenzial zwischen aufsichtsrechtlichen Corporate Governance-Anforderungen und dem Personengesellschaftsrecht	95
III. Eingrenzung des weiteren Untersuchungsgegenstands	95
B. Regelungen zur Geschäftsleitung	96
I. Allgemeines	96
1. Überblick und Hintergrund der Regelungen	96
2. Ermittlung der auf die Geschäftsleitungsorgane anwendbaren Normen	97
a) Vorüberlegungen	97
b) Aufsichtsrechtliche Anforderungen auf Gesellschaftsebene	97
c) Geschäftsleitung	98
d) Leitungsorgan	100
II. Allgemeine organisatorische Anforderungen auf Gesellschaftsebene	102
1. Vorüberlegungen	102

2. Allgemeine Bestimmungen zur ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation	102
a) Aufsichtsrechtliche Vorgaben	102
b) Vereinbarkeit mit dem Gesellschaftsrecht	103
3. Einrichtung eines wirksamen Risikomanagementsystems	105
a) Aufsichtsrechtliche Vorgaben	105
b) Vereinbarkeit mit dem Gesellschaftsrecht	106
4. Compliance-Organisation	108
a) Aufsichtsrechtliche Vorgaben	108
b) Vereinbarkeit mit dem Gesellschaftsrecht	108
5. Organisatorische Anforderungen zur Behandlung von Interessenkonflikten	111
a) Aufsichtsrechtliche Vorgaben	111
b) Vereinbarkeit mit dem Gesellschaftsrecht	112
6. Ergebnis: Verrechtlichung der Organisationsverfassung bei konzeptioneller Vereinbarkeit mit dem Gesellschaftsrecht	113
III. Persönliche Anforderungen an die Geschäftsleiter (Fit & Proper-Test)	114
1. Überblick	114
2. Anwendungsbereich	115
a) Mitglieder der Geschäftsführungsorgane	115
b) Keine Anwendbarkeit auf Personen unterhalb der Geschäftsführungsebene	116
3. Vereinbarkeit mit dem nationalen Gesellschaftsrecht	118
a) Kapitalgesellschaftsrecht	118
b) Personengesellschaftsrecht	119
c) Ergebnis	119
IV. Organisation der Geschäftsleitung	119
1. Überblick	119
2. Unabhängige Geschäftsleiterressorts	120
a) Problemstellung	120
b) Vorstandsressorts zentraler Gegenparteien	121
c) Vorstandsressorts bei Zentralverwahren	123
3. Ergebnis	123
V. Eigenverantwortliche Leitung der Gesellschaft	124
1. Problemstellung	124
2. Sorgfaltsmaßstab: Pflicht zur soliden und umsichtigen Geschäftsführung	124
3. Konzerndimensionale Organisationsanforderungen	125
a) Problemstellung	125
b) Konzerndimensionale Anforderungen nach CSDR/EMIR	127
c) Gruppenperspektive der CRAR	128
d) Konzerndimensionale Anforderungen nach der BMR	129

aa) Pflicht zur Einrichtung eines konzernweiten Compliance-Systems bei konzerninterner Auslagerung?	129
bb) Anforderungen des Art. 10 BMR und gesellschaftsrechtliche Umsetzung	131
cc) Ergebnis	133
e) Keine allgemeine unionsrechtliche Pflicht zur konzernweiten Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Vorgaben	133
f) Ergebnis	135
4. Zielkonzeption in beaufsichtigten Gesellschaften	136
a) Problemstellung	136
b) Aufsichtsrechtliche Einwirkungen auf die Zielkonzeption der Geschäftsleiter	137
aa) Keine Modifikation der verbandsrechtlichen Leitungsmaximen	137
bb) Öffentliche Interessen als Leitungsmaximen der Unternehmensorganisation	139
cc) Schranken aufsichtsrechtlicher Einwirkungen	140
c) Vereinbarkeit mit der gesellschaftsrechtlichen Zielkonzeption ..	142
aa) Vorrang öffentlicher Interessen im Widerspruch zur gesellschaftsrechtlichen Zielkonzeption	143
(1) Aktienrecht	143
(2) GmbH-Recht	144
(3) Personengesellschaftsrecht	144
bb) Kein vollständiger Gleichlauf aufsichtsrechtlicher Zielsetzungen mit den Gesellschafterinteressen	146
cc) Aufsichtsrecht als Konkretisierung eines allgemeinen Krisen-Gesellschaftsrechts?	147
d) Ergebnis	148
5. Beschränkung des unternehmerischen Ermessens	148
6. Delegation von Leitungsaufgaben auf unabhängige Unternehmens-einheiten	150
a) Compliance-Funktion	151
aa) Unabhängigkeit des Compliance-Beauftragten	151
bb) Stellungnahme	152
cc) Ergebnis	154
b) Innenrevision	154
aa) Unabhängigkeit von der Geschäftsleitung	154
bb) Weisungsfreiheit der Innenrevision	156
c) Ergebnis	157
VI. Vergütung der Geschäftsleitung	157
1. Zuständigkeit	158
2. Qualitative Anforderungen	160
a) Hintergrund	160

b) Anforderungen an die Vergütungspolitik zentraler Gegenparteien	160
c) Ziel der Risikovermeidung im Konflikt mit dem Unternehmensinteresse	161
3. Regelungen zum Verfahren	163
4. Ergebnis	163
VII. Fazit: Geschäftsleitung im Spannungsverhältnis zwischen Unternehmensinteresse und öffentlichem Interesse	164
C. Regelungen zum Aufsichtsorgan	165
I. Allgemeines	165
1. Überblick und Hintergrund der Regelungen	165
2. Ermittlung der auf das Aufsichtsorgan anwendbaren Normen	166
II. Obligatorisches Aufsichtsorgan bei allen Rechtsformen	167
1. Aufsichtsrechtliches Erfordernis eines Aufsichtsorgans	167
2. Aufsichtsorgan in der AG	167
3. Aufsichtsorgan in der SE	167
4. Aufsichtsorgan in der GmbH	168
a) Einrichtung eines fakultativen Aufsichtsrats als Aufsichtsorgan	168
b) Personalkompetenz des Aufsichtsrats	169
c) Anwendbares Recht	170
5. Aufsichtsorgan in der Personengesellschaft	170
a) Verstoß gegen zwingendes Gesellschaftsrecht	170
aa) Gesellschaftergesamtheit als Aufsichtsorgan?	171
bb) Gestaltung im Gesellschaftsvertrag	172
cc) Verordnungskonforme Auslegung	173
b) Lösungsmöglichkeiten	175
aa) Ausnahme vom Erfordernis eines Aufsichtsorgans	175
bb) Disqualifikation von Personengesellschaften als Träger eines regulierten Unternehmens	176
cc) Erfordernis eines Aufsichtsorgans als bereichsspezifische Ausnahme	177
c) Nähere Ausgestaltung des Aufsichtsorgans	178
III. Sonderfall: Aufsichtsfunktion bei Administratoren (Art. 5 BMR)	178
1. Systematische Einordnung	178
2. Überblick über die aufsichtsrechtlichen Regelungen	179
a) Einrichtung und Besetzung der Aufsichtsfunktion nach Art. 5 BMR i. V.m. der BMR-DelVO	179
b) Zuständigkeiten der Aufsichtsfunktion (Art. 5 Abs. 3 BMR) ...	182
c) Verfahrensvorschriften	183
d) Unabhängige Aufsichtsfunktion nach Art. 4 Abs. 3 BMR	183
3. Einpassung in die aktienrechtliche Organisationsverfassung	184
a) Eigenständiges Unternehmensorgan	184
b) Aufsichtsrat als Aufsichtsfunktion	187

aa) Vorgaben zur Organisationsstruktur	187
bb) Verfahren zur Besetzung der Aufsichtsfunktion	188
cc) Besetzung der Aufsichtsfunktion	188
(1) Besetzung nach Anh. Nr. 1 BMR-DelVO	188
(2) Besetzung nach Anh. Nr. 2 BMR-DelVO	189
(3) Besetzung nach Anh. Nr. 3 BMR-DelVO	191
dd) Kompetenzen der Aufsichtsfunktion	191
(1) Überprüfung und Genehmigung von Verfahren für die Einstellung des Referenzwerts (Art. 5 Abs. 3 lit. d BMR)	192
(2) Meldepflicht gegenüber Behörden (Art. 5 Abs. 3 lit. i BMR)	192
(3) Zuständigkeiten gegenüber Dritten (Art. 5 Abs. 3 lit. e, h BMR)	193
ee) Zwischenergebnis	194
c) Unternehmenseinheit unterhalb des Vorstands	194
4. Auflösung der Konfliktlage	197
a) Kein freies Ermessen bei der Ausgestaltung der Aufsichtsfunk- tion	197
b) Keine Auflösung der Konfliktlage über Art. 4 Abs. 4 BMR . . .	199
c) Umsetzung der Aufsichtsfunktion trotz Konflikt mit der aktien- rechtlichen Kompetenzordnung	199
5. Ergebnis	201
IV. Besetzung des Aufsichtsorgans	202
1. Persönliche Anforderungen (Fit & Proper-Test)	202
a) Überblick	202
b) Anwendungsbereich	203
c) Vereinbarkeit mit dem nationalen Gesellschaftsrecht	204
d) Besonderheiten in mitbestimmten Unternehmen	205
2. Zielvorgabe zur Förderung des unterrepräsentierten Geschlechts . .	206
a) Überblick	206
b) Grundrechtliche und kompetenzrechtliche Bedenken	207
c) Abgleich mit dem Aktien- und GmbH-Recht	208
aa) Anwendungsbereich der Zielvorgabe	208
bb) Zuständigkeit für die Festlegung der Zielvorgabe	209
cc) Inhaltliche Anforderungen an die Zielvorgabe	210
d) Anwendbarkeit auf Personengesellschaften?	212
3. Unabhängige Mitglieder im Aufsichtsorgan	213
a) Hintergrund	213
b) Aufsichtsrechtliche Regelungen	214
aa) Überblick	214
bb) Unabhängigkeitsdefinition	215
(1) Ratingagenturen (ErwGr. 29 CRAR)	215

(2) Zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer (Art. 2 Nr. 28 EMIR)	217
cc) Besondere Regelungen zum Mandat der unabhängigen Mitglieder	218
(1) Mandatsdauer	218
(2) Wiederbestellungsverbot	219
(3) Entzug des Mandats	220
(4) Vergütung der unabhängigen Mitglieder	222
dd) Besondere Kompetenzen der unabhängigen Mitglieder ...	222
ee) Unabhängigkeit besonderer Personengruppen	224
(1) Arbeitnehmervertreter	224
(2) Vertreter des Mehrheitsaktionärs	226
c) Friktionen mit dem deutschen Konzernrecht	227
aa) Problemstellung	227
bb) Teleologische Reduktion des Unabhängigkeitserfor- dernisses	231
(1) Meinungsstand zu § 100 Abs. 5 a. F.	231
(2) Stellungnahme	232
d) Einschränkung des Unabhängigkeitserfordernisses aufgrund (unions-)grundrechtlicher Schranken?	233
e) Ergebnis	236
V. Organisation des Aufsichtsorgans	237
1. Überblick	237
2. Sitzungen des Aufsichtsorgans	238
a) Teilnahmerecht Dritter	238
b) Offenlegung von Sitzungsprotokollen	239
3. Einrichtung besonderer Ausschüsse	239
a) Aufsichtsrechtliche Vorgaben zur Ausschussbildung	239
b) Generelle Vereinbarkeit mit dem Gesellschaftsrecht	240
aa) Gesellschaftsrechtliche Vorgaben zur Ausschussbildung ...	240
bb) Spannungen zwischen aufsichtsrechtlichen Organisations- anforderungen und gesellschaftsrechtlicher Organisations- autonomie	241
cc) Keine Verdrängung des Gesamtaufsehensrats als zentrales Überwachungsorgan	243
dd) Organisationsrechtliche Umsetzung der Ausschüsse	244
c) Prüfungsausschuss	244
aa) Hintergrund	244
bb) Prüfungsausschuss bei Zentralverwahrern (Art. 48 CSDR- DelVO)	245
cc) Prüfungsausschuss bei zentralen Gegenparteien (Art. 7 Abs. 1 Satz 3 EMIR-DelVO)	246
d) Risikoausschuss bei zentralen Gegenparteien (Art. 28 EMIR) ..	246

aa) Vorgaben des Art. 28 EMIR	247
bb) Gesellschaftsrechtliche Umsetzung	248
(1) Keine Umsetzung als Aufsichtsratsausschuss	248
(2) Umsetzung als schuldrechtlicher Beirat	249
(a) Voraussetzungen für die aktienrechtliche Zulässig- keit	249
(b) Beratung des Vorstands	250
(c) Beratung des Aufsichtsrats	251
(d) Informationsrechte des Risikoausschusses	253
(3) Ergebnis	253
e) Risikoausschuss bei Zentralverwahrern (Art. 48 Abs. 1 lit. a CSDR-DelVO)	255
f) Nutzerausschuss	255
aa) Regelungen des Art. 28 CSDR	255
bb) Gesellschaftsrechtliche Umsetzung	256
g) Vergütungsausschuss	256
aa) Zuständigkeit für die Vorstands- und Mitarbeitervergütung	256
bb) Zulässigkeit der Delegation auf den Vergütungsausschuss .	257
cc) Ergebnis	258
h) Ergebnis	258
VI. Leitungskompetenzen des Aufsichtsorgans	259
1. Problemstellung	259
2. Keine zwingende Übertragung von Leitungskompetenzen nach EMIR/CSDR	259
3. Ergebnis	260
VII. Geschäftsleiterunabhängige Information des Aufsichtsorgans	261
1. Direkte Berichtslinien zwischen dem Aufsichtsorgan und nachge- ordneten Mitarbeitern	261
2. Gesellschaftsrechtliche Zulässigkeit	263
a) Meinungsstand	263
b) Stellungnahme: Verordnungskonforme Auslegung des deutschen Rechts	265
3. Ergebnis	267
VIII. Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsorgans	267
1. Zuständigkeit	268
2. Inhaltliche Anforderungen	268
IX. Fazit: Sonderstellung des Aufsichtsorgans im Finanzsektor	270

3. Teil

Rechtsfolgen bei Verstößen gegen aufsichtsrechtliche Vorgaben 273

A. Aufsichtsrechtliche Sanktionen und Verwaltungsbefugnisse	273
I. Zuständige Aufsichtsbehörde	273

II.	Verstöße gegen CSDR und EMIR	274
1.	Allgemeine Anforderungen auf Unionsebene	274
2.	Entzug der Zulassung	275
3.	Abberufung von Organmitgliedern	275
a)	Geschäftsleiter	275
b)	Mitglieder des Aufsichtsorgans	277
aa)	Keine Abberufungsmöglichkeiten nach nationalem Recht	277
bb)	Abberufungsgründe nach dem Unionsrecht	278
(1)	Zentrale Gegenparteien (Art. 31 Abs. 1 UAbs. 2 EMIR)	278
(2)	Zentralverwahrer (Art. 63 Abs. 1 lit. d, Abs. 2 lit. d CSDR)	279
cc)	Abberufungsverlangen aufgrund unionsrechtskonformer Rechtsfortbildung?	280
dd)	Ergebnis	281
4.	Sonstige Verwaltungsbefugnisse	281
5.	Ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionen	282
III.	Verstöße gegen die CRAR	283
IV.	Verstöße gegen die BMR	283
V.	Ergebnis	285
B.	Gesellschaftsrechtliches Beschlussmängelrecht	285
I.	Überblick	285
II.	Beschlüsse der Haupt- oder Gesellschafterversammlung einer AG oder GmbH (§§ 241 ff. AktG)	286
1.	Keine Nichtigkeit nach den §§ 241, 250 AktG	286
a)	Nichtigkeit von Aufsichtsratswahlen analog § 250 Abs. 1 Nr. 4 AktG	286
b)	Nichtigkeit nach § 241 Nr. 3 AktG	287
2.	Anfechtbarkeit nach den §§ 243, 251 AktG	288
a)	Allgemeine Zulässigkeit der Anfechtung	288
b)	Gebot privater Rechtsdurchsetzung des Unionsrechts	290
c)	Kein Ausschluss der Anfechtung durch Art. 35a CRAR	292
d)	Zwischenergebnis	293
3.	Einzelfälle zur Anfechtbarkeit einer Aufsichtsratswahl (§ 251 AktG)	293
a)	Verstoß gegen die aufsichtsrechtlichen Fit & Proper-Anforderungen	293
b)	Verstoß gegen das aufsichtsrechtliche Unabhängigkeitserfordernis	295
III.	Beschlussmängelrecht in Personengesellschaften	297
1.	Überblick zur Rechtsentwicklung	297
2.	Rechtslage vor Inkrafttreten des MoPeG	297
a)	Anwendbarkeit der allgemeinen Rechtsgeschäftslehre	297

b)	Aufsichtsrechtliche Corporate Governance-Anforderungen als Verbotsgesetze i. S. d. § 134 BGB	298
c)	Besonderheiten bei der Wahl der Mitglieder des Aufsichtsorgans	299
3.	Rechtslage nach Inkrafttreten des MoPeG	299
IV.	Beschlüsse der Geschäftsleitung oder des Aufsichtsorgans	300
1.	Anwendung der allgemeinen Rechtsgeschäftslehre	300
2.	Keine Unwirksamkeit der Bestellung von Vorstandsmitgliedern und Geschäftsführern	301
V.	Anwendbarkeit der Lehre vom fehlerhaften Organ	303
VI.	Ergebnis	304
C.	Organhaftung der Geschäftsleiter und Mitglieder des Aufsichtsorgans	305
I.	Verhältnis von Organhaftung und aufsichtsrechtlichem Sanktionsregime	305
II.	Verstoß gegen Aufsichtsrecht als Pflichtverletzung im Innenverhältnis	305
1.	Pflichtverletzung der Geschäftsleiter	305
2.	Pflichtverletzung der Mitglieder des Aufsichtsorgans	307
III.	Haftungsprivileg bei unklarer Rechtslage	308
1.	Rechtliche Unsicherheit aufgrund prinzipienbasierter Regulierung	308
2.	Dogmatische Grundlage eines Haftungsprivilegs	309
a)	Business Judgment Rule	309
b)	Legal Judgment Rule	312
c)	Sonstige Lösungsansätze	314
d)	Stellungnahme	315
3.	Voraussetzungen für einen Ausschluss des Verschuldens bei unklarer Rechtslage	316
a)	Meinungsbild	316
b)	Stellungnahme	318
IV.	Sonstige Haftungsvoraussetzungen	319
1.	Verschulden	319
2.	Kausaler Schaden	320
3.	Vorteilsanrechnung bei nützlicher Gesetzesverletzung	320
V.	Ergebnis	321
D.	Außenhaftung der Gesellschaft oder ihrer Organe	322
I.	Haftung von Ratingagenturen nach Art. 35a CRAR	322
II.	§ 823 Abs. 2 BGB i. V. m. der Verletzung eines Schutzgesetzes	323
E.	Fazit: Erweiterte Beschlussmängel- und Haftungsrisiken	324

4. Teil

Ergebnisse und Folgerungen 325

A.	Ergebnis zu den Konflikten zwischen Aufsichts- und Gesellschaftsrecht ...	325
----	---	-----

B. Folgerungen	327
I. Herausbildung eines Sondergesellschaftsrechts im Finanzsektor	327
II. Neue Qualität des Sondergesellschaftsrechts durch die Wahl der Verordnung als Regelungsinstrument	332
III. Unionsrechtliche Harmonisierung der Corporate Governance über die „Hintertür“ des Aufsichtsrechts?	333
1. Bereichsspezifische Harmonisierung	333
2. Rückwirkungen des Sondergesellschaftsrechts auf das allgemeine Gesellschaftsrecht	334
a) Keine Pflicht zur Anpassung des deutschen Gesellschaftsrechts	335
b) Keine Ausstrahlungswirkung de lege lata	335
c) Auswirkungen de lege ferenda?	336
IV. Weiterentwicklung des Sondergesellschaftsrechts de lege ferenda	338
1. Konsolidierung verschiedener aufsichtsrechtlicher Regelungen ...	338
2. Alternativmodell: Eigenständige Rechtsformen im Finanzsektor ..	339
3. Ergebnis	341
C. Ausblick	341
Literaturverzeichnis	343
Stichwortverzeichnis	370

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	andere Ansicht
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
a. E.	am Ende
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft, Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
allg.	allgemein
Allg. M.	Allgemeine Meinung
Alt.	Alternative
Anh.	Anhang
AR	Aufsichtsrat
Art.	Artikel
ARUG II	Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs Berater
BeckRS	Beck Online Rechtsprechung
Begr.	Begründung
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMR	Benchmarks Regulation
BMR-DeIVO	Delegierte Verordnung (EU) 2018/1637
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
bzw.	beziehungsweise

CCP	central counter party
CEO	Chief Executive Officer
CRAR	Credit Rating Agency Regulation
CRD IV	Capital Requirements Directive IV
CSDR	Central Securities Depositories Regulation
CSDR-DelVO	Delegierte Verordnung (EU) 2017/392
DB	Der Betrieb
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
ders.	derselbe
d. h.	das heißt
dies.	dieselbe/dieselben
Diss.	Dissertation
DrittelbG	Drittelbeteiligungsgesetz
DStR	Deutsches Steuerrecht
EBOR	European Business Organization Law Review
ECGI	European Corporate Governance Institute
EG	Europäische Gemeinschaft
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
EMIR-DelVO	Delegierte Verordnung (EU) Nr. 153/2013
Erg.-Lfg.	Ergänzungslieferung
ErwGr.	Erwägungsgrund
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Europäische Union
EuG	Gericht der Europäischen Union
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
EuR	Europarecht
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWIV	Europäische wirtschaftliche Interessenvereinigung
f.	folgende
ff.	folgende
FiMaNoG,	Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz
FISG	Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz
Fn.	Fußnote
FüPoG II	Gesetz zur Ergänzung und Änderung der Regelungen für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst

GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co. KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung & Compagnie Kommanditgesellschaft
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GRCh	Charta der Grundrechte der Europäischen Union
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
Habil.	Habilitation
HGB	Handelsgesetzbuch
h. M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
i. d. R.	in der Regel
IFD	Investment Firm Directive
IFR	Investment Firm Regulation
i. S. d.	im Sinne des
i. V. m.	in Verbindung mit
KG	Kommanditgesellschaft, Kammergericht
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KSzW	Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht
KWG	Kreditwesengesetz
Lfg.	Lieferung
LIBOR	London Interbank Offered Rate
m.	mit
MiFID II	Markets in Financial Instruments Directive II
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation
MitbestG	Mitbestimmungsgesetz
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	NJW Rechtsprechungs-Report Zivilrecht
Nr.	Nummer(n)
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZA	Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
OTC	Over the counter
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht

RefE	Referentenentwurf
RegE	Regierungsentwurf
s.	siehe
SE	Societas Europaea
Slg.	Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofes und des Gerichts Erster Instanz
u. a.	unter anderem
UAbs.	Unterabsatz
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
Urt.	Urteil
U.S.	United States
USA	United States of America
VersR	Versicherungsrecht
vgl.	vergleiche
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
WpIG	Gesetz zur Beaufsichtigung von Wertpapierinstituten
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfA	Zeitschrift für Arbeitsrecht
ZfV	Zeitschrift für Versicherungswesen
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert
ZVersWiss	Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft
ZVglRWiss	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft

Einleitung

I. Problemaufriss

Die globale Finanzmarktkrise der Jahre 2007 und 2008 hat nicht nur das Vertrauen in die Finanzmärkte und seine Akteure nachhaltig erschüttert, sondern auch eine erhebliche Umgestaltung des rechtlichen Rahmens ausgelöst. Neben anderen wesentlichen Reformen, wie dem Ausbau der Eigenkapitalanforderungen an Kreditinstitute, ist die *Corporate Governance* von Unternehmen des Finanzsektors in den Fokus gerückt. Unter diesem Begriff versteht man allgemein die Grundsätze guter Unternehmensführung, insbesondere hinsichtlich der Führung und Überwachung des Unternehmens.¹ Die Frage, wie die Corporate Governance von Unternehmen gestärkt werden kann, hat in den letzten Jahren nicht nur im wissenschaftlichen Diskurs erheblich an Bedeutung gewonnen, sondern beschäftigt auch Unternehmenspraxis und Gesetzgebung in zunehmendem Maße. Ein wesentlicher Treiber dieser Entwicklung ist die Globalisierung der Wirtschaft, weil international agierende Kapitalmarktteure vermehrt auf eine Verbesserung der Unternehmensführung drängen.² Während der Fokus der Debatte zur Verbesserung der Corporate Governance traditionell auf der Führung börsennotierter Unternehmen liegt,³ hat sich mittlerweile zusätzlich das Konzept einer branchenspezifischen Corporate Governance entwickelt. Dabei hat sich die Erkenntnis durchgesetzt, dass Unternehmen des Finanzsektors aufgrund ihrer Bedeutung für das Wirtschaftssystem, der Komplexität und Intransparenz ihres Geschäftsmodells und ihrer typischerweise geringen Kapitalausstattung eine andersgeartete Corporate Governance verlangen.⁴ Die Europäische Kommission hat Mängel in der Unternehmensführung von Finanzinstituten, insbesondere im Bereich des Risikomanagements, als einen der Gründe für die Finanzkrise identifiziert.⁵ Obgleich die empirische Grundlage dieser Annahme umstritten

¹ Bayer, NZG 2013, 1, 2. Näher zum Begriff unten 1. Teil: B. II. 1. a).

² v. Werder, in: Hommelhoff/Hopt/Werder, Hdb. Corporate Governance, 2. Aufl. 2009, S. 3, 5.

³ S. etwa v. Werder, in: Hommelhoff/Hopt/Werder, Hdb. Corporate Governance, 2. Aufl. 2009, S. 3, 5.

⁴ S. etwa Hopt, ZGR 2017, 438, 441 f.

⁵ Europäische Kommission, Grünbuch Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik, KOM(2010) 284 endgültig, 2.6.2010, S. 2 f., abrufbar unter

ist,⁶ hat die Finanzkrise einem erheblichen Ausbau der Vorgaben zur Corporate Governance von Unternehmen des Finanzsektors Vorschub geleistet. In der Folgezeit wurde auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene an Vorhaben für eine Verbesserung der Unternehmensführung im Finanzsektor gearbeitet.⁷ Als Resultat dieser Entwicklung müssen Unternehmen des Finanzsektors verstärkt besondere *aufsichtsrechtliche* Vorgaben zur Corporate Governance beachten, wodurch sich ein *sektorspezifisches Corporate Governance-Regime* im Finanzsektor herausgebildet hat.

Die aufsichtsrechtliche Regulierung der Corporate Governance ist bemerkenswert, weil die Unternehmensführung klassischerweise ein Regelungsgegenstand des Gesellschaftsrechts ist. Unternehmen des Finanzsektors unterliegen damit parallel zwei Corporate Governance-Regimen, die unterschiedliche Zielsetzungen verfolgen und deren Vorgaben zueinander im Widerspruch stehen können. Die Vorgaben der EU zur Corporate Governance sind – obgleich sie die interne Unternehmensorganisation regeln – Teil des Finanzaufsichtsrechts als Segment des öffentlichen Rechts, während das Gesellschaftsrecht als Teilgebiet des Privatrechts einzuordnen ist. Während das unionsrechtliche wie das nationale Aufsichtsrecht öffentliche Interessen verfolgen, insbesondere den Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte, zielt das Gesellschaftsrecht vorrangig auf den Ausgleich privater Interessen. Es besteht die Sorge, dass durch diese unterschiedlichen Zielsetzungen die Grundwertungen des privatrechtlichen Gesellschaftsrechts in Frage gestellt werden.⁸ Spannungen zwischen Aufsichtsrecht und Gesellschaftsrecht sind keine völlig neue Erscheinung,⁹ haben aber durch die erhebliche Zunahme der aufsichtsrechtlichen Regulierung auf Unionsebene – treffend als „Regulierungstsunami“¹⁰ bezeichnet – eine neue Dimension erreicht. Als Folge unterliegen Unternehmen des Finanzsektors einem besonderen Regime zur Unternehmensführung, das als „Bankgesellschaftsrecht“,¹¹ „Bankorganisationsrecht“¹² oder auch – zutreffender, da es sich nicht auf Banken im klassischen Sinne beschränkt – „Finanzdienstleistungs-Unternehmensrecht“¹³

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0164&from=ES> [geprüft am 15.4.2023].

⁶ Vgl. dazu etwa *Hopt*, in: Binder/Psaroudakis, Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht, 2018, S. 269, 275 f.; *ders.*, EuZW 2010, 561; *Wittig*, WM 2010, 2337, 2338; *Binder*, ZGR 2015, 667, 698.

⁷ *Bronnert-Härle*, Aufsichtsratsausschüsse, 2016, S. 23.

⁸ Vgl. *Binder*, ZGR 2013, 760, 764.

⁹ Zur Entwicklung *Binder*, ZGR 2015, 667, 675 ff.

¹⁰ *Mülbert*, ZHR 176 (2012), 369.

¹¹ *Langenbucher*, ZHR 2012, 652, 662; *Negenborn*, Bankgesellschaftsrecht, 2019.

¹² *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 178 (2014), 502, 541 f.

¹³ *Binder*, ZGR 2015, 667, 671.

bezeichnet wird. Allgemeiner lässt sich dieses Phänomen als *Sondergesellschaftsrecht im Finanzsektor* betiteln.¹⁴

Die zunehmende unionsrechtliche Harmonisierung des Aufsichtsrechts befördert diese Spannungen mit dem Gesellschaftsrecht, weil dieses – trotz der Vereinheitlichung durch EU-Richtlinien – nach wie vor von nationaler Vielfalt geprägt ist. Beispielsweise schreibt das deutsche Aktienrecht zwingend die dualistische Unternehmensverfassung mit der damit verbundenen Trennung von Geschäftsführung und Kontrolle vor, während in der EU das aus dem angelsächsischen Raum stammende monistische System eine herausgehobene Rolle spielt.¹⁵ Zwar beabsichtigt der Unionsgesetzgeber, diesen Strukturunterschieden gerecht zu werden. Die Rechtsetzung der EU ist jedoch tendenziell vom monistischen System geprägt, was zu einem „regelungstechnische[n] Spagat“¹⁶ führt. Darüber hinaus unterwirft das Unionsrecht Unternehmen, die sich in ihrem Geschäftsmodell und ihrer Unternehmensstruktur stark unterscheiden können, einer einheitlichen Regulierung.¹⁷ Dies wirft die Frage auf, ob das EU-Aufsichtsrecht nationale Eigenarten, die das gesellschaftsrechtliche Regime der Mitgliedstaaten auszeichnen, in ausreichendem Maße berücksichtigt.

II. Gegenstand der Untersuchung

Die aufsichtsrechtlichen Vorgaben zur Corporate Governance erfassen verschiedene Teilsektoren des Finanzsektors. Von erheblicher praktischer Bedeutung sind die Anforderungen an die Corporate Governance von Kreditinstituten, die in der Kapitaladäquanzrichtlinie¹⁸ (CRD IV) und deren nationalgesetzlicher Umsetzung – insbesondere den §§ 25a ff. KWG – geregelt sind. Für Versicherungsunternehmen enthält die Solvabilität II-Richtlinie¹⁹ (Solvency II), die durch die Solvabilität II-Verordnung²⁰ konkretisiert wird, ver-

¹⁴ Der Begriff des Sondergesellschaftsrechts findet sich auch bei *Ludwig*, Wirtschaftsaufsicht, 2012, S. 294.

¹⁵ Siehe dazu ausführlich unten 1. Teil: B. III. 1. a).

¹⁶ *Mülbart*, ZVglRWiss 2014, 520, 526.

¹⁷ *Binder*, ZGR 2015, 667, 705.

¹⁸ Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.6.2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, ABl. EU L 176/338 vom 27.6.2013.

¹⁹ Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25.11.2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit, ABl. EU L 335/1 vom 17.12.2009.

²⁰ Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission vom 10.10.2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates