

Westpfahl Spilker Wastl
Rechtsanwälte

München

Berlin

Leipzig

Risikofaktor Bank- und Kapitalmarktrecht?

- Vordergründige und tatsächliche Risiken -

**Stand: November 2012, vorgesehen zur Veröffentlichung im Neujahrsheft
2012/2013 der Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen**

Risikofaktor Bank- und Kapitalmarktrecht?

- Vordergründige und tatsächliche Risiken -

I.	Vordergründige Risikoszenarien	1
II.	Nicht erkannte oder unterschätzte Risikofaktoren	1
1.	Strafrechtliche Konsequenzen	1
2.	Konsequenzen bloßer Verhaltensregeln.....	1
3.	Angloamerikanisierung der Rechtspraxis	2
4.	Zunehmende Dominanz des EU-Rechts	3
III.	Quintessenz und Handlungsnotwendigkeiten	3
	Anhang: Weiterführende Literatur des Autors	6

Risikofaktor Bank- und Kapitalmarktrecht?

- Vordergründige und tatsächliche Risiken -

I. Vordergründige Risikoszenarien

Die aktuelle bank- und kapitalmarktrechtliche Diskussion wird namentlich durch die Themen „Stärkung des Anlegerschutzes“, „Europäische Bankenunion“ und „verstärkte Regulierung der Finanzmärkte“ bestimmt. In diesem Kontext stehen sich primär die aus früheren Diskussionen bereits bekannten extremen Lager gegenüber. Zum einen sind dies diejenigen, die in einer stärkeren Regulierung des Bank- und Kapitalmarktsektors eine Gefährdung der Branche sowie der Finanzmärkte sehen und insoweit teilweise auch bereits Horrorszenarien entwerfen; zum anderen stellen sich die Vertreter der extremen Gegenposition vehement auf den Standpunkt, dass gerade im Bereich des Bank- und Kapitalmarktrechts eine sehr weitgehende legislative Betonung des Verbraucherschutzes sowie eine umfassende Regulierung sämtlicher geschäftlicher Aktivitäten in diesem Bereich dringend geboten seien. Aber ist dies schon die ganze Wahrheit oder verstellt nicht diese teils vehement geführte Diskussion den Blick auf weitere aus Sicht der Finanzdienstleistungsbranche bestehende Risiken?

II. Nicht erkannte oder unterschätzte Risikofaktoren

Vor diesem Hintergrund soll nachfolgend anhand einiger Beispiele aufgezeigt werden, dass sich, von der Praxis mehr oder weniger unbemerkt, im letzten Jahrzehnt verschiedene grundsätzliche bank- und kapitalmarktrechtliche Rahmenbedingungen dramatisch verändert haben. Durch diese Entwicklungen, die nicht, jedenfalls aber nicht in dem gebotenen Umfang zum Gegenstand entsprechender Diskussionen gemacht wurden, hat sich die Risikosituation der Finanzdienstleistungsbranche und ihrer Akteure gleichsam durch die Hintertür erheblich verschärft.

1. Strafrechtliche Konsequenzen

Spätestens seit dem Platzen der sogenannten „New-Economy-Blase“ sowie im Nachgang zum US-amerikanischen Enron-Skandal im Jahr 2001 gewinnt das Strafrecht im Hinblick auf die Aufarbeitung bank- und kapitalmarktrechtlicher Problemstellungen fortlaufend an Bedeutung. Die damit einhergehende Kriminalisierung verschiedenster Verhaltensweisen der Finanzdienstleistungsbranche beruht auf einem Bündel von Ursachen. Jedenfalls zum damaligen Zeitpunkt bestehende Defizite im Hinblick auf das bank- und kapitalmarktrechtliche (Schutz-)Instrumentarium seien lediglich ebenso exemplarisch erwähnt wie die Orientierung der Rechtspraxis an der auf US-amerikanischen Rechtstraditionen beruhenden Fehlvorstellung, dass derartige Fehlentwicklungen am Kapitalmarkt durch entsprechende drakonische Strafandrohungen sowie hierauf basierende deliktsrechtliche Schadensersatzansprüche effektiv verhindert werden könnten.

2. Konsequenzen bloßer Verhaltensregeln

Verstärkt werden die teilweise fatalen Folgen dieser zunehmenden Bedeutung des Strafrechts durch eine weitere, namentlich im Bereich des Bank- und Kapitalmarktrechts fest-

* Der Autor ist Partner der Rechtsanwaltssozietät [Westpfahl Spilker Wastl, München, Berlin, Leipzig](#), Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht und und schwerpunktmäßig in den Bereichen Bank-, Aktien- und Kapitalmarktrecht sowie Wirtschaftsstrafrecht tätig.

zustellende Entwicklung. So findet nämlich in immer stärkerem Maße eine Ersetzung von Recht durch bloße, beispielsweise von Aufsichtsbehörden oder privaten Institutionen geschaffene Verhaltensregeln statt. Anders ausgedrückt, stellt dies eine Privatisierung bzw. ein Outsourcing der Gesetzgebung dar, wodurch erhebliche zusätzliche rechtliche Unsicherheiten aus Sicht der Finanzdienstleistungsbranche entstehen. Entscheidend verschärft wird dieses Problem zudem dadurch, dass gerade die Strafjustiz dazu neigt, aus dem bloßen Verstoß gegen derartige Verhaltensregeln, wie beispielsweise die MaRisk, nicht nur ein strafrechtlich relevantes Handeln abzuleiten, sondern auch Rückschlüsse auf ein vorsätzliches Handeln des jeweiligen Mitarbeiters zu ziehen. Die Rechtsprechung des BGH zur Strafbarkeit von Bankmitarbeitern im Zusammenhang mit Kreditvergaben wegen des Vorwurfs der Untreue zum Nachteil der Bank ist hierfür ein ebenso trefflicher wie eindringlicher Beleg. Trotz dieser Erkenntnis ist nachwievor zu konstatieren, dass diese schwerwiegenden Konsequenzen bloßer Verhaltensregeln noch immer nicht hinreichend berücksichtigt werden. Begünstigt wurde und wird dieser Trend hin zur, zumal unter strafrechtlichen Gesichtspunkten betrachtet, unreflektierten, teils aber auch gezielt interessengesteuerten Ersetzung von Recht durch Verhaltensregeln dadurch, dass die bank- und kapitalmarktrechtliche Jurisprudenz dieses Terrain weitestgehend kampflos der regelmäßig an Partikularinteressen interessierten juristischen Praxis überlassen hat. Aber auch auf Seiten der Politik und generell des Gesetzgebers im weitesten Sinne wurde diese Entwicklung zumindest bis in die jüngste Vergangenheit hinein wohlwollend begleitet, um auf diesem Wege der gezielten Privatisierung eigentlich gebotener formeller Gesetzgebung nicht nur Verantwortlichkeiten zu delegieren, sondern insbesondere auch Aufwand und Kosten zu vermeiden.

3. Angloamerikanisierung der Rechtspraxis

Die wohl wesentliche Ursache für die beschriebenen Risikoszenarien der wachsenden Bedeutung des Strafrechts sowie der Ersetzung von Recht durch bloße Verhaltensregeln ist die faktische und weitestgehend kritiklose Übernahme US-amerikanischer Rechtsvorstellungen und Rechtstraditionen durch die Rechtspraxis und wohl auch bedeutende Teile der Jurisprudenz. Dies gilt nicht nur für den deutschen, sondern den gesamten kontinentaleuropäischen Rechtsraum, einschließlich der EU-Ebene. Problematisch ist dies insbesondere deshalb, weil sich dieser Prozess über mehr als ein Jahrzehnt hinweg schlechend und weitestgehend unbemerkt vollzogen hat. Dies geschah namentlich auch, ohne dass die dringend erforderliche kritische Auseinandersetzung mit diesen Vorgängen, geschweige denn die eigentlich unerlässliche Abstimmung mit dem vorhandenen deutschen bzw. kontinentaleuropäischen Rechtsrahmen stattgefunden hätten. Beispiele hierfür sind die Themen „Compliance“ sowie „unternehmensinterne Privatermittlungen/Internal investigations“, hinsichtlich derer bis heute kein adäquater und insbesondere auch aus Sicht betroffener Unternehmen verlässlicher gesetzlicher Rechtsrahmen geschaffen wurde. Auch in diesen Bereichen ist zu Lasten der Finanzdienstleister eine höchst risikobehaftete Privatisierung ursprünglich staatlicher Kontroll- und Aufsichtsaufgaben sowie der originär staatlichen staatsanwaltschaftlichen Ermittlungstätigkeit ohne ausreichende gesetzliche Grundlage festzustellen. Dies verschärft in nicht zu unterschätzendem Maße die Risiken von Banken und Finanzdienstleistern, zumal wenn diese global tätig sind. Aus Sicht deutscher und generell europäischer Banken und Finanzdienstleister ist dies umso problematischer, als das deutsche bzw. regelmäßig das kontinentaleuropäische (Straf-)Recht, anders als die US-amerikanische Rechtsordnung, vom strafrechtlichen Legalitätsprinzip beherrscht wird; dies verbunden mit der Konsequenz, dass namentlich in Deutschland grundsätzlich keine derartig weitgehenden Möglichkeiten der staatlichen Ermittlungsbehörden bestehen, strafrechtliche Verfahren, wie in der USA üblich, gegen Zahlung gegebenenfalls auch beträchtlicher Geldbußen einzustellen. Zwar wird dieses US-amerikanische Verfahrensmuster jedenfalls seitens der deutschen Bank- und Kapitalmarktpaxis zunehmend deshalb kritisch hinterfragt, weil damit zumindest der Eindruck entsteht, dass sich von strafrechtlich relevanten Verhaltensweisen betroffene Unterneh-

men von derartigen Vorwürfen regelmäßig auf elegantem Wege durch die Zahlung entsprechender Geldbußen freikaufen können und diese späteren Strafzahlungen deshalb vorab bereits einkalkuliert und/oder sogar eingepreist werden. Gänzlich unabhängig von diesem rechtspolitisch und gesellschaftlich als bedenklich zu qualifizierenden Befund bleibt jedoch die Feststellung, dass deutschen Banken und Finanzdienstleistern dieser Weg des kalkulierbaren Freikaufs von strafrechtlichen Risiken anders als in der US-amerikanischen Bank- und Kapitalmarktpraxis grundsätzlich verwehrt ist.

4. Zunehmende Dominanz des EU-Rechts

Die wachsende, um nicht zu sagen, ausufernde Bedeutung des EU-Rechts im Bereich bank- und kapitalmarktrechtlicher Fragestellungen dürfte zwischenzeitlich auch aus Sicht der Praxis anerkannt, bzw. wohl sogar gefürchtet sein. Auch diese Tendenz ist kritisch zu hinterfragen. Dies gilt umso mehr, als im bank- und kapitalmarktrechtlichen Umfeld zunehmend nicht nur, wie früher üblich, Richtlinien erlassen werden, die innerhalb der jeweils bestehenden Handlungsspielräume der Umsetzung durch die nationalen Gesetzgeber bedürfen, sondern vermehrt auf das Instrument der EU-Verordnung zurückgegriffen wird. Derartige Verordnungen entfalten jedoch, anders als EU-Richtlinien, unmittelbare rechtliche Wirkung in den Mitgliedstaaten. Hinzu kommt eine Vielzahl weiterer mit einer allzu starken Reglementierung durch die EU verbundener Problemstellungen. Die Problematik der notwendigen Auslegung des EU-Rechts anhand verschiedener, oftmals nicht kompatibler sprachlicher Fassungen, die mangelnde Berücksichtigung nationaler rechtlicher und rechtstatsächlicher Besonderheiten sowie die mit der Vereinheitlichung komplexer nationaler und auf einer langen Rechtstradition basierender nationaler Rechtssysteme von 27 Mitgliedstaaten zwingend verbundenen Schwierigkeiten stellen lediglich einen marginalen Ausschnitt der mit dieser Herkulesaufgabe verbundenen Risikofaktoren dar. Die Vereinheitlichung des europäischen Bank- und Kapitalmarktrechtssystems muss zudem unter anderem aufgrund des faktischen Postulats des kleinsten gemeinsamen Nenners geradezu zwingend zu suboptimalen Ergebnissen führen. Aus Sicht der Bank- und Kapitalmarktpraxis bedeutet dies, dass auch diese fortschreitende Überbetonung des EU-Rechts vielfältige zusätzliche Risiken zur Folge hat. Vor dem Hintergrund der beschriebenen und stetig zunehmenden Bedeutung des Strafrechts sowie der Auswirkung entsprechender Verhaltensregeln und/oder auch gesetzlicher Vorgaben in diesem Kontext ist dieser Befund umso problematischer.

III. Quintessenz und Handlungsnotwendigkeiten

Aufgrund der vorstehend kuriosisch beschriebenen tatsächlichen Risikoszenarien sind in der Form eines wertenden Fazits die folgenden Antworten und Leitlinien in Ansehung der Frage nach der Risikoträchtigkeit des Bank- und Kapitalmarktrechts festzuhalten:

- Neben den aktuell geführten Diskussionen zu zahlreichen bank- und kapitalmarktrechtlichen Regulierungsvorhaben ist es dringend erforderlich, sich endlich auch intensiv mit den beschriebenen strukturellen Fehlentwicklungen auseinanderzusetzen. Ausgangspunkt der diesbezüglich wünschenswerten Diskussionen ist die Erkenntnis, dass eine stetig wachsende Kriminalisierung und damit einhergehend eine fortlaufende Erhöhung straf- und deliktsrechtlicher Risiken im Rahmen der juristischen Behandlung bank- und kapitalmarktrechtlicher Sachverhalte zu konstatieren ist.
- Um die hieraus resultierenden Risiken aus Sicht der betroffenen Unternehmen und Akteure wieder erkennbarer zu machen, ist eine Rückbesinnung auf die klassische Gesetzgebung und eine Abkehr von der ausufernden Tendenz, Recht durch bloße Verhaltensregeln zu ersetzen, erforderlich. Jedenfalls aber ist es unerlässlich, dass auch im Rahmen der Schaffung bloßer Verhaltensregeln stets auch die damit ein-

hergehenden straf- und, damit verknüpft, deliktsrechtlichen Problemstellungen erkannt und berücksichtigt werden.

- Die fortschreitende Privatisierung staatsanwaltschaftlicher Ermittlungen sowie generell früher traditionell behördlicher Kontrollaufgaben bedarf ebenfalls einer kritischen Würdigung und gegebenenfalls der Abstimmung mit dem vorhandenen Rechtssystem. Auch in diesem Zusammenhang dürfte es im Interesse einer größeren Rechtssicherheit aus Sicht der Finanzdienstleistungsbranche geboten sein, einen entsprechenden gesetzlichen Rechtsrahmen zu schaffen, anhand dessen die tatsächlichen Risiken der betroffenen Unternehmen wieder erkennbar und abschätzbar werden.
- Generell stellt sich auf der Grundlage der geschilderten Risikoszenarien die Frage, ob nicht sogar eine unter Umständen auch nur punktuelle Rückkehr zu einer stärkeren staatlichen Kontrolle des Handelns von Banken und Finanzdienstleistern wünschenswert ist. Diese Überlegung mag zunächst überraschen. Berücksichtigt man jedoch die Risiken, die durch die Etablierung zunehmend amorpher (quasi-)rechtlicher Grundlagen geschaffen werden, so könnten durch eine stärkere und vor allem auch an klar nachvollziehbaren Grundsätzen orientierte behördliche Aufsicht derartige Risiken minimiert werden. Jedenfalls gilt dies dann, wenn staatliche Aufsicht und Kontrolle, wie es wünschenswert wäre, namentlich dazu dienen, Risikopotentiale präventiv zu minimieren oder gar gänzlich zu vermeiden, und auf der Grundlage klarer und praxisorientierter gesetzlicher Regelungen durchgeführt werden.
- Hinsichtlich der fortschreitenden Angloamerikanisierung des deutschen bzw. kontinentaleuropäischen Rechts bedarf es einer schonungslosen Auseinandersetzung mit der Frage, ob und inwieweit auf diesem Weg das deutsche und europäische Bank- und Kapitalmarktrecht tatsächlich optimiert werden konnte. Gleichzeitig ist zu klären, in welchen Einzelpunkten es aufgrund der überwiegend kritiklosen Angloamerikanisierung der deutschen und europäischen Rechtspraxis bislang versäumt wurde, die notwendige Abstimmung mit der deutschen und sonstigen betroffenen europäischen Rechtsordnungen vorzunehmen, und dadurch aus Sicht der Finanzdienstleistungsbranche vermeidbare Risiken entstanden sind. Die im Interesse der Unternehmen unerlässliche Analyse der aus dem US-amerikanischen strafrechtlichen Opportunitätsprinzip zum einen und dem deutschen strafverfahrensrechtlichen Legalitätsprinzip zum anderen folgenden Konsequenzen der unreflektierten Adaption US-amerikanischer Rechtsvorstellungen ist insoweit nicht mehr, aber auch nicht weniger als ein drastisches Beispiel.
- Soweit eine immer stärker werdende Tendenz hin zu unmittelbar geltenden EU-Regeln im bank- und kapitalmarktrechtlichen Bereich festzustellen ist, müsste zunächst das Motto gelten: „Weniger wäre mehr!“ Da aber diese Entwicklung realistischer Weise kaum zurückzudrehen ist, muss jedenfalls gewährleistet sein, dass entsprechende Regulierungsvorhaben auf EU-Ebene sich zukünftig endlich auch intensiver mit den damit aus Sicht der Unternehmen verbundenen straf- und deliktsrechtlichen Problemstellungen auseinandersetzen. Nur so kann auch auf EU-Ebene dem Entstehen weiterer unkalkulierbarer und nicht mehr hinnehmbarer straf- und deliktsrechtlicher Risiken entgegengewirkt werden.
- Als Quintessenz verbleiben die folgenden, nur auf den ersten Blick aus Sicht der Finanzdienstleistungsbranche als Paradoxon zu bezeichnenden Überlegungen: Selbst im Interesse der sich teilweise vehement wehrenden Banken und Finanzdienstleister könnte eine stärkere Regulierung und ein ausgeklügeltes System staatlicher Aufsicht und Kontrolle auch durchaus wünschenswert sein, um die zwi-

schenzeitlich unkalkulierbar gewordenen straf- und deliktsrechtlichen Risiken wieder abzubauen, oder sogar zu minimieren. Allerdings – und hier zeigt sich die aus Sicht der Finanzdienstleistungsbranche entscheidende Frage – setzt dies voraus, dass ein adäquater, praxisorientierter und effizienter Regulierungs- und Kontrollrahmen erarbeitet wird. Denn nur dergestalt wäre mit Blickrichtung auf die Banken und Finanzdienstleister der erhoffte positive Effekt einer Risikominimierung durch eine Stärkung und Professionalisierung staatlicher Aufsicht und Kontrolle zu erreichen. Es reduziert sich somit die tatsächlich bestehende Problematik auf die Frage, ob und inwieweit EU, Staat und Politik, ergo die im weitesten Sinne an der Gesetzgebung Beteiligten, aufgrund der komplexen Regelungsmaterie sowie ihrer teilweise jahrelangen Abstinenz in diesem Bereich überhaupt noch in der Lage und willens sind, ein praxisorientiertes und an den tatsächlichen Anforderungen orientiertes gesetzliches Regelungs- und Kontrollsyste zu schaffen.

- Als Quintessenz verbleiben die folgenden, nur auf den ersten Blick aus Sicht der Finanzdienstleistungsbranche als Paradoxon zu bezeichnenden Überlegungen: Selbst im Interesse der sich teilweise vehement wehrenden Banken und Finanzdienstleister könnte eine stärkere Regulierung und ein ausgeklügeltes System staatlicher Aufsicht und Kontrolle auch durchaus wünschenswert sein, um die zwischenzeitlich unkalkulierbar gewordenen straf- und deliktsrechtlichen Risiken wieder abzubauen, oder sogar zu minimieren. Allerdings – und hier zeigt sich die aus Sicht der Finanzdienstleistungsbranche entscheidende Frage – setzt dies voraus, dass ein adäquater, praxisorientierter und effizienter Regulierungs- und Kontrollrahmen erarbeitet wird. Denn nur dergestalt wäre mit Blickrichtung auf die Banken und Finanzdienstleister der erhoffte positive Effekt einer Risikominimierung durch eine Stärkung und Professionalisierung staatlicher Aufsicht und Kontrolle zu erreichen. Es reduziert sich somit die tatsächlich bestehende Problematik auf die Frage, ob und inwieweit EU, Staat und Politik, ergo die im weitesten Sinne an der Gesetzgebung Beteiligten, aufgrund der komplexen Regelungsmaterie sowie ihrer teilweise jahrelangen Abstinenz in diesem Bereich überhaupt noch in der Lage und willens sind, ein praxisorientiertes und an den tatsächlichen Anforderungen orientiertes gesetzliches Regelungs- und Kontrollsyste zu schaffen.

Ein überraschender und lediglich scheinbar paradoyer Befund, der aus Sicht aller an einem funktionierenden Bankwesen und Kapitalmarkt interessierter Personen und Institutionen ein ebenso spannendes wie arbeitsreiches Jahr 2013 zur Folge haben müsste.

Es gibt viel zu tun! Packen wir es an!

Anhang: Weiterführende Literatur des Autors

Wastl, Das Agieren der SEC und US-amerikanischer Anwälte in der Siemens-Korruptionsaffäre – Plädoyer, Bestandsaufnahme und Folgerungen für die Juristenausbildung, in: Hof/Götz von Ohlenhusen, Rechtsgestaltung – Rechtskritik – Konkurrenz von Rechtsordnungen ... Neue Akzente für die Juristenausbildung, 2012, S. 94 – S. 106

Wastl, Ersetzung von Recht durch Verhaltensregeln - Plädoyer wider diese Entwicklung und Folgerungen für die Juristenausbildung, in: Hof/Götz von Ohlenhusen, Rechtsgestaltung – Rechtskritik – Konkurrenz von Rechtsordnungen ... Neue Akzente für die Juristenausbildung, 2012, S. 412 – S. 420

Wastl, Megabörsenfusion, Emittenten und die SEC – ein teuflisches Dreieck!, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 2011, S. 444 - S. 446

Wastl, Privatisierung staatsanwaltschaftlicher Ermittlungen, Zeitschrift für Rechtspolitik, 2011, S. 57 – S. 58

Wastl, Unternehmensinterne Privatermittlungen in mittelständischen Unternehmen - Pflichten und Haftungsrisiken der Unternehmensleitung, NWB Steuer- und Wirtschaftsrecht 2010, S. 2221 - S. 2231

Wastl, Internal Investigations, Privat- und SEC-Ermittlungen – Verschärfte Anforderungen an die Tätigkeit des Aufsichtsrats!, Der Aufsichtsrat Heft Nr. 07-08/2009, S. 104 – S. 105

Wastl, Finanzkrise, Untreue, das Bundesverfassungsgericht und die Zukunft – Worum es im Kern geht!, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 2010, S. 1221 - S. 1222

Wastl, Aktienrechtliche Überlegungen zu SEC-Ermittlungen in Deutschland – Ein etwas anderer Blick auf nicht ganz alltägliche Vorgänge wie die Korruptionsaffäre Siemens, 2009 (<http://muenchen.westpfahl-spilker.de/download/wastl011.pdf>)

Wastl/Litzka/Pusch, SEC-Ermittlungen in Deutschland – eine Umgehung rechtsstaatlicher Mindeststandards! – Erste exemplarische Überlegungen zu Hintergründen und rechtlichen Konsequenzen so genannter „Privatermittlungen“ unter besonderer Berücksichtigung des Komplexes „Siemens“, Neue Zeitschrift für Strafrecht 2009, S. 68 – S. 74

Wastl, Europäisierte Finanz- und Kapitalmarktrechtssysteme: Ein gefährliches, aber notwendiges Übel! – Ein mahnender Zwischenruf, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 2008, S. 604 – S. 607

Wastl, Europäisierte Finanz- und Kapitalmärkte: Horrorszenario oder Trutzburg? – Pars pro toto: Wachsende strafrechtliche Risiken als notwendige Kehrseite kapitalmarktpraktischer und -rechtlicher Notwendigkeiten?, veröffentlicht in: Institut für Bankrecht und Bankwirtschaft e.V. an der Universität Rostock, Rostocker Schriften zum Bankrecht, Heft 12, 13. Rostocker Bankntag am 08.11.2007, „Chancen und Risiken einer europäisierten Bankenlandschaft“, 2008, S. 9 – S. 41 (<http://muenchen.westpfahl-spilker.de/download/wastl008.pdf>)

Wastl, Der aktien- und kapitalmarktrechtliche Hintergrund der Fehlentwicklungen am deutschen Kapitalmarkt, in: Hucke (Herausgeberin), Aktuelle Entwicklungen im Unternehmensrecht – Stand und Perspektiven, 2003, S. 92 – S. 110

