

DE GRUYTER

*Eberhard Kempf, Klaus Lüderssen,
Klaus Volk (Hrsg.)*

ÖKONOMIE VERSUS RECHT IM FINANZMARKT?



INSTITUTE FOR LAW
AND FINANCE SERIES

INSTITUTE FOR LAW
AND FINANCE SERIES

DE
|
G

Ökonomie versus Recht im Finanzmarkt?

ILFS

Institute for Law and Finance Series

Edited by

Theodor Baums
Andreas Cahn

De Gruyter

Ökonomie versus Recht im Finanzmarkt?

Herausgegeben von

Eberhard Kempf

Klaus Lüderssen

Klaus Volk

De Gruyter

ISBN 978-3-11-026665-8
e-ISBN 978-3-11-026744-0

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

© 2011 Walter de Gruyter GmbH & Co. KG, Berlin/Boston

Einbandabbildung: Medioimages/Photodisc
Datenkonvertierung/Satz: jürgen ullrich typosatz, Nördlingen
Druck und Bindung: Hubert & Co. GmbH & Co. KG, Göttingen
♻ Gedruckt auf säurefreiem Papier

Printed in Germany

www.degruyter.com

Vorwort

Das Buch versammelt die Referate des dritten Symposions im Rahmen des Projektes „Economy, Criminal Law, Ethics“. Die in den bisherigen Symposien – dokumentiert in „Die Handlungsfreiheit des Unternehmers – wirtschaftliche Perspektiven, strafrechtliche und ethische Schranken“ (2009) und „Die Finanzkrise, das Wirtschaftsstrafrecht und die Moral“ (2010) – unternommenen Versuche, mit der Finanzkrise in ein neues Stadium getretene Anforderungen an das Wirtschaftsstrafrecht systematisch und interdisziplinär zu untersuchen, haben nach und nach die Frage aufkommen lassen, ob zwischen Ökonomie und Recht überhaupt ein harmonisches Verhältnis bestehen kann. Das dritte Symposion hat sich deshalb auf dieses Problem konzentriert. Nach einer Einführung in die Thematik und die legislatorische Grundstruktur der Finanzmarktreform in den USA werden im ersten Teil Referate abgedruckt, die deutlich machen sollen, wie die Ziele, die der Finanzmarkt verfolgt, mit anderen ökonomischen Aufgaben konkurrieren und dass jetzt neue Mechanismen der Koordination gefunden werden müssen. Das demonstrieren in brennpunkthaften Verdichtungen die anschließenden Referate zu einigen ausgewählten materiellstrafrechtlichen und strafprozessualen Themen. Diese Erörterungen führen – nach einer „Zwischenbilanz“ aus der Perspektive der Medien – im letzten Teil des Symposions unter dem Aspekt möglicher Reformen von Regulierung und Kontrolle wieder zurück zu den Grundlagen. In einem längeren Ausblick schließlich wird in den Diskussionen verborgenen methodologischen Kontroversen nachgegangen, deren Vergegenwärtigung das Verständnis der komplexen Vorgänge erleichtert.

Abermals danken wir dem „Institute for Law and Finance“ an der Goethe-Universität Frankfurt am Main für die umsichtige und exakte Unterstützung bei der Organisation des Symposions und den Editoren der „Institute for Law and Finance Series“ – Theodor Baums und Andreas Cahn – dafür, dass sie es uns möglich machen, die begonnene wirtschaftsstrafrechtliche Schriftenreihe in einem weiteren Band fortzusetzen.

Die Herausgeber

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Die Autoren und die Herausgeber	XI

Zur Einführung

Schwierigkeiten bei der Ordnung einer komplexen Ökonomie durch das Recht – das Beispiel des Finanzmarkts <i>Andreas Cahn</i>	3
Die Finanzmarktreform in den USA <i>Friedrich Kübler</i>	5

Konkurrierende ökonomische Aufgaben

Soziale Marktwirtschaft – Eine Theorie für den Finanzmarkt nach der Krise? <i>Ernst-Joachim Mestmäcker</i>	13
Recht und Ethik im Finanzmarkt Die Störung der unsichtbaren Hand des Marktes durch den Financial Overstretch <i>Peter Koslowski</i>	27
Das problematische Verhältnis von Effizienz und Wettbewerb im Finanzmarkt <i>Klaus Lüderssen</i>	45
Risiko, Rendite, Regulierung als volkswirtschaftliches Optimierungsproblem <i>Hugo Bänziger</i>	51

Materiellstrafrechtliche Fragen

Das erlaubte Risiko im Bankgeschäft am Beispiel der Pflichtwidrigkeit von ABS-Investitionen im Vorfeld der Finanzkrise <i>Christian Schröder</i>	59
Detailregulierung unternehmerischen Handelns und seine Bedeutung für die Organuntreue am Beispiel der aufsichtsrechtlichen Verbriefungsregeln <i>Arne Wittig</i>	75
Rechtliche Grenzen der Optimierung – das gesellschaftsrechtlich erlaubte Risiko <i>Peter O. Mühlbert</i>	85
Neue Bilanzkriminalität <i>Eberhard Kempf</i>	95
Rating – Ersatz für unternehmerische Entscheidungen <i>Thomas Rönnau</i>	115

Zwischenbilanz

Das Gesetz ist nicht genug. Schlechtes Wirtschaften und die Medien <i>Marc Beise</i>	131
---	-----

Strafprozessuale Fragen

Interne Ermittlungen und Legalitätsprinzip – Relativierung des staatlichen Ermittlungsmonopols? <i>Anne Wehnert</i>	137
Neue – strafbewehrte – Pflichten zur Verhinderung und Anzeige von Straftaten am Beispiel von Compliance <i>Renate Verjans</i>	145
Absprachen im Finanzmarktstrafrecht <i>Matthias Jahn</i>	157

Reformprobleme: Regulierung und Kontrolle

Über strafrechtliche Kontrolle und Systemrelevanz <i>Klaus Volk</i>	177
Gesetzgebung zur Finanzmarktkrise <i>Hans-Peter Schmieszek</i>	183
Die Demokratisierung des Finanzsystems <i>Florian Becker</i>	195
Risiko, Risikomessung und Risikoregulierung aus ökonomischer Sicht <i>Lutz Johanning</i>	205
Ordnungswidrigkeitenrecht statt Strafrecht im Kartellrecht – Folgerungen für Regulierung und Kontrolle der Finanzmärkte <i>Meinrad Dreher</i>	217

Ausblick

Methodenfragen im Umgang mit der „Sachlogik des Finanzmarkts“ – Grenze oder Herausforderung juristischer Intervention? <i>Klaus Lüderssen</i>	241
Regulierung und Kontrolle – Schlüsselfragen der (straf-)juristischen Reaktion auf die Finanzkrise. Nachlese der Diskussion <i>Lorenz Schulz</i>	297
Liste der Teilnehmer	309

Die Autoren und die Herausgeber

Dr. Hugo **Bänziger**

Chief Risk Officer, Vorstandsmitglied

Dr. Bänziger wurde als Chief Risk Officer im Mai 2006 in den Vorstand der Deutsche Bank AG berufen. Zu seinem Verantwortungsbereich zählen das Management von Kreditrisiko, Marktrisiko, Operationelles Risiko als auch die Bereiche Corporate Security & Business Continuity und Treasury. Seit Mai 2007 ist er zudem verantwortlich für die Bereiche Recht und Compliance.

Im Jahr 2000 wurde Herr Dr. Bänziger zum Chief Credit Officer bestimmt; ab 2004 verantwortete er darüber hinaus das Management der operationellen Risiken.

Von 1985 bis 1996 war Herr Dr. Bänziger bei der Credit Suisse Group beschäftigt. 1990 wurde er bei der Credit Suisse Financial Products, dem Derivate Spezialisten der Credit Suisse Group, zum Global Head of Credit mit Sitz in London ernannt.

Nach seinem Studium begann Dr. Bänziger 1983 seine Laufbahn bei der Eidgenössischen Bankenkommission, der Schweizer Bankenaufsicht.

Dr. Bänziger promovierte in Wirtschaftsgeschichte an der Universität Bern in der Schweiz.

Professor Dr. Florian **Becker**

Geboren 1971; Studium der Rechtswissenschaften an der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn (1990–1994); Erstes Staatsexamen (1995); wissenschaftliche Hilfskraft und wissenschaftlicher Mitarbeiter bei Professor Dr. Joachim Burmeister, Universität Köln (1995/6); dort Promotion zum Dr. jur. (1997); Master of Laws, Universität Cambridge (1997); Verleihung des „Clive Parry Prize (Overseas) for International Law“, Universität Cambridge (1997); Zweites Staatsexamen (1999); Wissenschaftlicher Mitarbeiter an dem Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, Bonn (zuvor: Max-Planck-Projektgruppe „Recht der Gemeinschaftsgüter“, Bonn) bei Professor Dr. Christoph Engel (2000–2004); Habilitation an der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn (2004); *venia legendi* für „Staats- und Verwaltungsrecht, einschließlich Rechtsvergleichung und Europarecht“; Professor (Sixth Century Chair) an der Aberdeen University Law School (2004–2008); Universitätsprofessor (Lehrstuhl für Öffentliches Recht) an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel (seit 2008) mit Unterstützung des Förderprogramms der Alfred Krupp von Bohlen und Halbach-Stiftung „Rückkehr deutscher Wissenschaftler aus dem Ausland“; Permanent Visiting Professor an der Aberdeen Law School; Peer Review College Member (Fachgutachter) des Arts and Humanities Research Council (AHRC). Mitgliedschaften: u.a. Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer; Deutsche Gesellschaft für Völkerrecht; Deutscher Juristentag. Wissenschaftliche Interessen: Staats- und Verwaltungsrecht, Europäisches und Internationales Wirtschaftsrecht.

Wichtige Veröffentlichungen (Monographien): Die Vernetzung der Landesbanken (1998); Kooperative und konsensuale Strukturen in der Normsetzung (2005);

Finanzmarktstabilisierungsgesetz Kommentar (2009; gemeinsam mit Sebastian Mock); Grundrechte-Kommentar (2009; gemeinsam herausgegeben mit Klaus Stern).

XII

Jüngere einschlägige Aufsätze: Staatlich-private Rechtsetzung in globalisierten Finanzmärkten, in: ZG Bd. 24 (2009), 123 ff.; Die Regulierung von Ratingagenturen, in: DB 2010, 941 ff.; Die Reform der Finanzmarktaufsicht: Verfassungsrechtliche Vorgaben für eine Neuordnung der Bankenaufsicht, erscheint demnächst in: DÖV 2010; Staatliche Wohnungsbauförderung und der Landesrechnungshof, erscheint demnächst in: NWVBl. 2010.

Dr. Marc Beise

Leiter der Wirtschaftsredaktion der Süddeutschen Zeitung

Geboren 1959 in Mainz, aufgewachsen in Neu-Isenburg und Heusenstamm bei Frankfurt am Main.

1977 bis 1984 Studium der Rechtswissenschaft und Volkswirtschaftslehre in Frankfurt, Lausanne und Tübingen. Parallel dazu Zeitungsvoluntariat Offenbach-Post.

1984 Juristisches Referendar-Examen.

1985 bis 1989 Redakteur der Offenbach-Post, zuletzt als Ressortleiter Politik, Wirtschaft und Nachrichten.

1989 bis 1995 wissenschaftlicher Mitarbeiter und Koordinator der interdisziplinären DFG-Forschergruppe „Europäische und Internationale Wirtschaftsordnung“ an der Universität Tübingen. Lehrstuhl Prof. Dr. Dres. h.c. Thomas Oppermann

Promotion „Die Welthandelsorganisation (WTO). Funktion, Status, Organisation“, Nomos 2001

1995 bis 1999 Redakteur des Handelsblatts in Düsseldorf, zuletzt als Ressortleiter Wirtschaftspolitik.

Seit 1999 Leitender Redakteur der Süddeutschen Zeitung in München,

seit 2007 Ressortleiter Wirtschaft.

Zahlreiche Beiträge für Zeitschriften und Bücher, Teilnahme an Fernseh- und Hörfunkrunden, Vorträge, Moderationen von Foren und Wirtschaftsveranstaltungen.

Buchveröffentlichungen:

„Deutschland – falsch regiert?“, Hanser 2006

„Ausplünderung der Mittelschicht“, DVA 2009

„Viel Geld haben“, Econ 2010 (in Vorbereitung)

Prof. Dr. jur. Andreas Cahn

Institute for Law and Finance, Frankfurt am Main

Andreas Cahn hat Rechtswissenschaft an der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt a.M. und an der University of California at Berkeley studiert, wo er den Grad eines Master of Laws (LL.M.) erworben hat. Während des Referendariats und nach der zweiten juristischen Staatsprüfung war er in der Rechtsabteilung einer Bank tätig. An-

schließlich war er für sechs Jahre wissenschaftlicher Mitarbeiter bei Prof. Dr. H.-J. Mertens an der Universität Frankfurt. Während dieser Zeit verfasste er seine Dissertation zum Thema „Vergleichsverbote im Gesellschaftsrecht“ und seine Habilitationsschrift mit dem Titel „Kapitalerhaltung im Konzern“.

Von 1996 bis 2002 war er Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht an der Universität Mannheim. Er erhielt weitere Rufe an die Universitäten Würzburg und Osnabrück. Seit 2002 ist er geschäftsführender Direktor des Institute for Law and Finance an der Universität Frankfurt. Seine gegenwärtigen Arbeitsschwerpunkte liegen im Aktien- und Konzernrecht, im Recht der Unternehmensfinanzierung, dem Kapitalmarktrecht und der Rechtsvergleichung. Er ist Mitherausgeber der Zeitschriften „Der Konzern“ und „Corporate Finance Law“, der Institute for Law and Finance Series sowie Mitglied des wissenschaftlichen Beirats der Zeitschrift „European Company Law“.

Professor Dr. Meinrad **Dreher**, LL.M.

Jahrgang 1955. Studium der Rechts- und Wirtschaftswissenschaften an den Universitäten in Freiburg, Lausanne (CH) und Philadelphia (Fulbright-Stipendiat an der University of Pennsylvania/USA). Staatsexamina in Baden-Württemberg. Promotion im Kartellrecht und Habilitation im Versicherungsrecht an der Universität Freiburg. 1991 bis 1995 o. Professor an der Justus Liebig-Universität Gießen, seitdem Inhaber des Lehrstuhls für Europarecht, Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Rechtsvergleichung an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz. Richter am OLG a. D. (Kartellsenat). Gastprofessor in den USA (University of Wisconsin) und Korea (Seoul National University).

Mitherausgeber mehrerer rechtswissenschaftlicher Zeitschriften. Forschungsschwerpunkt im Wirtschafts- und insbesondere im Kartellrecht. Autor zahlreicher Veröffentlichungen, z. B. Europäisches und deutsches Wirtschaftsrecht, 3. Aufl., C.F. Müller-Verlag, 2008 (zusammen mit Fritz Rittner).

Professor Dr. Matthias **Jahn**
Universität Erlangen-Nürnberg

1968	in Frankfurt am Main geboren
1989–1994	Studium der Rechtswissenschaften in Frankfurt
1994	Erstes Juristisches Staatsexamen
1997	Promotion: »Konfliktverteidigung« und Inquisitionsmaxime« (Schriftenreihe Deutsche Strafverteidiger e.V. Bd. 16, Nomos-Verlag Baden-Baden, 1998)
1998	Zweites Juristisches Staatsexamen
1997–2000	Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Kriminalwissenschaften in Frankfurt

XIV

- 1998–2002 Rechtsanwalt mit dem Tätigkeitsschwerpunkt Strafverteidigungen und Zulassung beim Amts- und Landgericht Frankfurt am Main
- 2003 Habilitation: »Das Strafrecht des Staatsnotstandes« (Verlag Vittorio E. Klostermann Frankfurt, 2004)
- 2002–2004 Staatsanwalt bei der Staatsanwaltschaft bei dem Landgericht Frankfurt; Dezernent für Strafsachen nach besonderer Zuweisung Abt. XIII
- 2004–2005 Abgeordnet als wissenschaftlicher Mitarbeiter an das Bundesverfassungsgericht im Dezernat von VPräsBVerfG a.D. Prof. Dr.Dr.h.c.mult. Hassemer
- 2005 Ablehnung eines Rufs auf den Lehrstuhl für Strafrecht, Strafprozessrecht und Rechtsphilosophie an der Universität Rostock
- seit 2005 o. Professor und Ordinarius des Lehrstuhls für Strafrecht, Strafprozessrecht und Wirtschaftsstrafrecht der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg
- 2005–2010 Richter im 2. Strafsenat des Oberlandesgerichts Nürnberg
- 2009 Ablehnung eines Rufs auf den Lehrstuhl für Strafrecht und Strafprozessrecht an der Leibniz-Universität Hannover
- seit 2008 Redakteur des *Strafverteidiger*
- seit 2010 Leiter der Forschungsstelle für Recht und Praxis der Strafverteidigung (RuPS) an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg
- seit 2010 Richter im 1. Strafsenat des Oberlandesgerichts Nürnberg

Professor Dr. Lutz **Johanning**

ist seit 2007 Inhaber des Lehrstuhls für Empirische Kapitalmarktforschung an der WHU – Otto Beisheim School of Management in Vallendar. Von September 2007 bis September 2010 war er außerdem akademischer Leiter der Studiengänge Bachelor of Science und Master of Science. Zuvor hatte er den Stiftungslehrstuhl Asset Management an der European Business School International University in Oestrich-Winkel inne. In 2006 und 2007 war er Gastprofessor an der University of Michigan in Ann Arbor, USA, und lehrte dort Financial Risk Management.

Nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt, arbeitete er als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Kapitalmarktforschung und Finanzierung der Ludwig-Maximilians-Universität in München, wo er 1998 promovierte. Anschließend war er am Institut als wissenschaftlicher Assistent tätig und wurde im Juni 2003 habilitiert. Seine Forschungsschwerpunkte liegen in den Bereichen Empirische Kapitalmarktforschung und Best Execution, Financial Risk Management und Emotional Finance.

Professor Johanning ist Mitglied des Börsenrates der Eurex Deutschland und Aufsichtsratsmitglied der EDG AG, die sich auf das Rating, die Preisplausibilisierung und die Risikoklassifizierung von strukturierten Produkten fokussiert.

Rechtsanwalt Eberhard **Kempf**

Siesmayerstr.58, 60323 Frankfurt am Main

Rechtsanwalt, Jahrgang 1943, geb. in Lahr/Schwarzwald, Studium in Heidelberg, Berlin, Freiburg und Paris. Rechtsanwalt seit 1971, seit 1977 in Frankfurt am Main.

Eberhard Kempf ist seit 1990 Mitglied und war von 1996 bis 2005 Vorsitzender des Strafrechtsausschusses des Deutschen Anwaltvereins und ständiger Gast des Strafrechtsausschusses der Bundesrechtsanwaltskammer. Er hat eine umfangreiche Veröffentlichungs- und Vortragspraxis und ist mehrfach als Sachverständiger durch den Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages gehört worden.

Eberhard Kempf war aktiv an der Gründung des Barreau Pénal International/International Criminal Bar beteiligt, einer Vereinigung der Rechtsanwälte am Internationalen Strafgerichtshof in Den Haag. Er war von 2003 bis 2005 Vizepräsident und von 2005 bis 2007 Präsident des ICB.

Professor Dr. Peter **Koslowski**

Prof. Dr. phil. Dr. oec. h.c. Peter Koslowski ist Ordinarius für Philosophie an der Vrije Universiteit Amsterdam – VU University Amsterdam. Er ist Vorsitzender der Arbeitsgruppe für Wirtschaftsethik und Wirtschaftskultur der Deutschen Gesellschaft für Philosophie sowie der Arbeitsgruppe Compliance und Ethik in Finanzinstitutionen im Deutschen Netzwerk Wirtschaftsethik. Von seinen Büchern, die in viele Sprachen übersetzt wurden, sind zur Wirtschaftsordnung und Wirtschaftsethik vor allem Ethik des Kapitalismus (7. Aufl. 2010), Prinzipien der Ethischen Ökonomie (2. Aufl. 1994) und Ethik der Banken. Folgerungen aus der Finanzkrise (2009); zur Philosophie Die postmoderne Kultur (2. Aufl. 1987) und Philosophien der Offenbarung (2. Aufl. 2002) zu nennen. Zur medizinischen Ethik und Wirtschaftsethik erscheint demnächst im Wilhelm Fink Verlag München Wieviel Ökonomie ist gut für die Gesundheit? Wirtschaftsethik in der Medizin (Hrsg. mit M. Kettner).

Professor Dr. Friedrich **Kübler**, M. A. (hon.)

Geboren 1932 in Reutlingen. Studium in Lausanne, Reading/Berks., Bonn und Tübingen. Erstes (1956) und Zweites (1961) Staatsexamen. Wissenschaftlicher Mitarbeiter in Tübingen und Paris; Stipendiat in Rom. Promotion (1961) und Habilitation (1966) in Tübingen. Professor für Bürgerliches und Wirtschaftsrecht 1966–1971 in Giessen, 1971–1976 in Konstanz, seit 1976 bis zur Emeritierung 1998 in Frankfurt am Main. 1968 Gastdozent Harvard Law School, 1975 und 1983 Gastprofessor University of Pennsylvania, seit 1985 dort full professor of law. Mitglied (u.a.) im Deutschen Juristentag (1974–1986 ständige Deputation), in der Gesellschaft für Rechtsvergleichung (1973–1991 Vorstand), im Studienkreis für Presserecht und Pressefreiheit (Vorstand), im American Law Institute und in der Frankfurter Wissenschaftlichen Gesellschaft. 1997–2003

XVI

Mitglied der Kommission zur Ermittlung der Konzentration im bundesweiten Fernsehen (KEK), 1997–2004 Sachverständiger Recht im Verwaltungsrat des Hessischen Rundfunks; seit 1998 Mitglied des European Shadow Financial Regulatory Committee (ESFRC). Forschungsschwerpunkte: Vertrags- und Sachenrecht; Justiz; Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht; Bankrecht, insbesondere Regelung der grenzüberschreitenden Finanzströme; Massenkommunikation.

Professor Dr. Klaus **Lüderssen**

Professor Dr. Klaus Lüderssen, Jg. 1932, ist seit 1971 ordentlicher Professor für Strafrecht, Strafprozessrecht, Rechtsphilosophie und Rechtssoziologie an der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main.

Mit dem Wirtschaftsstrafrecht beschäftigt sich schon eine frühere Arbeit über kartellrechtliche Probleme. Später folgten Arbeiten über Irrtumsprobleme im Steuerstrafrecht, ferner über Subventions- und Submissionsbetrug, Konkursprobleme im GmbH-Strafrecht, missbräuchliche aktienrechtliche Anfechtungsklagen und Strafrecht, Anti-Korruptionsgesetze und Drittmittelforschung, ökonomische Analyse des Strafrechts, Korruption und strafrechtliche Untreue, gesellschaftsrechtliche Grenzen der strafrechtlichen Haftung des Aufsichtsrats, Aktienrecht und strafrechtliche Untreue und Glücksspielstrafrecht. Einige dieser Abhandlungen sind zusammengefasst in den Bänden „Entkriminalisierung des Wirtschaftsrechts“ I 1998 und II 2007. Neuere einschlägige Veröffentlichungen sind die in Anknüpfung an die bisherigen ECLE-Symposien gemeinsam mit Eberhard Kempf und Klaus Volk herausgegebenen Bücher „Die Handlungsfreiheit des Unternehmers – wirtschaftliche Perspektiven, strafrechtliche und ethische Schranken“ (2009) und „Die Finanzkrise, das Wirtschaftsstrafrecht und die Moral“ (2010), sowie die Beiträge in den Festschriften für Knut Amelung, „Systemtheorie und Wirtschaftsstrafrecht“, 2009, S. 67–80, und für Klaus Volk, „Risikomanagement und „Risikoerhöhungstheorie“ – auf der Suche nach Alternativen zu § 266 StGB, 2009, S. 345–363. Mit der Rechtsanwaltskanzlei Dr. Wolf-Dietrich Schiller und Kollegen in Frankfurt am Main gibt es eine ständige Kooperation.

Professor Dr. Ernst-Joachim **Mestmäcker**

Geboren 1926 in Hameln.

Promotion und Habilitation (1958) an der Universität Frankfurt am Main bei Franz Böhm.

Lehrstühle für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht an den Universitäten Saarbrücken (1959–1963), Münster (1963–1969), Bielefeld (1969–1978).

Direktor am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg (1979–1994).

Gastprofessuren in den USA an der Georgetown University in Washington, D. C. (1959) wiederholt an der University of Michigan in Ann Arbor (1965, 1967, 1975, 1991).

Gründungsrektor der Universität Bielefeld (1967–1969).

Vize-Präsident der Max-Planck-Gesellschaft (1984–1990).

Sonderberater der EG-Kommission für Wettbewerbspolitik und Rechtsangleichung (1960–1970).

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesminister für Wirtschaft (seit 1960).

Vorsitzender der Monopolkommission (1974–1978).

Kommission zur Ermittlung der Konzentration im Fernsehen, Mitglied und Vorsitzender (1997–2002).

Politikberatung im Ausland: (China, Russland, Peru, Chile)

Kommentar zum deutschen und europäischen Wettbewerbsrecht, 2 Bände, 4. Aufl. 2007 (Gemeinsam mit Immenga, Hrsg. und Autor).

Europäisches Wettbewerbsrecht, 2. Aufl. 2004 (Gemeinsam mit Heike Schweitzer).

Wirtschaft und Verfassung in der Europäischen Union (Aufsatzsammlung), 2. Aufl. 2006.

A Legal Theory without Law: Posner v. Hayek on Economic Analysis of Law 2007.

Beiträge zum Urheberrecht (Aufsatzsammlung) 2008.

Professor Dr. Peter O. Mülbert

Universitätsprofessor; Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Bankrecht und Direktor des Instituts für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens an der Universität Mainz; Mitgliedschaften: Panel of Financial Services Experts of the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, Widerspruchsausschuss bei der BaFin, Übernahmerat bei der BaFin, Vorstand der Bankrechtliche Vereinigung e. V., Fachbeirat am MPI für ausländisches und internationales Privatrecht; Research Associate des European Corporate Governance Institute; Redaktionsbeiratsmitglied der „Wertpapiermitteilungen“; Mitherausgeber: „Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht“, „Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht“; 1976–1981, Studium, Universitäten Tübingen und Genf; 1984, Promotion, Universität Tübingen; 1994, Habilitation, Universität München; 1994–1995, Professor, Universität Heidelberg; 1995–heute: Universitätsprofessor, Universitäten Trier und Mainz; Gastprofessuren: Harvard Law School, 2007, University of Tokyo, 2009.

Professor Dr. Thomas Rönnau

Prof. Dr. Thomas Rönnau wurde 1962 in Verden/Aller (Niedersachsen) geboren. Dem Jurastudium (1982–1987) an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel und an der University of Surrey (Guildford, Großbritannien) folgte nach dem Ersten Staatsexamen bis 1990 eine Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel. 1990 wurde Thomas Rönnau mit seiner Arbeit zum Strafprozessrecht („Absprachen im Strafprozess – Eine rechtssystematische Untersuchung der Zulässigkeit von Absprachen nach dem geltenden Strafprozessrecht“) promoviert. Sein Referendariat absolvierte er denn in den Jahren 1990 bis 1992 in Schleswig-Holstein sowie San Francisco (USA).

XVIII

Nach dem Zweiten Staatsexamen im Dezember 1992 und einer Tätigkeit als Volljurist in der Rechtsabteilung eines norddeutschen Großunternehmens kehrte er 1994 als Assistent an die Universität Kiel zurück. Dort habilitierte er sich Mitte 1999 mit seiner Arbeit aus dem Allgemeinen Teil des Strafgesetzbuches („Willensmängel bei der Einwilligung im Strafrecht“). Während der Habilitationsphase vertrat er über zwei Semester am Seminar für Strafrecht und Kriminologie an der Universität Hamburg. Als Privatdozent übernahm er 1999 und 2000 neben Vorlesungen an der Universität Kiel Lehraufträge an der Universität Rostock.

Seit Herbst 2000 lehrt Prof. Rönnau an der Bucerius Law School – Hochschule für Rechtswissenschaft – in Hamburg. In dieser Zeit lehnte er Rufe an die Universität Göttingen (2005) und Münster (2006) ab.

Die Forschungsschwerpunkte von Prof. Rönnau liegen neben dem Strafrecht Allgemeiner Teil (Unrechts- und Schuldlehre [hier insbes. Einwilligungs- und Notwehrdogmatik]) im Bereich des Wirtschaftsstrafrechts. Er beschäftigt sich hier in Monographien, Kommentierungen, wissenschaftlichen Aufsätzen und Vorträgen mit dem Untreue- und Betrugstatbestand, der (Wirtschafts-)Korruption oder dem Recht der Vermögensabschöpfung ebenso wie mit dem Insolvenzstrafrecht oder Straftaten bzw. Ordnungswidrigkeiten aus dem UmwG oder dem WpÜG. Seit vielen Jahren ist Prof. Rönnau in diesem Bereich auch gutachterlich sowie in Fortbildungsveranstaltungen tätig.

Hans-Peter **Schmieszek**

Hans-Peter Schmieszek, geb. 1948. Abitur 1966. Jurastudium an der Universität Bochum 1966 bis 1975. 1975 bis 1977 Richter am Landgericht Hagen, Amtsgericht Schwelm. Ab 1977 beim Bundesministerium der Justiz (Bonn/Berlin), seit 16.10.2006 Leiter des Referats Finanzmarktrecht und Steuerrecht.

Veröffentlichungen:

Aufsätze:

- Zur Novellierung der Verwaltungsgerichtsordnung, VR 1990, 149;
- Die Novelle zur Verwaltungsgerichtsbarkeit – Ein Versuch, mit den Mitteln des Verfahrensrechts die Ressource Mensch besser zu nutzen, NVwZ 1991, 522;
- Die Finanzgerichtsbarkeit – Was bringt ihr die FGO-Novelle, was kann sonst noch getan werden?, DB 1991, 1139;
- Was soll sich im finanzgerichtlichen Verfahren ändern? – FGO-Novelle und Bundesratsentwurf für ein Entlastungsgesetz, DStR 1991, 961;
- Unternehmen Gericht – Braucht die Justiz Wirtschaftlichkeitsbetrachtungen?, Beiriff Justiz 1991, 87;
- Verwaltungs- und Finanzgerichtsbarkeit heute; BAnz-Beilage 1991, Nr. 237 a, 11;
- Änderungen im finanzgerichtlichen Verfahren zum 1.1.1993, DB 1993, 12;
- Sechstes Gesetz zur Änderung der Verwaltungsgerichtsordnung und anderer Gesetze (6. VwGOÄndG), NVwZ 1996, 1151;
- Die Finanzgerichtsordnung – Reformen und Reformvorschläge, Festschrift für Klaus Offerhaus, 1999, 773;
- Reform der öffentlich-rechtlichen Gerichtsbarkeit, Festschrift für Peter Rieß, 2002, 1001;

- Die Verwirklichung des E-Government am Beispiel des Justizkommunikationsgesetzes, Jahrbuch der Juristischen Gesellschaft Bremen, 2005.

Mitarbeit an Kommentaren und Handbüchern:

- Hübschmann/Hepp/Spitaler, Kommentar zur Abgabenordnung und Finanzgerichtsordnung, 10. Aufl. 1995;
- BeermannGosch, AO/FGO, 1995 ff.;
- Bordewin/Brandt, Kommentar zum Einkommensteuergesetz, 1955 ff.;
- Beck/Samm/Kokemoor, KWG, 1961 ff.;
- Brandt/Sachs, Handbuch Verwaltungsverfahren und Verwaltungsprozess, 3. Aufl. 2008;
- Hoppenz, Familiensachen, 9. Aufl. 2009;
- Scherf/Schmieszek/Viefhues, Elektronischer Rechtsverkehr, 2006.

Professor Dr. jur. Christian **Schröder**

Dr. Christian Schröder ist Universitätsprofessor für Straf- und Strafprozessrecht an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.

Er trat im Sommer des Jahres 1989 in den Justizdienst Berlins ein, wo er in der Folgezeit als Staatsanwalt sowie als Straf- und Zivilrichter tätig war. Prof. Dr. Schröder wurde an der Universität Osnabrück im Wintersemester 1993/1994 mit einer Untersuchung über die Börseneinführung und den Handel von Aktien und Optionsrechten auf Aktien promoviert. Zum Wintersemester 1995/1996 folgte seine Beurlaubung vom Richteramt zum Zweck der Habilitation. Anfang 2001 habilitierte ihn die Universität Osnabrück mit seiner Untersuchung „Europäische Richtlinien und deutsches Strafrecht“ unter Verleihung der *venia legendi* für Strafrecht, Strafprozessrecht, Wirtschaftsstrafrecht und Europäisches Strafrecht.

Schröder kehrte im Jahr 2000 zunächst in die Justiz zurück und wurde 2002 zum Richter am Kammergericht ernannt. Es folgte ein Ruf auf eine C4-Professur an die Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, den er 2003 annahm. 2009 folgte ein weiterer Ruf an die Leibniz-Universität Hannover, den Schröder abgelehnt hat.

Seine Forschungsschwerpunkte liegen auf dem Gebiet des Wirtschafts- und Kapitalmarktstrafrecht. Seit 2010 leitet Schröder die Forschungsstelle Kapitalmarktstrafrecht an der Martin-Luther-Universität. Er ist Autor des „Handbuch Kapitalmarktstrafrecht“, das 2010 in zweiter Auflage erschienen ist.

Prof. Dr. Lorenz **Schulz**, M.A.

geb. 1956 in München, nahm 1977 das Studium der Rechtswissenschaft, Philosophie und Amerikanistik in München auf. Nach dem ersten juristischen Staatsexamen im Jahr 1982 folgte ein akademisches Auslandsjahr an der Harvard Universität, 1984 der Magister Artium in Philosophie und 1988 wiederum in München das zweite juristische Staatsexamen und die juristische Promotion mit einer Arbeit zum Zusammenhang von philosophischem Pragmatismus und Recht.

XX

Dem folgte bis zur Habilitation 1997 an der Goethe-Universität Frankfurt a.M. ein Jahrzehnt als wissenschaftlicher Assistent bei Arthur Kaufmann (München), Jürgen Wolter (Regensburg) und seit 1992 bei Klaus Lüderssen (Frankfurt a.M.).

Neben Arbeiten zum Allgemeinen und Besonderen Teil des Strafrechts entstanden in dieser Zeit Beiträge im Bereich der juristischen Grundlagen, insbesondere der Rechtsphilosophie.

Die *venia legendi* für die Fächer „Strafrecht, Strafprozessrecht, Kriminologie und Rechtsphilosophie“ erlangte Lorenz Schulz mit einer Arbeit zum strafprozessualen Begriff des Verdachts (Normiertes Misstrauen, Frankfurt a.M. 2001).

Daran schlossen sich zahlreiche Vertretungsprofessuren an den Universitäten Frankfurt a.M., Frankfurt (Oder), München, Gießen und Dresden an. 2002 folgte die Ernennung zum außerplanmäßigen Professor der Goethe-Universität Frankfurt a.M. und der Beginn der Tätigkeit als Rechtsanwalt (Kanzlei Roxin Rechtsanwälte, LLP, München). Herr Schulz lehrt an der Goethe-Universität und ist zugleich Lehrbeauftragter an der Bucerius Law School und an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

Renate **Verjans**

Geb. 1960 in Mönchengladbach

- | | |
|-----------|---|
| 1979–1981 | Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Köln (Abschluss Vordiplom) |
| 1981–1986 | Studium der Rechtswissenschaften an der Universität Köln |
| 1987–1990 | Referendariat beim Landgericht Düsseldorf |
| 1990–1995 | Rechtsanwältin in der Rechtsanwaltskanzlei Prof. Dr. Hammerstein, Dr. Gillmeister u. Kollegen, Freiburg im Breisgau |
| 1995 | Gründung der Kanzlei Wessing II – Verjans, Düsseldorf |
| 2006 | Gründung der Kanzlei VBB Verjans Böttger Berndt Rechtsanwälte, Düsseldorf |

Professor Dr. jur. Dr. h. c. Klaus **Volk**

Universität München

Hedwigstr.2, 80636 München

Geboren 1944 in Coburg. Er hat von 1963 bis 1968 in München Rechtswissenschaften studiert. Nach dem Ersten Staatsexamen war er wissenschaftlicher Assistent bei Prof. Dr. Paul Bockelmann an der Juristischen Fakultät der Universität München. Nach der Promotion (1970) und dem Zweiten Juristischen Staatsexamen habilitierte er sich dort (1977) für die Fächer Strafrecht, Strafprozessrecht, Kriminologie und Rechtstheorie. Nach einer Professur in Erlangen wurde er im gleichen Jahr (1977) Ordinarius in Konstanz. 1980 nahm er den Ruf an die Ludwig-Maximilian-Universität auf den Lehrstuhl für Strafrecht, Wirtschaftsstrafrecht und Strafprozessrecht an. Am 29. 3. 03 wurde ihm die Ehrendoktorwürde der Universität Urbino verliehen. Er ist auch als Strafverteidiger tätig.

Rechtsanwältin Dr. Anne **Wehnert**
 Fachanwältin für Strafrecht
 Wasserstraße 13, 40213 Düsseldorf

Studium an der Universität Köln, Promotion 1988 bei Prof. Dr. Günter Kohlmann und Rechtsanwältin seit 1988 mit Aufnahme ihrer Tätigkeit in Düsseldorf bei Rechtsanwalt Dr. Sven Thomas. Gründungspartnerin der Kanzlei Thomas Deckers Wehnert Elsner in Düsseldorf. Seit 1997 ist sie Mitglied des Strafrechtsausschusses der Bundesrechtsanwaltskammer und hat eine umfangreiche Veröffentlichungs- und Vortragspraxis mit dem Schwerpunkt Wirtschaftsstrafrecht.

Veröffentlichungen:

- Die US-amerikanischen Richtlinien zur Strafverfolgung von Unternehmen – Ein importiertes Schrecknis auf dem Rückmarsch, NJW 2009, 1190ff.
- SEC: Kapitulation vor der (un)heimlichen Übermacht?, in: FS für Egon Müller (2008), S. 729
- Erschütterung der Rechtsüberzeugung und Rechtstreue der Bevölkerung durch unangemessen milde Sanktionen?, in: FS für Gunter Widmaier (2008), S. 813
- Zur Instrumentalisierung der Ermittlungsbehörden durch private Dritte (§§ 105, 110 StPO, Anmerkung zum Beschl. des LG Kiel vom 22. 6. 2006 – 37 Qs 54/06), JR 2007, S. 81
- Durchsuchung und Beschlagnahme, in: Strafverteidigung in der Praxis, hrsg. von Brüßow/Gatzweiler/Krekeler/Mehle (2007)
- Strafverteidigung vor neuen Herausforderungen, in: FS zu Ehren des Strafrechtsausschusses der Bundesrechtsanwaltskammer (2006), S. 175
- Das Korruptionsbekämpfungsgesetz NRW – Ende der Unschuldsvermutung –, in: FS für Christian Richter II (2006), S. 563
- Zwischenverfahren, in: Münchener Anwaltshandbuch/Strafverteidigung, hrsg. von Widmaier (2006)
- Prozessführung der Verteidigung und Medien, StV 2005, S. 179
- Rahmenbeschlusskonforme Auslegung deutschen Strafrechts – die Rechtssache Pupino, NJW 2005, S. 3760
- Untiefen der Vermögensabschöpfung in Wirtschaftsstrafsachen aus Sicht des Strafverteidigers, StV 2005, S. 568 (gemeinsam mit Marcus Mosiek)
- Deutsches und europäisches Strafrecht – Fragen und Widersprüche –, in: FS für Hans Dahs (2005), S. 523
- Europäischer Haftbefehl, StraFo 2003, S. 356
- Rezension Löwe/Rosenberg, 21. Lfg. zur 25. neubearbeiteten Auflage §§ 137–157 StPO (2002), Bearbeiter: Klaus Lüderssen u. Werner Beulke, StV 2003, S. 533
- Anmerkung zum Beschluss LG Bonn vom 29.10.2001 – 37 Qs 59/01 – zu der Reichweite des § 97 StPO bei der Durchsuchung von Wirtschaftsprüfern, StV 2002, S. 68
- Die tatsächliche Ausgestaltung der Absprachepraxis in staatsanwaltschaftlichen Ermittlungsverfahren aus anwaltlicher Sicht, StV 2002, S. 219
- Überlegungen zur Entwicklung der strafrechtlichen Risiken im Unternehmensmanagement, in: FS Rieß (2002), S. 811
- Das Prison Law Office bei der Strafanstalt St. Quentin in Kalifornien, ZfStrVo 1987, 269ff.

Arne Wittig

Arne Wittig ist als General Counsel in der Zentrale der Deutschen Bank in Frankfurt am Main für die rechtliche Beratung des Bankkonzerns in Deutschland und Zentraleuropa verantwortlich. Den Schwerpunkt seiner Tätigkeit bildete ursprünglich die rechtliche Begleitung des Kreditgeschäfts der Bank, insbesondere auch bei Sanierungen und Insolvenzen. Mittlerweile liegt der Fokus auf Rechtsfragen der Corporate Governance und dem Bankaufsichtsrecht. Internationale Erfahrungen hat er durch seine zweijährige Tätigkeit als Jurist in der New Yorker Filiale der Bank erworben.

Neben seiner beruflichen Tätigkeit betreut Arne Wittig als Redaktionsmitglied den Beitragsteil der Wertpapier-Mitteilungen, und er ist Mitglied des Vorstands der Bankrechtlichen Vereinigung.

Arne Wittig ist Herausgeber der 4. Auflage des von Kümpel begründeten Handbuchs zum Bank- und Kapitalmarktrecht und Autor zahlreicher Veröffentlichungen zu Themen des Bankaufsichtsrechts, zum Kreditgeschäft und zu Sanierung und Insolvenz, z. B. als Mitautor im Münchner Kommentar zur Insolvenzordnung und in K. Schmidt/Uhlenbruck (Hrsg.), Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 4. Aufl. Köln 2009.

Zur Einführung

Schwierigkeiten bei der Ordnung einer komplexen Ökonomie durch das Recht – das Beispiel des Finanzmarkts

Andreas Cahn

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Namen des Vorstands des Institute for Law and Finance begrüße ich Sie sehr herzlich zum 3. Symposium „Economy, Criminal Law, Ethics“. Das ILF freut sich sehr darüber, diese Veranstaltungsreihe zu Themen im Grenzbereich von Strafrecht, Wirtschaftsrecht, Ökonomie und Ethik ausrichten zu dürfen. Ich möchte bei dieser Gelegenheit, Herrn Kempf, Herrn Lüderssen und Herrn Volk, von denen die Idee zu der Veranstaltung stammt und die sie inhaltlich gestaltet haben, für ihre Initiative sehr herzlich danken.

„Ökonomie versus Recht im Finanzmarkt?“ lautet das Oberthema des Symposiums. Dass Ökonomie und Recht hier als Gegensätze auftauchen – wenn auch mit einem Fragezeichen versehen – muss eigentlich erschrecken. Es sollte doch selbstverständlich sein, dass die Rechtsordnung den Rahmen für wirtschaftliches Handeln vorgibt, Ökonomie sich also immer nur in den Grenzen des Rechts abspielen darf. Für den Juristen, der an eine solche ordnende Kraft des Rechts glaubt, waren die vergangenen Jahre ziemlich desillusionierend. Insbesondere was den Finanzmarkt angeht, hat das Recht seine Ordnungsfunktion alles andere als glänzend erfüllt.

Dafür ist sicher eine ganze Reihe von Gründen verantwortlich:

Da ist zum einen die Komplexität ökonomischer Gestaltungen, bei deren Regulierung sich Juristen schon deswegen schwer tun, weil sie den wirtschaftlichen Gehalt oft nicht hinreichend verstehen und etwaige Gefahren der einzelnen Transaktion für die Parteien und der Summe der Geschäfte für die Gesamtwirtschaft meist nicht wirklich beurteilen können. Als Beispiele seien Derivate, etwa Optionen oder Swaps, genannt. Sie sind zunächst zur Absicherung von Risiken aus Geschäften der Realwirtschaft eingesetzt worden. Im Laufe der Zeit haben sie sich dann auf dem Finanzmarkt zu Instrumenten für Wetten verselbständigt, die von irgendwelchen zugrundeliegenden realwirtschaftlichen Geschäften völlig losgelöst sind und geradezu astronomische Größenordnungen erreicht haben. Dem eher konservativen Juristen war das zwar ein bisschen unheimlich. Aber da in guten Zeiten die meisten Ökonomen den Nutzen für größer hielten als die Gefahren und da der Erfolg ihnen recht zu geben schien, wollte sich der Gesetzgeber nicht dem Vorwurf aussetzen, vermeintlich wohlfahrtssteigernde ökonomische Aktivitäten ungebührlich zu behindern.

Die Komplexität der Ökonomie wirkt sich aber auch in anderer Weise verheerend auf das Recht auf: Wenn das Recht nämlich in dem Versuch, die ökonomischen Trends nachzuvollziehen, seinerseits so kompliziert und schnelllebig wird, dass es klare Linien und überzeugende theoretische Grundlagen vermissen lässt, verliert es an Überzeugungskraft. Es wird dann nicht als Hilfe, sondern als Belastung empfunden.

Bisweilen lässt das Recht sich auch für ökonomische Zwecke instrumentalisieren, die seine eigenen Grundlagen untergraben. Auch hierfür sind Derivate ein gutes Beispiel. Mit ihrer Hilfe lässt sich etwa das Stimmrecht völlig vom wirtschaftlichen Beteiligungsinteresse abtrennen. Damit stimmt aber auch die unserem Gesellschaftsrecht zugrunde liegende Überlegung nicht mehr, dass nur Gesellschafter in Gesellschaftsangelegenheiten sollen abstimmen dürfen, weil sie den stärksten Anreiz zur Steigerung des Unternehmenswohls haben.

Ein weiteres zentrales Problem des Rechts bei der Ordnung gerade des Finanzmarkts betrifft schlicht die unterschiedlichen geographischen Wirkungsbereiche: Banken und andere Finanzdienstleister betreiben ihre Geschäfte weltweit, ihre Aktivitäten sind sozusagen grenzenlos. Demgegenüber wirken rechtliche Regelungen nur national oder bestenfalls regional. Solche nationalen oder regionalen Alleingänge sind aber oft unzureichend. Ein Beispiel aus jüngster Zeit sind die verschiedenen nationalen Versuche einer Gesetzgebung für Bankinsolvenzen. Sie sollen verhindern, dass die Folgen geschäftlicher Fehlentscheidungen privater Unternehmen auch in Zukunft von der öffentlichen Hand übernommen und damit von allen Bürgern getragen werden, weil die betreffenden Institute schlicht zu groß sind, als dass man das Experiment wagen wollte, sie in einem auf solche Fälle nicht zugeschnittenen Insolvenzverfahren zu abzuwickeln. In den letzten Monaten sind dazu u. a. in den USA, in England und in Deutschland Gesetze verabschiedet worden, über deren Tauglichkeit man sich durchaus streiten kann. Nicht streiten kann man sich aber wohl darüber, daß diese Gesetzgebungen das zentrale Problem einer Insolvenz „systemrelevanter“ Banken nicht gelöst, ja teilweise nicht einmal angesprochen haben, nämlich den Umstand, dass solchen Banken weltweit Vermögenswerte und Gläubiger haben, so dass kein nationales Insolvenzverfahren, wie auch immer es ausgestaltet sein mag, ein international tätiges Institut abwickeln kann.

Weltweit einheitliche oder zumindest aufeinander abgestimmte rechtliche Regelungen in diesem und anderen zentralen Bereichen der Finanzmarktregulierung sind realistisch in näherer Zukunft kaum zu erwarten. Im Gegenteil ist immer wieder zu beobachten, dass Staaten im Wettbewerb um Wirtschaftsunternehmen regulatorischer Arbitrage sogar Vorschub leisten.

Das Symposium wird eine Reihe ausgewählter Frage aus dem Oberthema „Ökonomie versus Recht im Finanzmarkt?“ behandeln. Wie Sie aus dem Programm ersehen, gliedert sich die Tagung in vier Teile. Der heutige Vormittag ist den ökonomischen und rechtstheoretischen Grundlagen gewidmet, der Nachmittag ausgewählten wirtschafts- strafrechtlichen Fragen. Morgen Vormittag beginnen wir mit besonders wichtigen Aspekten des Strafverfahrenrechts, den Abschluss bildet ein Abschnitt zu aktuellen Fragen der Finanzmarktregulierung.

Nun darf ich das Podium an den ersten Referenten übergeben. Herr Prof. Dr. Friedrich Kübler, Professor in Frankfurt und Philadelphia, wird den Anfang machen mit einem Bericht über die aktuelle Finanzmarktreform in den USA.

Die Finanzmarktreform in den USA

Friedrich Kübler

Am 21. Juli dieses Jahres hat Präsident *Obama* den „Wallstreet Reform and Consumer Protection Act“ unterzeichnet und damit in Kraft gesetzt. Abgekürzt ist das der Dodd-Frank Act; *Christopher Dodd* und *Barney Frank* waren die Vorsitzenden der Bankrechtsausschüsse im Senat und im Abgeordnetenhaus; das Gesetz ist vor allem ihren koordinierten Bemühungen zu verdanken.

Der Umfang des Reformwerks lässt sich als beeindruckend, aber auch als monströs bezeichnen. Der Gesetzestext allein füllt 860 Druckseiten; in einer anderen Fassung sind es 2.300 Seiten. Er enthält zudem eine Menge von Ermächtigungen zum Erlass von Rules und Regulations, d. h. von Verordnungen und Ausführungsbestimmungen, die in den nächsten Jahren entstehen und dann vermutlich ein Mehrfaches des Gesetzestextes ausmachen werden.

Das Reformgesetz ist sachlich sehr breit angelegt. Die Neuregelungen betreffen u. a.:

- die Verbriefung von Forderungen,
- den Leerverkauf von Effekten,
- den Markt für Derivate, das sind die abgeleiteten Finanzprodukte wie Optionen und Swaps,
- die Einrichtung einer Versicherungsaufsicht des Bundes; sie war bislang ausschließlich Sache der Einzelstaaten,
- die Entlohnung von Mitarbeitern der Finanzinstitute: diese Firmen haben alle anreizorientierten Vergütungselemente wie Prämien und Boni ihrer jeweiligen Aufsichtsinstanz mitzuteilen; diese kann Änderungen verlangen,
- Corporate Governance im Allgemeinen: alle börsennotierten Gesellschaften müssen ein Compensation Committee einrichten, das dem Board die dem Management zu gewährenden Bezüge vorschlägt.

Auf vier weitere Regelungselemente des Dodd-Frank Act will ich im Folgenden kurz eingehen; das sind:

- der neue „Financial Stability Oversight Council“,
- die „Volcker“-Regel,
- die „Orderly Liquidation Authority“,
- und das „Consumer Financial Protection Bureau“.

1. Die Einrichtung des „Financial Stability Oversight Council“ (abgekürzt FSOC) wird nur vor dem Hintergrund des amerikanischen Systems der Bankaufsicht verständlich. Es wird als „dual“ bezeichnet, weil die Kreditinstitute sowohl von den Einzelstaaten wie von der Bundesregierung lizenziert und kontrolliert werden können. Auf der

Ebene des Bundes konkurrieren wiederum mehrere Einrichtungen; die drei wichtigsten sind:

- der Federal Reserve Board (abgekürzt: Fed); das ist die Zentral- oder Notenbank,
- das „Office of the Comptroller of the Currency“ (abgekürzt: OCC); das ist die eigentliche Bankaufsicht,
- und die „Federal Deposit Insurance Corporation“ (abgekürzt: FDIC); sie verwaltet die Einlagensicherung und überwacht die Banken, die sich an dem Versicherungssystem beteiligen.

Diese Vielfalt ermöglicht den Banken, sich ihre Aufsichtsbehörde – innerhalb gewisser Grenzen – auszuwählen; das hat Rückwirkungen auf das Verhalten dieser „agencies“; sie konkurrieren um Lizenznehmer. Der FSOC ist eine Reaktion auf die Annahme, dass dieser regulatorische Wettbewerb durch Lockerung der Standards zu der Finanzkrise beigetragen hat.

Dem FSOC gehören u. a. an:

- der Secretary of the Treasury, das ist der Finanzminister, als Vorsitzender;
- der Chairman der Fed;
- der Comptroller of the Currency;
- der Vorsitzende der Securities Exchange Commission (abgekürzt: SEC); ihr obliegt die Kapitalmarktaufsicht;
- die Chairperson der FDIC;
- ein vom Präsidenten mit Zustimmung des Senats zu berufender Experte der Versicherungsaufsicht.

Hauptaufgabe des FSOC ist die ständige Beobachtung nicht nur von Banken, sondern auch von anderen Finanzdienstleistern, soweit sie als systemrelevant gelten; der Council soll rechtzeitig die Risiken identifizieren, die dem Finanzsystem aus der Krise eines dieser Unternehmen erwachsen können; und er soll zudem die Marktdisziplin fördern, indem er der Erwartung von Aktionären und Gläubigern entgegenwirkt, staatliche Finanzhilfen würden sie vor Verlusten schützen. Der Council operiert mit Empfehlungen, die aber Handlungspflichten der in ihm vertretenen Aufsichtsinstanzen auslösen. Dadurch werden deren Ermessensspielräume beschränkt und der regulatorische Wettbewerb gemildert. Zugleich wird die Aufsicht auf alle Finanzunternehmen erstreckt. Das ist nicht zuletzt deshalb wichtig, weil das amerikanische Aufsichtsrecht traditionell von einem sehr engen Bankbegriff ausgeht.

2. Auch die „Volcker“-Regel (Volcker-Rule) bedarf einer historischen Erklärung. In den USA waren die Banken immer wenig beliebt (in den alten Wildwestfilmen stehen die fett und ölig dargestellten Banker immer auf der Seite der Schurken). Auch deshalb wurden die Handlungsmöglichkeiten der Kreditinstitute durch die Reformgesetzgebung des New Deal in den 30er Jahren des letzten Jahrhunderts erheblich begrenzt. Der Bank Holding Company Act verbot ihnen das Versicherungsgeschäft und die Beherrschung von Nichtbankunternehmen. Dahinter standen zwei mächtige Interes-

sengruppen. Das waren zunächst die Versicherungsvertreter: sie wollten immer verhindern, dass Versicherungen auch durch Banken verkauft werden. Und das war und ist die dem Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) entsprechende „Business Roundtable“, die von den Vorständen der Publikumsgesellschaften dominiert wird: Sie wollen nicht, dass ihre Unternehmen von Banken beherrscht werden können. Zudem verlangte der Glass-Steagall Act die strikte Trennung von traditionellem Bankgeschäft und Investmentbanking. Diese Restriktionen wurden im Jahr 1999 durch den Gramm-Leach-Bliley Act teils aufgehoben und teils entschärft. Dafür gab es mehrere Gründe. Das amerikanische Finanzgewerbe beklagte sich nicht ohne Grund über die Wettbewerbsnachteile gegenüber den Universalbanken aus Europa und aus Japan, denen fast alles erlaubt ist. Zudem vermehrten sich die Kompetenzkonflikte: neue Finanzinstrumente – wie etwa Credit Default Swaps – lassen sich nicht mehr eindeutig dem commercial oder dem investment banking oder dem Versicherungsgeschäft zuordnen. Und: Travellers, eine große Versicherungsgesellschaft, hatte mehrere Investmentbanken übernommen und mit Citibank, der damals größten amerikanischen Geschäftsbank, den Zusammenschluss vereinbart; all das war mit den Gesetzen des New Deal nicht vereinbar. Deshalb drängten beide auf Deregulierung; es wird angenommen, dass sie für ihre erfolgreichen Lobbyanstrengungen mehr als 100 Millionen Dollar ausgegeben haben. Die Fusion war freilich kein Erfolg: Citibank und Travellers haben sich wieder getrennt. Aber: Auf der Höhe der Finanzkrise hat *Paul Volcker*, ein früherer Vorsitzender der Fed, der nach wie vor hohes Ansehen genießt, vorgeschlagen, Gramm-Leach-Bliley zurückzunehmen und das alte Trennsystem wieder herzustellen. Dazu ist es nicht ganz gekommen. Aber den Geschäftsbanken, die das Einlagen- und Kreditgeschäft betreiben, wird u. a. der Eigenhandel mit Wertpapieren und die Beteiligung an Hedgefonds und Private Equity-Fonds verboten; dadurch soll vor allem Interessenkonflikten entgegengewirkt werden. Das ist – in grober Vereinfachung – die aktuelle Bedeutung der Volcker-Rule.

3. Auch die „Orderly Liquidation Authority“ hat ihre Geschichte. In Deutschland wird die Einlagensicherung als eine Versicherung auf Gegenseitigkeit von den Bankverbänden betrieben. In den USA ist sie eine staatliche Veranstaltung, die in den Händen der erwähnten Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) liegt. Für die Verstaatlichung werden wettbewerbspolitische Gründe angeführt; das deutsche Modell sieht sich mit dem Verdacht konfrontiert, die Wirkungen eines Zinskartells auszulösen. Vor allem aber geht es darum, kleinere Banken gegen den Verlust des Vertrauens ihrer Einleger zu schützen. Denn dieser Vertrauensverlust kann einen „run“, d. h. den überstürzten Abzug der Depositen, zur Folge haben, der jede Bank zahlungsunfähig macht, weil sie ihre Aktiva, das sind die Forderungen gegen ihre Kreditnehmer, nicht so rasch und nicht zum Nennwert verkaufen kann. Und: Die kleinen Banken sind politisch mächtig, weil es in den allermeisten der Einzelstaaten keine großen Banken gibt.

Die FDIC ist – wie erwähnt – zugleich eine Kontrollinstanz; sie beaufsichtigt die bei ihr versicherten Banken. Aus dieser Doppelfunktion hat sich die Praxis entwickelt, dass die FDIC interveniert, um gefährdete Banken aufzufangen, bevor sie zahlungsunfähig geworden sind; das kann etwa durch die Fusion mit einer gesunden Bank geschehen, der die Übernahme durch Zahlungen aus dem Einlagensicherungsfond und durch Liquiditätshilfe der Zentralbank schmackhaft gemacht wird. Diese Praxis

hat den Vorteil, dass sie die Liquidation oder Abwicklung der notleidenden Bank vermeidet, die der Stabilität eines Finanzplatzes besonders abträglich ist; sie hatte den Nachteil, dass sie nur auf die bei der FDIC versicherten Banken anzuwenden war, und dass deren Eigentümer und Gläubiger ihre Verluste durch die Fusion mit einem anderen Kreditinstitut minimieren konnten. Diese Schwächen will Dodd-Frank beseitigen. Gerät ein systemrelevantes Finanzunternehmen in eine Schieflage, dann ist die zuständige Aufsichtsinstanz – die Fed, das OCC, die FDIC, die SEC oder die neue Versicherungsaufsicht des Bundes – berechtigt und in vielen Fällen verpflichtet, beim Finanzminister die Einleitung eines Insolvenzverfahrens zu beantragen. Dann kann der Minister das Verfahren eröffnen und die FDIC, also eine staatliche Instanz, als Insolvenzverwalter einsetzen, der die Sanierung oder Liquidation zu betreiben hat. Dafür schreibt das Gesetz vor, dass das für die Schieflage verantwortliche Management abgelöst wird und dass den Aktionären und den Gläubigern des Gemeinschuldners keinerlei Erleichterung verschafft werden darf. Sie sollen die auf sie entfallenden Verluste wirklich zu tragen haben; wiederum soll die Marktdisziplin gestärkt werden.

4. Zu den umstrittensten Neuerungen zählt die Einrichtung eines „Consumer Financial Protection Bureau“. Es beruht auf dem Vorschlag der Kollegin *Elisabeth Warren* (früher Penn, jetzt Harvard). Sie hat mehrere auf empirische Untersuchungen gestützte Bücher veröffentlicht, die die Ausbeutung vor allem der unteren Mittelschicht durch Kreditkartenunternehmen, Hypothekenbanken und andere Finanzinstitute anprangern; es ist unbestritten, dass diese soziale Gruppe in besonders hohem Maße verschuldet ist. Dem Bureau werden weitgehende Befugnisse eingeräumt, Missbräuche aufzudecken und abzustellen. Die streitbare Kollegin ist längst das rote Tuch so gut wie aller Verbände der Finanzindustrie. Diese haben die erste Schlacht verloren: Sie konnten die Einrichtung des Verbraucherschutzbüros nicht verhindern. Der zweite Schlagabtausch ist in vollem Gange. *Warren* will Chef der neuen Einrichtung werden; und es hat den Anschein, dass es Zusagen des für die Berufung zuständigen Präsidenten *Obama* gibt. Aber noch laufen die Verbände Sturm und eine Entscheidung ist bislang nicht bekannt geworden.

Soweit mein Überblick, für den die Bezeichnungen „vereinfachend“ oder „kursorisch“ gewiss euphemistisch wären. Bleibt die Frage, wie das legislatorische Mammutwerk zu beurteilen ist. Auch hier muss ich mich mit einer sehr groben Einschätzung begnügen. Es wird mit guten Gründen angenommen, dass die Neuregelungen viele Komplikationen, insbesondere zusätzliche und längere Verwaltungs- und Gerichtsverfahren, und damit höhere Kosten für Finanzdienstleistungen zur Folge haben werden. Ob das sinnvoll ist, hängt vor allem davon ab, wie die Finanzkrise beurteilt wird. Die entgegengesetzten Lager lassen sich mit den Schlagworten „Tsunamitheorie“ und „Casinatheorie“ bezeichnen. Für die Vertreter der Tsunamitheorie sind Finanzkrisen eine Art Naturereignis, das immer wieder eintritt und nicht verhindert werden kann; das gilt auch dann, wenn eingeräumt wird, dass sich einige der Akteure auf den Finanzmärkten unvorsichtig verhalten haben. Für diese Tsunamisten ist die aktuelle Finanzkrise ein Vorwand, den die Politiker und die Bürokraten dazu nutzen, die Finanzbranche mit kostspieligen und letztlich ineffektiven Neuregelungen zu überziehen. Die Casinatheorie stellt darauf ab, dass viele der als innovativ gepriesenen Finanzinstrumente und Transaktionsformen nur deshalb hohe Renditen erzielten, weil mit

ihnen höhere Risiken eingegangen worden sind. Die Gewinne wurden von den Akteuren kurzfristig als Prämien und Boni realisiert, die Risiken am Ende auf die Zentralbanken und die Staatshaushalte, d. h. auf die Steuerzahler abgewälzt; das sind externe Wirkungen, die durch staatliche Regelungen zu internalisieren oder in anderer Weise zu verhindern sind. Zudem wird angenommen, dass viele dieser Neuerungen – wie etwa mehrfach gehebelte Verbriefungen oder hochkomplexe Derivate – keinerlei Bezug zur Realwirtschaft, d. h. zu den Finanzierungsbedürfnissen von Unternehmen oder Haushalten haben; es handelt sich um Spiele, deren einziger Zweck darin besteht, die Erfinder und die Teilnehmer auf Kosten der Allgemeinheit zu bereichern. Schließt man sich dieser Theorie an, die mir wesentlich plausibler erscheint, dann lässt sich dem Dodd-Frank Act trotz vieler Fragen im Detail der Respekt nicht versagen: Er zielt darauf ab, das amerikanische System der Finanzmarktregulierung so weiterzuentwickeln, dass eine Wiederholung der aktuellen Krise verhindert wird. Wenn das richtig ist, dann lässt sich zudem feststellen, dass die Amerikaner ihre Hausaufgaben rascher erledigt haben als die Europäer.

Konkurrierende ökonomische Aufgaben