

## SAFE Finance Blog

### Wirecard – Ein Skandal zur richtigen Zeit

20.08.2020

Katja Langenbacher: Der Fall des insolventen Fintech-Unternehmens gibt Anlass zum Überdenken existierender Regulierung



Der Reputationsschaden, den der Wirecard-Skandal dem Finanzplatz Deutschland zugefügt hat, ist enorm. Am Pranger stehen neben der Finanzaufsicht, der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) und der zuständigen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft auch die Deutsche Börse und der Aufsichtsrat von Wirecard. Zeitlich koinzidiert der Fall nicht nur mit dem Brexit, in dessen Zuge der Finanzplatz London sich von der EU unabhängig macht. Zusätzlich hat am 1. Juli diesen Jahres Deutschland die EU-Ratspräsidentschaft und damit eine besondere Verantwortung nicht zuletzt für die Marktregulierung übernommen. Genau deshalb kommt Wirecard zur richtigen Zeit.

Finanzmarktregulierung ist nicht selten skandal- und krisengetrieben, das zeigen nicht nur in jüngerer Zeit die gesetzgeberischen Reaktionen auf die Finanzkrise, auf Enron oder Worldcom (Zingales, 2009 ([https://econpapers.repec.org/article/blajoares/v\\_3a47\\_3ay\\_3a2009\\_3ai\\_3a2\\_3ap\\_3a391-425.htm](https://econpapers.repec.org/article/blajoares/v_3a47_3ay_3a2009_3ai_3a2_3ap_3a391-425.htm))). Auch

der US-amerikanische Securities Act von 1933 (<https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf>) und der Securities Exchange Act von 1934 (<https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>) sollten das von Skandalen erschütterte Vertrauen des US-Publikums in die Finanzmärkte wiederherstellen.

### **Aufsicht muss übertriebene Risikofreude auf Managermärkten berücksichtigen**

Wirecard als Anstoß zu einem grundsätzlichen Überdenken existierender Regulierung bringt die Frage auf, an welchen Stellen gerade dieser Fall als pars pro toto für weit verbreitete, "verallgemeinerungsfähige" Defizite steht. In Betracht ziehen muss Regulierung etwa, dass Selbstüberschätzung, und damit häufig übertriebene Risikofreude, ein auf dem Managermarkt prämierter Wesenszug ist, dass sich die Bereitschaft zu betrügen nicht selten auf falsch verstandene Loyalität zum eigenen Unternehmen („optimism commitment“) zurückführen lässt oder dass Gruppendenken und eine toxische Unternehmenskultur die Aufdeckung von Missbrauch behindern. Neben den Unternehmen haben sich auch Institutionen wie Anwälte, Wirtschaftsprüfer und staatliche Aufsichtsbehörden mit der einen oder anderen Variante solcher Verhaltensmuster auseinanderzusetzen.

Institutionen, denen der Gesetzgeber eine kontrollierende oder jedenfalls mäßigende Rolle zumisst, lassen sich in private, öffentliche und hybride Institutionen unterscheiden. An Wirecard illustriert, zählt vor allem die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin, nachgeordnet auch die Abschlussprüferaufsichtsstelle (APAS), zu den öffentlichen Institutionen. Aufsichtsratsmitglieder und Aktionäre lassen sich als „private corporate governance“-Akteure einordnen. Eine hybride Stellung kommt Wirtschaftsprüfern zu, die privat organisiert sind, deren Testat sich aber an die Öffentlichkeit richtet. Ähnlich verhält es sich mit der privat organisierten DPR, deren Öffentlichkeitsbezug in der Einbindung in das zweistufige Prüfungsverfahren gemäß Handelsgesetzbuch ([https://www.gesetze-im-internet.de/hgb/\\_342b.html](https://www.gesetze-im-internet.de/hgb/_342b.html)) zum Ausdruck kommt.

### **Unabhängigkeit bei privaten, öffentlichen und hybriden Prüfinstitutionen**

Viele der "verallgemeinerungsfähigen" Defizite haben mit den Besonderheiten jeder einzelnen Institution zu tun. Aus der Vogelperspektive betrachtet, lassen sich aber doch Elemente benennen, deren Bedeutung über die Besonderheiten privater, öffentlicher und hybrider Struktur hinausreicht. Zu diesen Elementen zählen beispielsweise Unabhängigkeit, Expertise, Haftung und wirksame Rechtsdurchsetzung. Exemplarisch lässt sich die institutionenübergreifende Bedeutung an Merkmalen unabhängiger und Expertise-gesteuerter Entscheidungsfindung zeigen. Unabhängigkeit im privaten Gewand zeigte sich etwa in Gestalt des Finanzexperten laut deutschem Aktiengesetz ([https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/\\_100.html](https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/_100.html)) für kapitalmarktorientierte und für bestimmte regulierte Gesellschaften, die der Gesetzgeber allerdings wenige Jahre nach der Einführung bereits wieder gestrichen hat. Ob hierfür der Verweis auf die Besonderheiten des dualistischen deutschen Systems hinreicht, mag man bezweifeln.

Für den öffentlichen Akteur hat Unabhängigkeit mit der Einbindung in den ministeriellen Apparat zu tun, nämlich für die BaFin das Finanz- und für die APAS in das Wirtschaftsministerium. Hier setzen Vorschläge für die Entwicklung einer europäischen Wertpapieraufsicht nach dem Vorbild der US-amerikanischen SEC (Krahen/Langenbacher, 2020 (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/the-wirecard-lessons-a-reform-proposal-for-the-supervision-of-securities-markets-in-europe.html>)) an. Die Stellung der SEC-Beamten ist bewusst unabhängig und überparteilich; hieran hätte sich eine europäische Behörde schon zur Überwindung nationaler Kultur zu orientieren.

Mit Blick auf Wirtschaftsprüfer zeigt sich die Unabhängigkeit in einer anderen Spielart. Deren hybride Struktur führt zu einem schon von Ratingagenturen her bekannten „Capture“-Problem. Für die Prüfung bezahlt das Unternehmen, nicht die öffentliche Hand. Im Wettbewerb um ein solches Mandat mögen

deshalb sachfremde Erwägungen einfließen. Dasselbe gilt möglicherweise, wenn zusätzlich zu Prüfungsleistungen auch Unternehmensberatung verkauft wird. Denkanstöße könnten zum einen die mit Blick auf Ratingagenturen geführte Diskussion bieten, ob Emittenten oder Investoren für die Erstellung des Ratings bezahlen sollten. Nachzudenken wäre etwa über eine behördliche Auswahl der Prüfer und ein Umlageverfahren für deren Honorierung. Probates Gegenmittel könnten zum anderen sogenannte Joint Audits sein, also gemeinsam durchgeführte Betriebsprüfungen durch zwei oder mehrere juristische Personen. Auch wenn die haftungsrechtliche Verantwortlichkeit nicht auf mehrere Prüfer aufgeteilt werden sollte, wäre ein Joint Audit in limitiertem Umfang ohne weiteres vorstellbar. Das könnte etwa die Überprüfung der angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze betreffen.

### **Notwendige Fachexpertise**

Neben Unabhängigkeit über private, öffentliche und hybride Institutionen hinweg, ist Expertise eine notwendige Rahmenbedingung guter Entscheidungsfindung. Auch sie hat spezifische Ausprägungen, je nach Institution, ist aber einer behutsamen Verallgemeinerung zugänglich.

Im Rahmen privater Institutionen ist bestimmte Fachexpertise etwa in der Entscheidungsfindung durch Anforderungen an Finanzexperten und Prüfungsausschuss notwendig. Die ungeliebte Diversität in der Organbesetzung zählt ebenfalls hierzu, kann sie doch Gruppendenken entgegenwirken.

Als öffentliches Pendant wird derzeit zu Recht eine kräftige Personalaufstockung insbesondere der BaFin in den Blick genommen, eine besonders ausgebildete "schnelle Eingreiftruppe" gehört dazu. Externe Gremienmitglieder bergen das Potential sowohl von Expertise als auch von Unabhängigkeit und Diversität. Ob sich in Deutschland Elemente einer Drehtür-Politik empfehlen, wie sie in den USA und in Frankreich an der Tagesordnung ist, wäre eine Überlegung wert. Bei der Umsetzung der EU-Whistleblower-Richtlinie verdient die Frage, ob öffentliche Stellen nach dem Vorbild der SEC Whistleblowing durch geeignete finanzielle Anreize fördern sollten, Aufmerksamkeit.

Für hybride Institutionen hängen die Anforderungen an Expertise nicht zuletzt mit der Frage der Honorierung zusammen. Eine Erwartungs-Differenz zwischen dem Anspruch an unabhängige Bilanzprüfungen und dem, was wechselnde Prüferteams angesichts hoher krimineller Energie von Bilanzfälschern leisten können, wird seit langem beklagt. Wege zu dessen Verringerung hat freilich zunächst einmal die Branche selbst aufzuzeigen und mit zielgenauen Vorschlägen Anpassungen in der Honorierung zu fordern. Unabdingbares Element nicht nur dafür, sondern für alle drei Institutionen, dürften dabei Investitionen in Big Data und künstliche Intelligenz sein.

---

*Katja Langenbucher (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/111-langenbucher.html>) ist Fellow am Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE, Professorin für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht und Bankrecht im House of Finance der Goethe-Universität Frankfurt sowie Mitglied im Verwaltungsrat der BaFin.*

*Dieser Beitrag wurde in gekürzter Fassung zuerst in der Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht veröffentlicht.*

*Blogbeiträge repräsentieren die persönlichen Ansichten der Autoren und nicht notwendigerweise die von SAFE oder seiner Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.*

### **Literatur**

J.P. Krahen und K. Langenbucher (2020): "The Wirecard lessons: A reform proposal for the supervision of securities markets in Europe (<https://safe-frankfurt.de/policy-center/policy-publications/policy-publication-detailsview/publicationname/the-wirecard-lessons-a-reform-proposal-for-the-supervision-of-securities-markets-in-europe.html>)", SAFE Policy Letter No. 88.

K. Langenbucher (2019): "Interdisziplinäre Forschung im Unternehmensrecht – auf dem Weg zu einer cognitive corporate governance? (<https://safe-frankfurt.de/publications/working->

**Der Verlustrücktrag als Mittel der Konjunkturpolitik – Ausweitung des Verlustrücktrags auch auf die Gewerbesteuer erforderlich** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/der-verlustruecktrag-als-mittel-der-konjunkturpolitik-ausweitung-des-verlustruecktrags-auch-auf-die.html>)

Philipp Lamprecht, ([https://www.jura.uni-frankfurt.de/57450324/Professur\\_f%C3%BCr\\_Steuerrecht\\_und\\_Zivilrecht](https://www.jura.uni-frankfurt.de/57450324/Professur_f%C3%BCr_Steuerrecht_und_Zivilrecht)) Alfons J. Weichenrieder (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/52-weichenrieder.html>)

Jul 2020

**The Wirecard lessons: A reform proposal for the supervision of securities markets in Europe** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/the-wirecard-lessons-a-reform-proposal-for-the-supervision-of-securities-markets-in-europe.html>)

Jan Pieter Krahn, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/14-krahn.html>) Katja Langenbucher (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/111-langenbucher.html>)

**All Policy Publications** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)

## Kontakt

### Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE


Theodor-W.-Adorno-Platz 3  
60323 Frankfurt am Main

Tel: +49 69 798 30080

Fax: +49 69 798 30077

E-Mail: [info@safe-frankfurt.de](mailto:info@safe-frankfurt.de)

Finden Sie den richtigen Ansprechpartner (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/kontakt.html>)

 Besuchen Sie uns auf Twitter ([https://twitter.com/SAFE\\_Frankfurt](https://twitter.com/SAFE_Frankfurt))

## SAFE →

- Über SAFE (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe.html>)
- Offene Stellen (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/karriere/offene-stellen.html>)
- So finden Sie uns (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/so-finden-sie-uns.html>)

## Policy Center →

- SAFE Senior Policy Fellows (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/safe-senior-policy-fellows.html>)
- Policy Publikationen (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)
- SAFE Finance Blog (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)
- Policy Center Team (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/policy-center-team.html>)

## Forschung →

- Forschungsabteilungen (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsabteilungen.html>)
- Forschungsteam (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam.html>)
- Data Center (<https://safe-frankfurt.de/de/data-center.html>)

## News & Events →

- Alle News (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news.html>)
- Newsletter (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/newsletter.html>)
- Expertendatenbank (<https://safe-frankfurt.de/de/presse/expertendatenbank.html>)

cognitive corporate governance“ (<https://safe-frankfurt.de/publications/working-papers/details/publicationname/interdisziplinaere-forschung-im-unternehmensrecht-auf-dem-weg-zu-einer-cognitive-corporate-governan.html>)“, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 48 (5), 717-759.

D.C. Langevoort (1996): “Selling Hope, Selling Risk: Some Lessons for Law from Behavioral Economics about Stockbrokers and Sophisticated Customers” ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=10121](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=10121)), California Law Review 84 (3), 627-701.


L. Zingales (2009): “The Future of Securities Regulation” ([https://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/papers/research/the\\_future\\_of\\_securities\\_regulation.pdf](https://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/papers/research/the_future_of_securities_regulation.pdf)), Journal of Accounting Research 47 (2), 391-425.

Schlagwörter: Financial Markets ([https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?tx\\_news\\_pi1%5BoverwriteDemand%5D%5Bcategories%5D=181&cHash=84faeb163d529c1d1097a1382efc4cf](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?tx_news_pi1%5BoverwriteDemand%5D%5Bcategories%5D=181&cHash=84faeb163d529c1d1097a1382efc4cf)), Fintech (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/fintech.html>), Banking Supervision (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/banking-supervision.html>), Capital Markets Union (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/capital-markets-union.html>)



[Zurück \(https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html\)](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html)

Want to get regular updates?

 [Subscribe to the Finance Blog RSS feed \(http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml\)](http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml)

 [Follow us on Twitter \(https://twitter.com/SAFE\\_Frankfurt\)](https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

Enter your email address to get regular blog updates.

\* Please read our data protection statement (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/datenschutz.html>)(pdf version ([https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user\\_upload/editor\\_common/Files/Data\\_Protection\\_Statement\\_28Mai2020.pdf](https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/editor_common/Files/Data_Protection_Statement_28Mai2020.pdf)))

I agree to the data protection statement.\*

## RECENT POLICY PUBLICATIONS

Aug 2020

**Beyond Moral Hazard Arguments: The Role of National Deposit Insurance Schemes for Member States' Preferences on EDIS** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/beyond-moral-hazard-arguments-the-role-of-national-deposit-insurance-schemes-for-member-states-pre.html>)

Matthias Thiemann, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/316-thiemann.html>) Mario Tümmler

Jul 2020



**Startseite** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/startseite.html>) →

**Impressum** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/impressum.html>) →

**Datenschutz** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/datenschutz.html>) →

© 2020 SAFE