

|              |   |
|--------------|---|
| Title        | Schmetterlinge und das Verwaltungsrecht : Kann Aufsicht die Antwort auf systemische Risiken sein? |
| Author(s)    | Kaufhold, Ann-Katrin  |
| Citation     | Osaka University Law Review. 2018, 65, p. 47-68   |
| Version Type | VoR   |
| URL          | <a href="https://hdl.handle.net/11094/67741">https://hdl.handle.net/11094/67741</a>               |
| rights       |   |
| Note         |   |

*Osaka University Knowledge Archive : OUKA*

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

Osaka University

## **Schmetterlinge und das Verwaltungsrecht: Kann Aufsicht die Antwort auf systemische Risiken sein?**

*Ann-Katrin KAUFHOLD\**

### **Zusammenfassung**

Systemrisiken bedrohen die Stabilität zentraler gesellschaftlicher und natürlicher Systeme, und schon der berühmte Flügelschlag eines Schmetterlings kann dazu führen, dass sich die Risiken realisieren. Die Abwehr systemischer Risiken zählt deshalb zu den wesentlichen Herausforderungen des 21. Jahrhunderts. Das verwaltungsrechtliche Instrument der Aufsicht hat in der Vergangenheit wenig zur Bewältigung dieser Herausforderung beigetragen. In Reaktion auf die Finanzkrise haben die Gesetzgeber auf internationaler, europäischer und nationaler Ebene jedoch damit begonnen, die Aufsichtsarchitektur zu reformieren, um sie in die Lage zu versetzen, Systemrisiken effektiv entgegenzuwirken. Der Beitrag geht angesichts dessen der Frage nach, welche Eigenheiten systemische Risiken kennzeichnen und welche Anforderungen eine mit ihrer Abwehr beauftragte Aufsicht daher erfüllen muss.

### **A. Einleitung**

Wenige Begriffe haben im vergangenen Jahrzehnt eine so steile Karriere gemacht wie jener des Systemrisikos. Er wird mittlerweile zur Charakterisierung einer Vielzahl von Lebenssachverhalten verwendet, die scheinbar wenig bis nichts verbindet. Besonders anschaulich hat dies *Andrew Haldane*, Chefvolkswirt der *Bank of England*, gemacht, als er die folgenden zwei Berichte gegenüberstellte:

„Am 16. November 2002 wurde der erste Fall eines Schweren Akuten Respiratorischen Syndroms – kurz: SARS – in einer chinesischen Provinz

---

\* Professorin für Staats- und Verwaltungsrecht an der Ludwig-Maximilians-Universität München. – Der Universität Osaka, Graduate School of Law and Politics, und ganz besonders Herrn Professor *Atsushi Takada* danke ich sehr herzlich für die Möglichkeit, im Jahr 2017 während vier Wochen an der Universität Osaka zu forschen, und für den außerordentlich bereichernden wissenschaftlichen Austausch während dieser Zeit. Der vorliegende Beitrag ist die Verschriftlichung eines am 18. März 2017 in Osaka gehaltenen Vortrags.

offiziell festgestellt. Die Auslöser der Krankheit waren unbekannt. Ob und wie sie zwischen Menschen übertragen werden konnte, wusste man nicht. Panik brach aus. Die Hotelbelegungsrate in Hong Kong fiel abrupt um 80 %, Hotels in Peking waren schon bald zu nur noch 2 % belegt. In China und mehreren angrenzenden Staaten kam die Wirtschaft innerhalb kürzester Zeit praktisch zum Stillstand. Die Medien berichteten über die Ereignisse. In Nordamerika haben Eltern ihre Kinder daraufhin nicht mehr zur Schule geschickt, chinesische Restaurants wurden boykottiert, Warenlieferungen aus China nicht mehr angenommen. Die wirtschaftlichen Folgekosten von SARS werden auf insgesamt etwa 100 Mrd. Dollar geschätzt. Die Ansteckungs- und Mortalitätsrate der Krankheit hat sich, gemessen an epidemiologischen Maßstäben, im Rückblick als vergleichsweise gering erwiesen.

Am 15. September 2008 hat die us-amerikanische Investmentbank *Lehman Brothers* Insolvenz angemeldet. Die Ursachen für die Insolvenz wurden zunächst nicht bekannt gemacht. Ob und wie andere Finanzinstitute betroffen sein könnten, wusste man nicht. Panik brach aus. Der Markt für *Credit Default Swaps* kam sofort zum Erliegen. Die Medien berichteten über die Ereignisse. Banken gewährten einander keine Kredite mehr, us-amerikanische Banken wurden boykottiert. Der Geldmarkt brach zusammen, zunächst in den USA, dann weltweit. Hunderte von Banken mussten schließen, Hundertausende verloren ihre Arbeit. Die Kosten der weltweiten Finanzkrise belaufen sich auf mehrere Billionen Euro.“<sup>1)</sup>

Was verbindet diese zwei Ereignisse? Auf den allerersten Blick könnte man meinen: nicht viel. Aus unterschiedlichen Ausgangspunkten ergeben sich unterschiedliche Gefahren. Schon beim zweiten Blick zeigen sich jedoch erstaunliche Gemeinsamkeiten: In beiden Fällen löst ein einzelnes Ereignis mit zunächst vermeintlich begrenzten Auswirkungen – der berühmt-berüchtigte Flügelschlag eines Schmetterlings<sup>2)</sup> – Kettenreaktionen aus, und in beiden Fällen haben diese Kettenreaktionen erhebliche persönliche und wirtschaftliche Schäden für Millionen von Menschen weltweit zur Folge. Beide Krisen – die SARS-Epidemie und die Finanzkrise – lassen sich auf in der Struktur identische Ursachen zurückführen. Sie werden deshalb beide als Paradebeispiele für die

---

1) Freie Übersetzung eines Ausschnitts aus dem im Original in englischer Sprache verfassten Vortrag von *Haldane*, *Rethinking the Financial Network*, 2009.

2) *S. Lorenz*, *Predictability: Does the Flap of a Butterfly's Wings in Brazil Set Off a Tornado in Texas?*, 1972.

Entstehung und Wirkung von Systemrisiken verstanden.<sup>3)</sup>

Instabilitäten in gesellschaftlichen Bereichen oder natürlichen Systemen werden zunehmend auf systemische Risiken zurückgeführt. Das Recht und die Rechtswissenschaft, speziell die Verwaltungsrechtswissenschaft, haben sich bisher gleichwohl nur wenig mit dem Schutz vor dieser spezifischen Risikoform beschäftigt. Vor diesem Hintergrund gehe ich im Folgenden der Frage nach, wie Systemrisiken mit verwaltungsrechtlichen Instrumenten abgewehrt werden können. Genauer lautet die untersuchungsleitende Frage: Wie muss eine Aufsicht rechtlich ausgestaltet werden – wie muss sie organisiert sein, welche Befugnisse benötigt sie, welche Informationen müssen ihr zur Verfügung stehen –, damit sie Systemrisiken abwehren kann?<sup>4)</sup> Gegenstand meiner Überlegungen ist damit ein spezifisches verwaltungsrechtliches Instrument, das sich durch seine Aufgabe auszeichnet. Ich nenne dieses spezifische Instrument „Systemaufsicht“. Als Systemaufsicht bezeichne ich mithin die Gesamtheit der Einrichtungen, Verfahren und Instrumente, die der Durchsetzung des materiellen Systemrisikorechts dienen und die auf diesem Weg Systemrisiken abwehren sollen.

Dass ich von *Systemaufsicht* und z.B. nicht von Überwachung oder Kontrolle spreche, ist in erster Linie der Tatsache geschuldet, dass das Finanzmarktrecht mein Hauptreferenzgebiet bildet und man dort traditionell von *Finanzmarktaufsicht* spricht. Aufsicht bezeichnet deshalb erst einmal nicht mehr als den Vorgang des Beobachtens und Abgleichens eines Ist-Zustands mit einem Soll-Zustand einschließlich der Möglichkeit, korrigierend zu intervenieren. Ich arbeite also mit einem denkbar weiten Aufsichtsbegriff, der möglichst wenige Strukturen vorzeichnen soll. Das vor allem, damit der Begriff auch Aufsichtselemente erfassen kann, die sich von denen klassischen Kontrollformen strukturell unterscheiden.

In den Analysen der Finanzkrise der Jahre 2007/2008 nehmen systemische Risiken einen zentralen Platz ein. Sie werden vielfach als die zentrale Krisenursache identifiziert. Die Folgen der *Lehman*-Insolvenz gelten als typisch dafür, wie Systemrisiken wirken und von welchem Ausmaß die Schäden sind, die sie verursachen.<sup>5)</sup> Die Analysen der Finanzkrise haben aber nicht nur die

---

3) Vgl. *Haldane*, Rethinking the Financial Network, 2009, S. 2 ff.

4) S. zu dieser Frage ausführlich *Kaufhold*, Systemaufsicht, 2016. Der vorliegende Beitrag basiert auf dieser Studie und rezipiert ausgewählte Überlegungen und Ergebnisse, die erstmals im genannten Buch formuliert wurden.

5) Vgl. statt vieler etwa *Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi*, Gutachten, Nr. 03/10, 2010, S. 12 f., 32 f. und passim.

Bedeutung systemischer Risiken hervorgehoben. Sie haben darüber hinaus gezeigt, dass die tradierten verwaltungsrechtlichen Instrumente und insbesondere die klassischen Formen der Aufsicht nicht dazu geeignet sind, vor systemischen Risiken zu schützen. Natürlich war die Finanzkrise nicht allein das Ergebnis von Unzulänglichkeiten der Aufsicht. Der Anteil der defizitären Aufsicht an der Krisenentstehung wird sehr unterschiedlich eingeschätzt und wird sich letztlich wohl niemals genau bestimmen lassen.<sup>6)</sup> Breiter Konsens besteht jedoch zum einen darüber, dass die Finanzaufsicht in ihrer Vor-Krisen-Gestalt nicht dazu geeignet war, systemischen Risiken entgegenzuwirken. Zum anderen ist man sich weitgehend einig, dass dieses Aufsichtsversagen nicht in erster Linie die Folge eines mangelhaften Vollzugs bestehender Vorschriften war, sondern vielmehr darauf beruhte, dass die tradierte Kontrollarchitektur den Eigenheiten systemischer Risiken nicht angemessen Rechnung trug.<sup>7)</sup> Ein großer Teil der Reformüberlegungen nach der Krise drehte sich daher um die Frage, wie man Systemrisiken in Zukunft effektiv begegnen könnte.

In den nationalen und internationalen verfassungs- und verwaltungsrechtlichen Diskussionen fanden und finden die Besonderheiten systemischer Risiken trotzdem bis heute vergleichsweise wenig Beachtung. Das gilt für das allgemeine Gefahrenabwehr- und Risikorecht ebenso wie für die Debatten über Aufsicht, Kontrolle und Überwachung.<sup>8)</sup> Gefahr und Risiko werden ergebnisorientiert definiert. *Wie* eine Gefahr entstanden ist – ob sie durch eine einzelne Handlung verursacht wurde oder das Resultat von Wechselwirkungen ist – spielt keine wesentliche Rolle. Auch das allgemeine Aufsichtsrecht ist bisher nicht an der Unterscheidung zwischen einer Mikro- und einer Makroperspektive ausgerichtet. Die Diskussion orientiert sich hier vielmehr nach wie vor in erster Linie an der Leitunterscheidung zwischen der Aufsicht über Träger hoheitlicher Gewalt auf der einen und über Private auf der anderen Seite.<sup>9)</sup> In anderen Disziplinen, etwa in der Soziologie, wird hingegen schon seit Mitte der 1980er-Jahre intensiv über die

---

6) Vgl. *Kaufhold*, Finanzaufsicht als Aufsicht über Beziehungen, ZVglRWiss 116 (2017), S. 151 (153).

7) S. dazu am Beispiel des Europäischen Systemrisikoausschusses bereits *Kaufhold*, Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken im Finanzsystem, DV 46 (2013), S. 21 (26 ff.); ferner *dies.*, Finanzaufsicht als Aufsicht über Beziehungen, ZVglRWiss 116 (2017), S. 151 (153).

8) S. hierzu im Einzelnen *Kaufhold*, Systemaufsicht, 2016, S. 5 ff.

9) S. hierzu die Nw. unten in Fn. 42 und 43.

Ursachen und Wirkungen von Systemrisiken diskutiert.<sup>10)</sup> Auch die Ökonomie beschäftigt sich nicht erst seit der Finanzkrise mit dem Thema, obwohl die Krise noch einmal einen wahren Boom in der ökonomischen Systemrisikoforschung ausgelöst hat.<sup>11)</sup> In der Rechtswissenschaft haben diese Diskussionen bislang jedoch wenig Widerhall gefunden.

Wenn es aber richtig ist, dass auch Defizite der Aufsicht zur Entstehung der Finanzkrise beigetragen haben, und wenn es überdies zutreffend ist, dass es sich bei diesen Defiziten nicht schlicht um Vollzugsdefizite gehandelt hat, sondern um strukturelle Versäumnisse bei der Ausgestaltung des Aufsichtsregimes, dann ist das verwaltungsrechtliche Instrumentarium ergänzungsbedürftig. Zu dieser notwendigen Ergänzung des verwaltungsrechtlichen Instrumentariums sollen meine Überlegungen zur Systemaufsicht beitragen. Mein Ziel ist es dabei nicht in erster Linie, bestehende Institutionen zu analysieren. Ich möchte vielmehr Maßstäbe bzw. eine Blaupause für die künftige rechtliche Ausgestaltung einer Systemaufsicht vorschlagen.

Als Hauptreferenzgebiet dient mir dabei das Finanzmarktrecht. Systemische Risiken können aber nicht nur in Finanzsystemen entstehen. Das zeigt der eingangs geschilderte SARS-Fall. Ebenso gut vorstellbar sind Systemrisiken zudem in Ökosystemen oder im Bereich der Lebensmittelproduktion, wie wir in Deutschland etwa im Zuge der die EHEC-Krise im Jahr 2011 erfahren mussten. Ich entfalte die Systemaufsicht daher nicht als *finanzsystemspezifisches*, sondern als *risikospezifisches* Instrument, das anwendbar ist, wenn und soweit die Verwaltungsaufgabe in der Systemrisikoabwehr besteht. Die Systemaufsicht soll als dritte Grundform der Aufsicht etabliert werden und neben die klassischen Formen der Wirtschafts- und Staatsaufsicht treten.<sup>12)</sup> Warum und in wie weit es sich bei der Systemaufsicht nicht um eine Konkretisierung bekannter Aufsichtsformen, sondern um eine Erweiterung des tradierten Repertoires an Kontrollmodellen handelt, möchte ich im Folgenden in drei Schritten erläutern: Wenn man Systemrisiken mit den klassischen Aufsichtsmodellen gerade deshalb nicht in den Griff bekommt, weil systemische Risiken eine spezifische Struktur

---

10) Vgl. für einen Überblick etwa *Renn/Schweizer et al.*, Risiko, 2007, insbes. S. 176 ff.

11) Zur historischen Entwicklung der modellbildenden ökonomischen Systemrisikoforschung ausführlich *Kaufhold*, Systemaufsicht, 2016, S. 26 ff.

12) S. zum Europäischen Systemrisikoausschuss als einer Ausprägung dieser dritten Grundform der Aufsicht *Kaufhold*, Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken im Finanzsystem, DV 46 (2013), S. 21 ff.; zum Verhältnis der Systemaufsicht zu anderen Formen der Kontrolle unten unter D. sowie ausführlich *Kaufhold*, Systemaufsicht, 2016, S. 342 ff.

besitzen, dann muss der Ausgangspunkt der Überlegungen darin bestehen, diese Struktur zu bestimmen. Im ersten Schritt werde ich daher beispielhaft darlegen, welche Merkmale ein Systemrisiko auszeichnen und von anderen Gefahren und Risiken unterscheiden. Im zweiten Teil des Beitrags werde ich darauf aufbauend und ebenfalls exemplarisch einige jener Anforderungen vorstellen, die sich aus den Charakteristika systemischer Risiken ergeben und denen eine Systemaufsicht genügen muss, wenn sie in der Lage sein soll, ihre Aufgabe effektiv wahrzunehmen. Im dritten Schritt lässt sich dann schließlich bestimmen, was die Systemaufsicht von den tradierten Formen der Aufsicht und Überwachung unterscheidet und als eigenständige Grundform der Aufsicht qualifiziert.

## **B. Konkretisierung der Aufgabe einer Systemaufsicht**

Zunächst gilt es also, die Aufgabe einer Systemaufsicht zu konkretisieren und die spezifischen Qualitäten systemischer Risiken zu bestimmen.

### **I. Ökonomische Systemrisikomodelle**

Als Juristen sind wir insoweit auf die Unterstützung empirisch arbeitender Disziplinen angewiesen. Da das Finanzmarktrecht mein Referenzgebiet bildet, liegt es nahe, die Ökonomie und konkreter die Bank- und Finanzwissenschaft zu Rate zu ziehen. Sie beschäftigt sich seit einigen Jahren sehr intensiv und differenziert mit dem Phänomen systemischer Risiken.<sup>13)</sup> Wenn man Ökonomen nun aber danach befragt, was Systemrisiken ausmacht, dann bekommt man nicht eine, sondern Hunderte von Antworten. Eine allgemein akzeptierte ökonomische Definition des Systemrisikos gibt es bis heute nicht. Einigkeit besteht nur auf der Ebene einer Umschreibung von hohem Abstraktionsgrad: Danach besteht ein Systemrisiko, wenn die Schwierigkeiten eines Finanzinstituts zu Schwierigkeiten bei vielen weiteren Instituten und Märkten führen können und auf diese Weise die Funktionsfähigkeit des gesamten Systems gefährdet wird.<sup>14)</sup> Welche Elemente und Strukturen dabei welchen Einfluss ausüben, ist nach wie vor in vielen Punkten

---

<sup>13)</sup> Vgl. etwa die Literaturauswertungen von *Markeloff/Warner/Wollin*, *Modelling Systemic Risk to the Financial System*, 2012, und *Bisias/Flood et al.*, *A Survey of Systemic Risk Analytics*, *Annu. Rev. Financ. Econ.* 4 (2012), S. 255 ff., sowie *de Bandt/Hartmann/Peydro*, *Systemic Risk in Banking*, in: *Berger/Molyneux/Wilson* (Hrsg.), *The Oxford Handbook of Banking*, 2010, S. 633 f.

<sup>14)</sup> Vgl. nur *FSB/IMF/BIS*, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments*, 2009, S. 5 f.; *Fouque/Langsam*, *Introduction*, in: *dies.* (Hrsg.), *Handbook on Systemic Risk*, 2013, S. xx (xxi).

ungeklärt. Nun kann es nicht Aufgabe der Rechtswissenschaft sein, eine Auswahl aus dem wirtschaftswissenschaftlichen Modellangebot zu treffen. Nur die Ökonomie kann entscheiden, wann eines ihrer Modelle als nicht belastbar oder widerlegt gilt. Was also tun? Aus der groben Formel „Probleme eines Instituts beeinträchtigen die Funktionsfähigkeit des Gesamtsystems“ lassen sich keine Handlungsanleitungen für die rechtliche Gestaltung ableiten. Das gelingt aber auch nicht, wenn man versucht, die Feinheiten aller Modelle zu berücksichtigen. Gleichzeitig ist es der Juristin verwehrt, eines oder mehrere Modelle auszuwählen, die ihr besonders plausibel erscheinen.

Ich meine, eine Möglichkeit, diesem Dilemma zu entkommen, besteht darin, den Anschluss auf einer mittleren Abstraktionsebene zu suchen, und zwar auf der Ebene der Bausteine systemischer Risiken.<sup>15)</sup> Diese mittlere Abstraktionsebene liegt unterhalb der Pauschalformel, aber oberhalb der einzelnen Modelle, und sie ist so gewählt, dass sich alle verschiedenen ökonomischen Modelle darin wiederfinden und deshalb alle Systemrisikoforscher zustimmen können. Die Bausteine, die ich im Wege einer historischen Rekonstruktion der ökonomischen Systemrisikoforschung herausgearbeitet habe, sind eigens für die Zwecke der juristischen Arbeit entwickelte analytische Einheiten. Sie abstrahieren von konkreten Modellen und erfassen nur die Kennzeichen, die einer Gruppe von Modellen gemeinsam sind. Ein Beispiel: Es ist nach wie vor umstritten, ob eine besonders große Zahl vertraglicher Beziehungen zwischen den Finanzinstituten die Widerstandsfähigkeit eines Systems stärkt, weil damit eine ebenso große Zahl von Möglichkeiten der Liquiditätsbeschaffung einhergeht, oder ob, im Gegenteil, ein System gerade dann besonders widerstandsfähig ist, wenn seine Institute nur wenig verbindet und Krisen eines Unternehmens deshalb nur geringe Ansteckungseffekte entfalten können.<sup>16)</sup> Implizite Einigkeit besteht aber darüber, dass Art und Dichte der vertraglichen Verbindungen die Entstehung eines Systemrisikos beeinflussen. Die verschiedenen und bisweilen widersprüchlichen Modelle lassen sich daher zu einem Baustein „Qualität und Quantität der vertraglichen Verbindungen“ zusammenführen. Über diesen Baustein besteht Konsens, er wird von den verschiedenen Modellen nur unterschiedlich ausgestaltet.

---

15) Eingehender zu dieser Methode *Kaufhold*, *Systemaufsicht*, 2016, S. 20 ff.

16) S. einerseits etwa *Allen/Gale*, *Financial Contagion*, *The Journal of Political Economy* 108 (2000), S. 1 ff., und andererseits z.B. *Haldane*, *Rethinking the Financial Network*, 2009.



## II. Charakteristika systemischer Risiken

Mit der Formulierung der Bausteine wird eine Ebene geschaffen, auf der die rechtswissenschaftliche Arbeit an den ökonomischen Diskurs anknüpfen kann. Bausteine bilden insoweit „analytische Brücken“<sup>17)</sup>. Mit einem Set von insgesamt 13 solcher Bausteine, die zu verschiedenen Kombinationen zusammengefügt werden können, lassen sich meines Erachtens alle von der Ökonomie beschriebenen Formen systemischer Risiken erfassen.<sup>18)</sup> Diesen Bausteinen lässt sich freilich nicht ohne Weiteres entnehmen, welches die aufsichtsrelevanten Charakteristika systemischer Risiken sein sollen. Das ist in einem weiteren Schritt zu ermitteln und zwar, indem man die verschiedenen Bausteine und ihre Kombinationsmöglichkeiten beschreibt und vergleicht. Als Eigenschaften systemischer Risiken müssen all jene Charakteristika gelten, die auf sämtliche Kombinationen der Bausteine und damit auf alle denkbaren Formen eines systemischen Risikos zutreffen. Diese Kennzeichen systemischer Risiken gilt es dann bei der Einrichtung einer Systemaufsicht zu berücksichtigen. Insgesamt fünf solcher Eigenschaften lassen sich identifizieren.<sup>19)</sup> Zwei für die Aufsicht zentrale Charakteristika möchte ich exemplarisch vorstellen.

### 1. Relationalität

Erstens: Systemrisiken sind relational.<sup>20)</sup> Systemische Risiken entwickeln sich aus dem Zusammenspiel – also dem parallelen und/oder wechselwirkenden Verhalten – mehrerer Systemelemente, nicht aus dem Zustand oder Verhalten einzelner Bestandteile. Sie wohnen Konstellationen inne. Nicht ein einzelnes Ereignis, etwa das Verhalten eines einzelnen Unternehmens oder ein einzelner Geschäftsabschluss, begründet ein Systemrisiko, sondern das Zusammenspiel verschiedener Systemelemente, also mehrerer Institute, Transaktionen oder Märkte. Die Beziehung kann dabei in einer Interaktion bestehen und eine Wechselwirkung auslösen, notwendig ist das aber nicht. Ebenso wenig muss es sich um eine geschäftliche Verbindung handeln. Der Zusammenhang muss nicht einmal intendiert sein. Auch die bloße zeitliche Koinzidenz bestimmter Handlungen verschiedener Akteure und das unabgestimmte, aber parallele Verhalten können

---

17) Kaufhold, *Finanzaufsicht als Aufsicht über Beziehungen*, ZVglRWiss 116 (2017), S. 151 (155).

18) S. hierzu im Einzelnen Kaufhold, *Systemaufsicht*, 2016, S. 127 ff.

19) Vgl. Kaufhold, *Systemaufsicht*, 2016, S. 151 ff.

20) Näher zu dieser Eigenschaft Kaufhold, *Systemaufsicht*, 2016, S. 144 ff.

ausreichend sein. Systemrisiken entstehen, wenn Systemelemente – also etwa Finanzinstitute oder verschiedene Märkte – so zueinander stehen bzw. sich zueinander verhalten, dass sie bestimmte Muster formen. Das ist besonders offensichtlich bei Phänomenen wie etwa Spekulationsblasen oder einem Herdenverhalten.<sup>21)</sup> Wenn nur eine einzelne Bank darauf baut, dass die Immobilienpreise ansteigen, und deshalb Kredite vergibt, deren Volumen größer ist als der Wert der Immobilie, die als Sicherheit gegeben wird, dann ist das als solches ohne Relevanz für die Stabilität des Systems. Nur weil und erst wenn viele Banken ihren Geschäftsentscheidungen dieselbe Erwartung und Risikobewertung zugrunde legen, entsteht eine Blase und damit ein systemisches Risiko. Letzteres erwächst mithin aus der (zeitlichen und inhaltlichen) Parallelität des Verhaltens vieler Systemelemente, also aus einer Relation.

Demgegenüber können systemrelevante Einzelelemente, so scheint es zunächst, alleine den Ursprung von Systemrisiken bilden. Richtig ist, dass das Geschäftsgebaren systemrelevanter Finanzinstitute Risiken verursacht. Eine systemische Dimension erhalten diese Risiken aber erst und allein aufgrund der spezifischen Beziehungen zwischen dem fraglichen Institut und den weiteren Elementen des Finanzsystems: Kein einzelner Akteur – keine Bank, keine Versicherung, keine Wertpapierfirma – kann sich selbst Systemrelevanz und den von ihm ausgehenden Risiken systemische Bedeutung verschaffen. Die Systemrelevanz ist vielmehr immer die Folge eines Verhältnisses zwischen vielen Finanzunternehmen. Die Größe eines Instituts etwa kann als solche niemals dazu führen, dass sein Bestand für die Systemstabilität von Bedeutung wäre. Die systemische Bedeutung ist vielmehr davon abhängig, ob und wie viele weitere Institute mit einem vergleichbaren Geschäftsvolumen ähnliche Dienste anbieten. Nur weil ein Element eine spezifische Position im System einnimmt, also: weil es in einer bestimmten Beziehung zu den anderen Systembestandteilen steht, können seine Schwierigkeiten die Funktionsfähigkeit des Gesamtsystems beeinflussen. Oder anders formuliert: Ein Unternehmen ist immer nur deshalb groß, weil andere klein sind.<sup>22)</sup>

---

21) S. zu diesen Phänomenen insbes. die grundlegenden Werke von *Minsky*, *Finanzielle Instabilität*, in: *Vogl* (Hrsg.), *Instabilität und Kapitalismus*, 2011 (1970), S. 67 ff., sowie *Kindleberger*, *Manias, Panics, and Crashes*, 1978.

22) S. *Kaufhold*, *Finanzaufsicht als Aufsicht über Beziehungen*, *ZVglRWiss* 116 (2017), S. 151 (159).

## 2. Potentialität

Eine zweite Eigenschaft systemischer Risiken, die für die rechtliche Ausgestaltung der Finanzaufsicht von Bedeutung ist, bezeichne ich als „Potentialität“. Jedes Element eines Systems ist für die Entstehung eines Systemrisikos potentiell von Bedeutung. An der Entstehung der systemrisikobehafteten Konstellationen können sämtliche Systemelemente beteiligt sein, unabhängig davon, welche Aufgaben sie im System übernehmen, von welcher Größe oder Struktur sie sind. Im Finanzsystem etwa kann nicht nur jedes Finanzunternehmen, sondern auch jede Rating-Agenturen und jeder Betreiber von Zahlungs- und Abwicklungssystemen im Zusammenspiel mit weiteren Systemelementen für die Finanzstabilität von Bedeutung sein. Ebenso wenig wie kein Bestandteil allein Ursprung systemischer Risiken sein kann, ist deshalb kein Bestandteil per se ohne Bedeutung für ihre Entwicklung.

## C. Anforderungen an die Ausgestaltung einer Systemaufsicht

### I. Aufgabenbezogene Anforderungen. Drei Beispiele

Aus diesen Eigenheiten systemischer Risiken lassen sich zunächst aufgabenbezogene Anforderungen ableiten, die eine Systemaufsicht erfüllen muss, wenn sie leistungsfähig sein soll. Drei dieser Anforderungen möchte ich beispielhaft vorstellen.<sup>23)</sup>

#### 1. Beziehungen als Beobachtungs- und Regelungsgegenstand

Wenn Systemrisiken relational sind und Konstellationen ihren Ursprung bilden, dann muss eine Systemaufsicht eben diese Konstellationen beobachten und darf sich nicht darauf beschränken, isoliert einzelne Akteure zu verfolgen. Gegenstand sowohl der Beobachtungen als auch der Interventionen einer Systemaufsicht müssen Beziehungen sein.<sup>24)</sup> Beziehungen lassen sich jedoch als solche weder beobachten noch steuern. Sie können nur mittelbar in den Blick genommen werden und zwar indem Informationen über die beteiligten Elemente gesammelt und zueinander ins Verhältnis gesetzt, also eine Vielzahl von Akteuren und ihre Positionen gleichzeitig verfolgt werden. Während eine Mikroaufsicht in einem

---

23) Zu den weiteren strukturellen Anforderungen an eine Systemaufsicht, die sich aus den Eigenheiten systemischer Risiken ergeben, *Kaufhold*, Systemaufsicht, 2016, S. 152 ff., 164 ff., 168 ff.

24) S. *Kaufhold*, Systemaufsicht, 2016, S. 167 f.

Aufsichtsverfahren nur ein Element – etwa eine Bank – isoliert erfasst, muss Gegenstand der Beobachtung einer Systemaufsicht daher auch innerhalb eines einzelnen Aufsichtsverfahrens immer eine Mehrzahl von Objekten.<sup>25)</sup> Systemrisiken sind nicht identifizierbar, wenn man einzelne Elemente je gesondert beobachtet und kontrolliert. Oder anders gesagt: Eine Mikroaufsicht beobachtet einzelne Punkte, eine Systemaufsicht das Muster, das sich aus ihrem Zusammenspiel ergibt. Weil im Grundsatz jedes Systemelement potentiell für die Entstehung eines systemrisikobehafteten Musters von Bedeutung ist, muss eine Systemaufsicht sämtliche Bestandteile innerhalb ihres Aufsichtsbereichs in den Blick nehmen. Wenn dieser Aufsichtsbereich auch eine Mikroaufsicht umfasst – was typischerweise der Fall sein wird –, dann gehört auch deren Tätigkeit zu den Beobachtungsobjekten.

Eine Systemaufsicht muss mithin zum einen deutlich mehr Informationen beschaffen und verarbeiten als eine Mikroaufsicht. Sie benötigt aber nicht nur mehr, sondern auch andere Daten, weil für die Entstehung oder Verbreitung von systemischen Risiken auch Sachverhalte und Elemente des Finanzsystems bedeutsam sein können, die keiner Mikroaufsicht unterstellt sind, also beispielsweise Angebote am Grauen Kapitalmarkt.

Weil systemische Risiken relational sind, müssen Beziehungen nicht nur den Gegenstand der Beobachtung einer Systemaufsicht bilden, sondern auch ihren Regelungsgegenstand. Eine Systemaufsicht muss Beziehungen steuern. Beziehungen oder Muster lassen sich jedoch ebenso wenig unmittelbar regeln, wie man sie unmittelbar beobachten kann. Eine Aufsicht kann sie nur mittelbar beeinflussen, indem sie mehrere einzelne Elemente steuert und die Steuerung dieser einzelnen Elemente koordiniert. Wenn Beziehungen geregelt werden sollen, bedeutet das also, dass mehrere Mikromaßnahmen inhaltlich und zeitlich koordiniert werden müssen und zwar so, dass sich Konstellationen im System in der gewünschten Weise entwickeln oder verändern. Die erforderliche Koordinierung kann auf zwei Wegen erfolgen: Entweder die Systemaufsichtsinstanzen werden ermächtigt, selbst eine Vielzahl von aufeinander abgestimmten Mikromaßnahmen zu erlassen, oder man verleiht ihnen das Recht, die Mikroaufsichtsbehörden dazu zu verpflichten, bestimmte Gruppen von Maßnahmen zu ergreifen.

## **2. Koordination von Mikro- und Makroaufsicht**

Weil eine Systemaufsicht alle Elemente eines Finanzsystems in den Blick

---

<sup>25)</sup> S. Kaufhold, Systemaufsicht, 2016, S. 167.

nehmen muss, wird sie typischerweise zeitlich und sachlich parallel zu einer Mikroaufsicht tätig sein. Wenn der Gesetzgeber eine Systemaufsicht einrichtet, dann dürfte damit also typischerweise eine mindestens zweigliedrige Aufsichtsorganisation entstehen. Keines der Makroremien, die man in den letzten Jahren geschaffen hat,<sup>26)</sup> ist an die Stelle der bestehenden Mikrokontrollorgane getreten. Sie waren immer als Ergänzung konzipiert. Dagegen ist nichts einzuwenden. Aber die zweigliedrige Struktur macht es notwendig, die Tätigkeiten von Mikro- und Makroaufsicht zu koordinieren und zu regeln, welcher Ebene bei einem Konflikt der Vorrang zukommt.<sup>27)</sup> Das ist unentbehrlich, weil Mikro- und Systemaufsicht nicht zusammenhangslos nebeneinanderstehen, sondern sich wechselseitig beeinflussen oder auch behindern können. Ein grob skizziertes Beispiel kann dies verdeutlichen: Es kann einerseits im mikroprudentiellen Interesse liegen, einer Bank zu untersagen, einen Großkredit an einen schon säumigen Schuldner zu vergeben, und zugleich andererseits im Interesse der Systemaufsicht sein, dass dieser Kredit vergeben wird, weil der Kreditnehmer eine Schaltstelle im und für das System einnimmt. Der Gesetzgeber, der sich für die Etablierung einer Systemaufsicht entscheidet, muss deshalb klarstellen, welche Regelungsziele im Kollisionsfall vorgehen sollen. Der vorrangigen Instanz müssen dann zudem Befugnisse an die Hand gegeben werden, mit denen sie die jeweils andere Aufsichtsform zur Anpassung zwingen kann. Solche Koordinationsregeln findet man etwa im britischen Recht.<sup>28)</sup> Aber sie fehlen z. B. in den Regelungen über den europäischen Einheitlichen Aufsichtsmechanismus<sup>29)</sup>.

### 3. Zurechnung relationaler Risiken

Wenn eine Systemaufsicht ein Systemrisiko identifiziert hat und Maßnahmen zu seiner Abwehr fassen möchte, dann muss sie zum einen entscheiden, welche Art von Maßnahme ergriffen werden soll. Die bekanntesten makroprudentiellen

---

26) Zu den im Nachgang der Krise geschaffenen Makroaufsichtsgremien zählen etwa der für das Finanzsystem der EU zuständige „Europäische Ausschuss für Systemrisiken“ (eingerrichtet mit der VO [EU] Nr. 1092/2010, ABl. 2010 L 331/1), der deutsche Ausschuss für Finanzstabilität (eingerrichtet mit dem Finanzstabilitätsgesetz vom 28.11.2012, BGBl. I, 2369), das britische *Financial Policy Committee* (eingerrichtet mit dem *Financial Services Act 2012*) sowie der us-amerikanische *Financial Stability Oversight Council* (eingerrichtet mit dem *Dodd-Frank Act 2010*)

27) S. Kaufhold, Systemaufsicht, 2016, S. 161 ff.

28) Vgl. Bank of England Act 1998 Part 1A, 9Q (1); FSMA 2000 Part 1A, Chap. 3, 3 I.

29) VO (EU) Nr. 1024/2013, ABl. 2013 L 287/63.

Instrumente der Finanzaufsichtsbehörden sind Eigenkapitalpuffer.<sup>30)</sup> Denkbar wären aber z. B. auch zusätzliche Anforderungen an das Risikomanagement oder an die Besicherung von Krediten. Die Auswahl der Maßnahme genügt aber nicht. Die Systemaufsicht muss zum anderen bestimmen, wer verpflichtet ist, sie durchzuführen, also etwa die Kapitalpuffer anlegen muss, und sie muss entscheiden, wer die Kosten zu tragen hat, die durch die Maßnahme verursacht werden. Das kann derjenige sein, der die Kapitalpuffer vorhält. Dann würden die Entscheidungen über die Maßnahme und über die Kosten äußerlich in eins fallen. Die Kosten können aber auch einem oder mehreren anderen Akteuren auferlegt und derjenige, der das zusätzliche Eigenkapital vorhält, entschädigt werden. Um diese beiden letzten Entscheidungen – also die Verpflichtung zur Durchführung der Risikoabwehr und zur Kostentragung – soll es nun gehen.

Im allgemeinen Risikorecht werden sie üblicherweise beide mit Hilfe des Kriteriums der Verantwortlichkeit getroffen.<sup>31)</sup> Zur Gefahrenabwehr sind die Störer verpflichtet, und als Störer sind diejenigen zu qualifizieren, die für ein Risiko verantwortlich sind, weil sie es verursacht haben oder weil sie Inhaber der Sache sind, von der das Risiko ausgeht. Wer für ein Risiko verantwortlich ist, dem können dann nicht nur die erforderlichen Abwehrmaßnahmen abverlangt werden. Ihm können auch die (finanziellen) Belastungen auferlegt werden, die mit der Abwehr verbunden sind.

Weil systemische Risiken relational sind und weil zudem sämtliche Elemente eines Systems für ihre Entstehung potentiell von Bedeutung sind, kann sich die Entscheidung einer Systemaufsicht jedoch nicht an der Verantwortung für das Risiko orientieren. Als Auswahlkriterium ist die Verantwortlichkeit nur solange geeignet, wie es sowohl verantwortliche als auch nicht-verantwortliche Akteure gibt. Im Fall systemischer Risiken ist eben diese Unterscheidung zwischen Verantwortlichen und Nicht-Verantwortlichen aber nicht möglich, das Kriterium der Verantwortlichkeit ermöglicht mithin keine Differenzierung. Im Ansatz scheint es zwar zunächst durchaus vorstellbar, diejenigen Elemente eines Systems

---

30) Vgl. etwa §§ 10d ff. KWG.

31) Das ist zum Teil positivrechtlich geregelt – s. z. B. Art. 7 f. BayPAG, Art. 9 I, II BayLStVG, §§ 13 ff. ASOG Bln – und wird zudem aus dem Gleichheitssatz sowie den Freiheitsrechten abgeleitet, s. statt vieler etwa *Schoch*, Polizei- und Ordnungsrecht, in: ders. (Hrsg.), *Besonderes Verwaltungsrecht*, 2013, Zweites Kapitel, Rn. 168, 193 f., sowie ausführlich *Lindner*, *Die verfassungsrechtliche Dimension der allgemeinen polizeirechtlichen Adressatenpflichten*, 1997, S. 40 ff.

auszumachen, die ein systemisches Risiko durch ihr Verhalten verursachen. Wenn Systemrisiken aus Beziehungen entstehen, dann sollten doch diejenigen als Verhaltensstörer in Anspruch genommen und zur Risikoabwehr verpflichtet werden können, die an diesen Beziehungen beteiligt sind. Einer näheren Überprüfung hält diese Überlegung jedoch nicht stand. Sie begegnet vor allem drei Einwänden:<sup>32)</sup> Erstens besitzen die Personen, die an den risikobehafteten Konstellationen beteiligt sind, nicht die Macht, diese Konstellationen und damit die Risikoquelle gezielt zu gestalten und zu beseitigen. Risikoträchtige Konstellationen können von den Beteiligten zwar beeinflusst, aber nicht gesteuert, d.h. gezielt in eine Richtung gelenkt werden. Die Beteiligten können ihr eigenes Verhalten ändern und damit eine, aber keine bestimmte Modifikation bewirken und das Risiko deshalb alleine nicht abwehren. Die Verfügungsmacht über die Risikoursache wird aber üblicherweise – und wie ich meine zu Recht – als Voraussetzung dafür verstanden, dass man jemanden als für ein Risiko verantwortlich bezeichnen und ihm das Risiko zurechnen kann.<sup>33)</sup>

Selbst wenn man den Einfluss der einzelnen Systemelemente für eine Zurechnung des systemischen Risikos genügen lassen möchte, dann ergibt sich daraus – zweitens – jedenfalls keine Unterscheidung zwischen den verschiedenen Akteuren. Denn an der Konkretisierung und der Ausbreitung systemischer Risiken sind typischerweise alle oder doch jedenfalls eine sehr große Zahl von Systemelementen beteiligt. Für die Entstehung eines Systemrisikos ist z.B. auch dasjenige Institut bedeutsam, das selbst keine faulen Immobilienkredite in seiner Bilanz hat, das aber – weil es sich auf dem Interbankenmarkt nicht refinanzieren kann – gezwungen ist, andere Wertpapiere zu veräußern und den Markt für diese Wertpapiere daher in den Keller treibt. Wenn man den einzelnen Systemelementen also die Macht zusprechen möchte, über Konstellationen zu verfügen, dann ist diese Macht zwischen den Elementen jedenfalls gleichmäßig verteilt. Das bedeutet dann weiterhin: Sie ist als Kriterium für die Auswahl der Risikoabwehrpflichtigen ungeeignet. Man kann also zwar Systemelemente benennen, die an der Risikoentstehung beteiligt sind, aber die spezifische Struktur von Systemrisiken

---

32) S. Kaufhold, *Systemaufsicht*, 2016, S. 176 ff.

33) S. Hollands, *Gefahrenzurechnung im Polizeirecht*, 2005, S. 41 f., der die Verfügungsbefugnis als Voraussetzung für eine Inanspruchnahme als Verhaltensstörer qualifiziert, sowie *Schoch*, *Polizei- und Ordnungsrecht*, in: ders. (Hrsg.), *Besonderes Verwaltungsrecht*, 2013, Zweites Kapitel Rn. 156, der die Fähigkeit zur Risikoabwehr als eine Bedingung für die Verhältnismäßigkeit einer Gefahrenabwehrmaßnahme qualifiziert.

macht es unmöglich, einzelne Verantwortliche hervorzuheben.

Teilt man diese Bewertung der Steuerungsmöglichkeiten einzelner Systemelemente nicht, dann können die einzelnen Akteure im System – drittens – regelmäßig jedenfalls deshalb nicht als Verhaltensverantwortliche qualifiziert werden, weil sie ihre Beiträge zur Risikoentstehung in Ausübung von Genehmigungen erbringen, die ihnen für ihre (Geschäfts-)Tätigkeit erteilt wurden. Rechtswidriges Verhalten kann zur Systemrisikoentwicklung beitragen, typisch ist das aber nicht. Im Gegenteil, systemische Risiken entstehen in der Regel als Folge rechtmäßiger Freiheitsbetätigungen.

Das bedeutet im Ergebnis: Weil die diejenigen, die Maßnahmen zur Abwehr systemischer Risiken ergreifen und ihre Kosten tragen müssen, nicht anhand des Kriteriums der Verantwortlichkeit ausgewählt werden können, muss das Recht der Systemrisikoabwehr ein funktionales Äquivalent für die traditionelle Störerdogmatik bereitstellen.

## **II. Verfassungsrechtlicher Rahmen einer Systemaufsicht**

Wie dieses funktionale Äquivalent grundrechtskonform ausgestaltet werden könnte, möchte ich nun im nächsten Schritt erläutern.<sup>34)</sup> Die Regelungen, die an die Stelle der Störerdogmatik treten, müssen zwei Dinge leisten: Sie müssen es ermöglichen denjenigen zu bestimmen, der verpflichtet ist, Risikoabwehrmaßnahmen durchzuführen; und sie müssen zudem regeln, wer die Kosten zu tragen hat, die durch diese Maßnahmen verursacht werden. Die verfassungsrechtlichen Grenzen, die es dabei zu beachten gilt, ergeben sich in erster Linie aus dem Gleichheitssatz, speziell dem Grundsatz der Belastungsgleichheit, und aus den Freiheitsgrundrechten der betroffenen Akteure. Anders als im allgemeinen Gefahren- oder Risikoabwehrrecht kann eine Systemaufsicht die Auswahl der Abwehrgpflichtigen einerseits und der Zahlungspflichtigen andererseits nicht nach Maßgabe desselben Kriteriums treffen.

### **1. Inanspruchnahme zur Risikoabwehr**

Zunächst zur Primärebene und der Frage, wer zur Durchführung von Risikoabwehrmaßnahmen verpflichtet werden kann. Eine Auswahl aufgrund der Verantwortung für die Risikoentstehung kommt insoweit zwar nicht in Betracht. Möglich und durch den Gleichheitssatz geboten ist es aber, den Kreis der potentiellen Adressaten zumindest auf jene Akteure zu begrenzen, die an der Systemrisikoentstehung beteiligt sind. Dieser Kreis wird freilich regelmäßig sehr

---

<sup>34)</sup> Ausführlich zu diesem Aspekt *Kaufhold*, Systemaufsicht, 2016, S. 299 ff.



groß sein, denn es sind ja typischerweise alle Akteure eines Systems für die Risikoentstehung relevant. Alle Systemexternen werden jedoch ausgenommen. Eine Systemaufsicht über das Finanzsystem etwa könnte Sparer, Einleger oder bloße Kreditnehmer mithin nicht zulässigerweise dazu verpflichten, Vorkehrungen zum Schutz vor Systemrisiken zu treffen.

Wenn es dann darum geht, aus dem großen Kreis derjenigen, die an der Risikoentstehung beteiligt sind, diejenigen auszuwählen, die Abwehrmaßnahmen ergreifen müssen, liegt es nahe, sich an jenen Kriterien zu orientieren, die man im Gefahrenabwehrrecht für den Fall einer Mehrheit von Störern oder Nichtstörern entwickelt hat. Das sind die Effektivität der Risikoabwehr und der Aufwand, den die verschiedenen Akteure betreiben müssten, um einem Risiko wirksam zu begegnen. Wer ein Systemrisiko besonders nachhaltig, schnell oder mit besonders geringem Aufwand beseitigen kann, der ist vorrangig in Anspruch zu nehmen. Die qualifizierte Möglichkeit eines Akteurs, systemische Risiken abzuwehren, rechtfertigt seine Ungleichbehandlung gegenüber den anderen Akteuren und die Freiheitseinbußen, die mit der Verpflichtung einhergehen.

Dass ein Akteur über ein besonders wirksames Gegenmittel verfügt, rechtfertigt es jedoch nicht, ihm auf Dauer auch die Kosten für den Einsatz dieses Mittels aufzuerlegen. Allen Akteuren, die nach dem Grundsatz der Effektivität zur Durchführung von Risikoabwehrmaßnahmen verpflichtet werden, muss deshalb stets zugleich ein Anspruch auf Ersatz der dadurch verursachten Kosten zugesprochen werden. Das bedeutet etwa, dass allen Kreditinstitute, die auf der Grundlage von §§ 10d ff. KWG verpflichtet werden, zusätzliche Kapitalpuffer anzulegen, die Kosten dieser zusätzlichen Eigenkapitalreserven erstattet werden müssen. Wer wiederum diese Ersatzleistungen finanziert, ist gesondert zu entscheiden.

## **2. Verteilung der Kosten von Risikoabwehrmaßnahmen**

Rechtlich unproblematisch möglich ist natürlich eine Steuerfinanzierung, politisch erwünscht ist sie in der Regel aber nicht. Vielmehr sollen die Finanzakteure selbst die Kosten der Systemstabilisierung tragen. Entscheidendes Kriterium für die verfassungsrechtliche Zulässigkeit von Abgaberegelungen, mit denen die Kosten der Systemrisikoabwehr einer bestimmten gesellschaftlichen Gruppe auferlegt werden, ist der Grundsatz der Belastungsgleichheit.<sup>35)</sup> Er

---

<sup>35)</sup>Zum Grundsatz der Belastungsgleichheit als dem gemeinsamen Kern der nationalen und europarechtlichen Vorgaben für die Lastenverteilung *Kaufhold*, Systemaufsicht, 2016, S. 311 ff., 327.

verlangt, dass sämtliche Akteure des Finanzsystems in die Gruppe der Abgabepflichtigen einbezogen werden. Denn sie sind typischerweise alle an der Entstehung systemischer Risiken beteiligt, und sie werden zudem typischerweise alle durch eine Instabilität des Systems betroffen und haben daher ein gemeinsames Interesse an der Funktionssicherung.<sup>36)</sup> Eine Differenzierung in Anlehnung daran, in welcher Weise bestimmte Akteurstypen zur Systemrisikoenstehung beitragen, ist unzulässig, denn sie verkennt die relationale Qualität systemischer Risiken und führt deshalb zu einer nicht gerechtfertigten Ungleichbehandlung. Die Bemessung der Abgabenhöhe muss sich dann daran orientieren, welchen Nutzen die Systemaufsicht den Systemzugehörigen bringt. Bei der Bestimmung der Indikatoren für diesen Nutzen der Akteure besitzt der Gesetzgeber einen weiten Gestaltungsspielraum. In Betracht kommen etwa die Größe eines Unternehmens oder die Summe seiner Verbindlichkeiten. Denkbar scheint es aber auch, daraus, wie stark verschiedene Unternehmenskategorien typischerweise durch Instabilitäten des Finanzsystems betroffen werden, darauf zu schließen, wie groß die Vorteile sind, die ihnen eine Systemaufsicht bringt. Danach wären Rating-Agenturen wohl niedrigere Abgaben abzuverlangen als Kreditinstituten.

#### **D. Die Systemaufsicht als eigenständige Grundform der Aufsicht**

Nachdem die aufgabenbezogenen und die verfassungsrechtlichen Anforderungen an die Ausgestaltung einer Systemaufsicht damit exemplarisch benannt wurden, lässt sich die neue Kontrollform abschließend im bestehenden verwaltungsrechtlichen Gebäude verorten und ihre Qualität als eigenständige Grundform der Aufsicht herausarbeiten.

#### **I. Heterogene Begriffe**

Über die Grundbegriffe, mit denen verwaltungsrechtliche Kontrollregime beschrieben werden, besteht in der deutschen Verwaltungsrechtswissenschaft bis heute keine Einigkeit. Die Begriffe der Aufsicht, Kontrolle und Überwachung etwa

---

<sup>36)</sup> S. zu den grundgesetzlichen Anforderungen an so genannte Sonderabgaben, die sich aus den finanzverfassungsrechtlichen Vorschriften ergeben, aber auch aus dem Gleichheitssatz abgeleitet werden können, aus jüngerer Zeit etwa *Droege*, Legitimation und Grenzen nichtsteuerlicher Abgaben, DV 46 (2013), S. 313, S. 313, 321 ff., sowie *Reimer/Waldhoff*, Verfassungsrechtliche Vorgaben für Sonderabgaben des Banken- und Versicherungssektors, 2011, Rn. 157 ff.

werden ganz unterschiedlich gebraucht.<sup>37)</sup> Zum Teil werden sie synonym verwendet, zum Teil strikt voneinander unterschieden, wobei die Abgrenzungskriterien dann wiederum variieren. Am Beispiel des Aufsichtsbegriffs sei dies knapp illustriert. Der Begriff der Aufsicht wird in Deutschland nach wie vor vielfach in Anlehnung an die klassische Definition von *Heinrich Triepel* bestimmt und dann weit verstanden. Nach *Triepel* ist unter Aufsicht „die Gesamtheit staatlicher Handlungen [zu verstehen], die zum Zwecke haben, das Verhalten der dem Staate Unterstellten in Übereinstimmung mit einem feststehenden Richtmaß zu setzen oder zu erhalten“<sup>38)</sup>. Die „Aufsicht“ umfasst danach sowohl die Kontrolle von Trägern öffentlicher Gewalt, die gemeinwohlorientiert und kompetenzgebunden handeln, als auch die Kontrolle von freiheitsberechtigten Privaten. Dem entspricht die Wortwahl vieler Gesetze: Die Kontrolle von Gemeinden durch ein Land beispielsweise wird von den Gemeindeordnungen ebenso als „Rechts- bzw. Fachaufsicht“ bezeichnet wie die Kontrolle der privaten Unternehmen etwa im Gesetz über die BaFin als Finanzdienstleistungsaufsicht. Namentlich *Rolf Gröschner* und *Peter M. Huber* plädieren demgegenüber für eine enge Definition von „Aufsicht“.<sup>39)</sup> Sie möchten diesen Begriff den hierarchisch strukturierten Rechtsverhältnissen zwischen Trägern öffentlicher Gewalt vorbehalten und ihn insbesondere zur Bezeichnung des Rechtsverhältnisses zwischen dem Staat und den Trägern der mittelbaren Staatsverwaltung verwenden. Die administrativen Kontrollen Privater hingegen führen sie unter dem Begriff der „Überwachung“ zusammen. Mit den Worten *Gröschners*: „‘Aufsicht’ ist Selbstverwaltungskorrelat, ‘Überwachung’ Freiheitskorrelat.“<sup>40)</sup> Für diese enge Definition sprechen ihre Klarheit und Eindeutigkeit. Sie setzt sich jedoch in Widerspruch zu einer noch immer weit verbreiteten Begriffstradition. Man denke nur an die Rede von der „Bauaufsicht“, der „Gewerbeaufsicht“ oder allgemeiner der „Wirtschaftsaufsicht“. An der Praktikabilität und Durchsetzbarkeit der engen Begriffsbestimmung mag man angesichts dessen zweifeln.

---

37) *Kahl*, Die Staatsaufsicht, 2000, S. 362, spricht deshalb treffend von einem „anarchischen Nebeneinander [...] der Begriffe“; s. zur Tradition der Begriffsverwendung ferner etwa *Gröschner*, Das Überwachungsrechtsverhältnis, 1992, S. 46 ff., 119 ff.; *Huber*, Überwachung, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle (Hrsg.), GVwR, Bd. III, 2. Auflage, 2013, § 45 Rn. 1 ff., 11 ff.

38) *Triepel*, Die Reichsaufsicht, 1917, S. 121.

39) *Gröschner*, Das Überwachungsrechtsverhältnis, 1992; *Huber*, Überwachung, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle (Hrsg.), GVwR, Bd. III, 2. Auflage, 2013, § 45.

40) *Gröschner*, Das Überwachungsrechtsverhältnis, 1992, S. 52.

## II. Konsentierete Parameter

Auch für die weiteren heuristischen Begriffe, die bei der Analyse administrativer Kontrollen verwendet werden – etwa für die Begriffe „Regulierung“, „Lenkung“ oder „Steuerung“ – finden sich kaum allgemein konsentierete Definitionen. Dieser begrifflichen Heterogenität zum Trotz besteht aber doch ein weitgehender Konsens über eine Reihe von Parametern, anhand derer sich die verschiedenen Kontrollformen – gleich, welchen Begriff man ihnen zuordnet – differenzieren und systematisieren lassen.<sup>41)</sup> Zwei dieser Parameter, die für die Systembildung bislang zentral sind und bei deren Anwendung sich die Eigenheiten der Systemaufsicht besonders deutlich zeigen, sollen hier beispielhaft erläutert werden.

### 1. Aufsichtsgegenstand

Für die verwaltungsrechtliche Systembildung ist die Rechtsnatur des Kontrollobjekts von grundlegender Bedeutung. Die Unterscheidung zwischen der Kontrolle von Trägern der öffentlichen Gewalt einerseits und von privaten Grundrechtsträgern andererseits bildet die zentrale Grundlage für die Ausgestaltung einer Aufsicht. Die Differenzierung ist als solche allgemein anerkannt.<sup>42)</sup> Die Rechtsnatur des Aufsichtsgegenstands entscheidet darüber, welchen Prinzipien eine Kontrolle verpflichtet ist, welche Maßstäbe sie zu beachten hat und welche Ziele sie verfolgt: Die Kontrolle von Hoheitsträgern ist dem Demokratieprinzip verpflichtet, dient der Erfüllung positiver Pflichten und orientiert sich an den Maßstäben der Rechtmäßigkeit, der Zweckmäßigkeit und / oder der Wirtschaftlichkeit. Die Beaufsichtigung Privater hingegen ist dem Rechtsstaatsprinzip verpflichtet, sie dient der Gefahrenabwehr bzw. der Risikoversorge und ist ausschließlich am Maßstab der Rechtmäßigkeit ausgerichtet. Die Aufsicht über Hoheitsträger einerseits und Private andererseits sollen sich daher gegenseitig ausschließen.<sup>43)</sup> Kontrollen können nur das eine oder das andere

---

41) Ausführlich zu diesen Parametern *Kaufhold*, Systemaufsicht, 2016, S. 358 ff.

42) S. statt vieler *Kahl*, Die Staatsaufsicht, 2000, S. 366 ff.; *Huber*, Überwachung, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle (Hrsg.), GVwR, Bd. III, 2. Auflage, 2013, § 45, Rn. 11 ff.

43) S. zur daraus resultierenden „dualen Aufsichtsdogmatik“ (*Voßkuhle*, Beteiligung Privater an der Wahrnehmung öffentlicher Aufgaben und staatliche Verantwortung, VVDStRL 62 [2003], S. 266, 321) zusammenfassend den knappen Überblick bei *Kaufhold*, Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken im Finanzsystem, DV 46 (2013), S. 21 (53), sowie ferner die Nw. in Fn. 42

sein.<sup>44)</sup> Die Finanzaufsicht qualifiziert man klassischerweise als eine Form der Aufsicht über Private.

Eine Systemaufsicht aber kontrolliert regelmäßig sowohl Private als auch Hoheitsträger.<sup>45)</sup> Zu den von ihr beobachteten Akteuren eines Systems gehören typischerweise sowohl Private, wie etwa Finanzinstitute, als auch Träger öffentlicher Gewalt, etwa die Behörden der Mikroaufsicht. Auch zu den Adressaten von Systemaufsichtsmaßnahmen zählen in der Regel sowohl Hoheitsträger als auch private Grundrechtsträger. Die Systemaufsichtsgremien, die man für das Finanzsystem bereits geschaffen hat,<sup>46)</sup> können so beispielsweise nicht nur gegenüber Finanzinstituten Anordnungen erlassen, sondern auch Mikroaufsichtsbehörden adressieren, um systemische Entwicklungen zu lenken.<sup>47)</sup> Bei einer Systemaufsicht handelt es sich mithin nicht um eine spezifische Form der Aufsicht über die Wirtschaft oder den Staat, sondern um eine dritte Grundform der Aufsicht, die neben die tradierten Modelle tritt.

## 2. Verhältnis zwischen Kontrolleuren und Kontrollierten

Eine Systemaufsicht entzieht sich überdies der gleichfalls klassischen Differenzierung zwischen Fremd- und Selbstkontrollen. Auch mit Blick auf diesen zweiten Parameter, der üblicherweise zur Systematisierung der Kontrollen verwendet wird – i.e. mit Blick auf das Verhältnis zwischen Kontrolleuren und Kontrollierten – lässt sie sich keiner der tradierten Aufsichtsformen zuordnen.

Das hat vor allem zwei Ursachen: Die Beobachtungsaufgabe, die erfüllt werden muss, damit relationale Risiken erkannt werden können, ist so komplex, dass es naheliegt, im System tätige Akteure in die Erfüllung dieser Aufgabe einzubeziehen, damit sie ihre Sachkenntnisse und Erfahrungen einbringen können. Weil eine Systemaufsicht aber zugleich stets sämtliche Akteure eines Systems in den Blick nehmen muss, müssen die an der Kontrolle beteiligten Akteure immer auch sich selbst beobachten. Zu einer vollständigen Identität von Beobachtern und

---

44) Auch die vor allem als Antwort auf Privatisierungen neu entfalteten Typen der Gewährleistungs- und Überwachungsaufsicht überschreiben die klassische Differenzierung nicht, s. *Kaufhold*, Systemaufsicht, 2016, S. 361.

45) S. zur Konvergenz von Staats- und Wirtschaftsaufsicht als einem Alleinstellungsmerkmal der Systemaufsicht *Kaufhold*, Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken im Finanzsystem, DV 46 (2013), S. 21 (53 f.) sowie *dies.*, Systemaufsicht, 2016, S. 360 ff.

46) S.o. Fn. 26.

47) S. z. B. Art. 16 Abs. 2 VO Nr. 1092/2010; Bank of England Act 1998 Part 1A, 9Q (1).

Beobachtungsobjekten kommt es dennoch nicht, denn im Aufsichtsorgan werden regelmäßig nicht alle Elemente vertreten sein, die für die Entwicklung systemischer Risiken von Bedeutung sein können. Fremd- und Selbstkontrolle konvergieren mithin.<sup>48)</sup> Diese Konvergenz ist zudem eine Folge der Tatsache, dass die *Beobachtungsobjekte* einer Systemaufsicht nicht identisch sind mit ihren *Kontrollgegenständen*. Eine Systemaufsicht beobachtet einzelne Akteure, aber sie kontrolliert und steuert Entwicklungen im System.

Eine Systemaufsicht ist mithin weder Staats- noch Wirtschaftsaufsicht, sie ist weder Fremd- noch Selbstkontrolle. Sie tritt vielmehr als eigenständige Grundform der Aufsicht neben die tradierten Kategorien. Der Gesetzgeber sollte sich dieser neuen Aufsichtsform bedienen, wenn er systemische Risiken abwehren möchte!

---

<sup>48)</sup> Hierzu am Beispiel des Europäischen Systemrisikoausschusses *Kaufhold*, Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken im Finanzsystem, DV 46 (2013), S. 21 (55).

