

CHRISTOS PARASCHIAKOS

Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung

*Studien zum
Regulierungsrecht
10*

Mohr Siebeck

Studien zum Regulierungsrecht

Herausgegeben von

Gabriele Britz, Martin Eifert, Michael Fehling,
Thorsten Kingreen und Johannes Masing

10



Christos Paraschiakos

Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung

Eine rechtsdogmatische und verwaltungswissenschaftliche
Untersuchung bankenaufsichtsrechtlicher
Unsicherheitsbewältigung am Beispiel der Eigenmittelregulierung

Mohr Siebeck

Christos Paraschiakos, geboren 1986; Studium der Rechtswissenschaft in Hamburg und Sydney; Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Commerzbank Stiftungslehrstuhl Grundlagen des Rechts an der Bucerius Law School, Hamburg; Referendariat am Hanseatischen Oberlandesgericht Hamburg mit Stationen in Hamburg und Rio de Janeiro, Brasilien; 2017 Promotion; seit 2017 Rechtsanwalt.

Gefördert mit Mitteln der Stiftung „Geld und Währung“.

ISBN 978-3-16-155574-9 / eISBN 978-3-16-167534-8 unveränderte eBook-Ausgabe 2025
ISSN 2191-0464 (Studien zum Regulierungsrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über www.dnb.de abrufbar.

© 2017 Mohr Siebeck Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen gesetzt, auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und gebunden.

*Meinen Eltern
Sofia und Simos*

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im November 2016 von der Bucerius Law School, Hamburg, als Dissertation angenommen. Die mündliche Prüfung erfolgte am 22. März 2017.

Vornehmlich danke ich meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. *Christian Bumke*, der diese Arbeit mit großer Umsicht und Geduld betreut hat und innerhalb kürzester Zeit das Erstgutachten erstellt hat. Die vielfältigen Freiräume sowie der Rückhalt und die Förderung, die ich als Mitarbeiter an seinem Lehrstuhl an der Bucerius Law School, Hamburg, erfahren habe, haben zum Gelingen des Dissertationsprojekts maßgeblich beigetragen. Für hilfreiche Anregungen während der gesamten Promotionszeit sowie die zügige Erstellung des Zweitgutachtens bin ich zudem Herrn Professor Dr. *Michael Fehling*, LL.M., zu Dank verpflichtet. Den Herausgebern der Schriftenreihe „Studien zum Regulierungsrecht“ danke ich für die Aufnahme der Arbeit in diese Schriftenreihe.

Bedanken möchte ich mich zudem bei der *Heinrich-Böll-Stiftung*, die die Entstehung dieser Arbeit mit einem Promotionsstipendium gefördert hat, sowie bei der *Stiftung Geld und Währung*, die die Veröffentlichung dieser Arbeit großzügig mit einem Druckkostenzuschuss unterstützt hat.

Dank gebührt ferner meinen Freunden und akademischen Weggefährten, von denen insbesondere Dr. *Tino Frieling* und Dr. *Maximilian M. Preisser*, MSc., Erwähnung verdienen. Sie haben diese Arbeit mit Geduld, Gesprächsbereitschaft und vielfältigen Anregungen entscheidend vorangebracht. Dank gilt zudem Privatdozent Dr. *Christian Ernst*, *Lydia Rautenberg*, *Jacob Roggon* und *Catharina Witt* für die aufmerksame und zügige Durchsicht des Manuskripts.

Von ganzem Herzen bedanken möchte ich mich bei meiner Familie, besonders bei *Sofia* und *Simos Paraschiakos*, meinen Eltern, die meine Ausbildung ermöglicht und mich dabei vorbehaltlos und unermüdlich unterstützt haben. Größter Dank gilt schließlich *Patricia L. Paffhausen*. Sie hat das Promotionsprojekt in allen Höhen und Tiefen mit Weitsicht und Scharfsinn begleitet und mir auch in schwierigen Momenten geduldig den Rücken gestärkt. Ihr ist es zu verdanken, dass ich meine Promotionszeit trotz aller Herausforderungen als besonders schöne Zeit in Erinnerung behalten werde.

Hamburg, im August 2017

Christos Paraschiakos

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Einführung	1
<i>A. Einleitung</i>	1
<i>B. Stand der Forschung</i>	3
<i>C. Fragestellung</i>	5
1. Teil: Ökonomische Strukturen des Bankenmarktes	9
<i>A. Ökonomische Grundlagen des Bankenmarktes</i>	10
I. Effiziente Finanzintermediäre	10
II. Fragile Finanzintermediäre	14
<i>B. Risikokonstruktion und Risikobeherrschung</i>	22
I. Bankwirtschaftliche Risikokonstruktion	24
II. Strukturelle Herausforderungen einer umfassenden Risikobeherrschung	40
III. Bankwirtschaftliche Risiken am Beispiel der Subprime-Krise	49
2. Teil: Verwaltungsrechtliche Strukturen der Bankenaufsicht	61
<i>A. Ziele der Bankenaufsicht</i>	64
I. Ziele des Unions- und des nationalen Rechts	65
II. Gläubigerschutz	69
III. Finanzstabilität	82
<i>B. Wahrnehmungsmodi</i>	90
I. Grundmodi der Aufgabenwahrnehmung	91
II. Ordnungsverwaltung	93
III. Risikoverwaltung	93
IV. Marktbegleitung	111
V. Zusammenfassung	128

<i>C. Aufsichtsakteure</i>	129
I. Akteure auf Unionsebene	130
II. Akteure auf nationaler Ebene	146
III. Zwischenergebnis	149
<i>D. Höherrangiges Recht als Rahmenbedingung der Bankenaufsicht</i> . .	149
I. Europarechtlicher Rahmen	151
II. Verfassungsrechtlicher Rahmen	202
 3. Teil: Bankenaufsichtsrechtliche Pflichten am Beispiel der Eigenmittelregulierung	 223
<i>A. Eigenmittelquoten</i>	227
I. Ökonomische Grundlagen	228
II. Adressaten	235
III. Eigenmittel	240
IV. Eigenmittelanforderungen	251
V. Normative Strategien zur Bewältigung von Unsicherheit	281
<i>B. Kapitalpuffer</i>	290
I. Funktionen	290
II. Arten der Kapitalpuffer	291
III. Wirkweise der Kapitalpufferanforderungen	299
<i>C. Organisationspflichten</i>	301
I. Funktionen der Organisationspflichten	302
II. Verknüpfung mit Eigenmittelanforderungen	308
III. Ordnungsgemäße Geschäftsorganisation	309
<i>D. Erweiterte Offenlegung</i>	313
I. Funktion der erweiterten Offenlegung	313
II. Grundzüge der erweiterten Offenlegung	314
 4. Teil: Steuerung administrativer Unsicherheitsbewältigung am Beispiel des aufsichtlichen Überprüfungsverfahrens	 317
<i>A. Funktionen des aufsichtlichen Überprüfungsverfahrens</i>	321
I. Überprüfung der Maßstabseinhaltung	321
II. Strukturierung der Unsicherheitsbewältigung	322
III. Zwischenergebnis	326
<i>B. Personell-organisatorische Strukturierung</i>	327
I. Zuständigkeitsverschränkung im Mehrebenensystem	328
II. Bedeutende Institute	329
III. Weniger bedeutende Institute	334

<i>C. Prozedurale Strukturierung</i>	335
I. Exkurs: Anwendung mitgliedstaatlichen Rechts durch die EZB	335
II. Gesetzlicher Prüf- und Bewertungsauftrag als Verfahrensgrund	339
III. Prozedurales Innenrecht	341
IV. Prozedurales Außenrecht	368
V. Zusammenfassung	386
<i>D. Materiell-rechtliche Strukturierung der aufsichtlichen Überprüfung</i>	387
I. Prüf- und Bewertungsauftrag	388
II. Strukturen und Strategien der Maßstabskonkretisierung und -stabilisierung	396
III. Flexible und risikoadäquate Maßnahmen	451
 Zusammenfassung in Thesen	 455
<i>A. Ökonomische Strukturen des Bankenmarktes</i>	455
<i>B. Verwaltungsrechtliche Strukturen der Bankenaufsicht</i>	456
<i>C. Bankenaufsichtsrechtliche Pflichten am Beispiel der Eigenmittelregulierung</i>	 459
<i>D. Administrative Unsicherheitsbewältigung am Beispiel des aufsichtlichen Überprüfungsprozesses</i>	 461
 Literaturverzeichnis	 467
 Rechtsprechungsverzeichnis	 517
 Materialverzeichnis	 523
 Sachverzeichnis	 529

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Einführung	1
<i>A. Einleitung</i>	1
<i>B. Stand der Forschung</i>	3
<i>C. Fragestellung</i>	5
1. Teil: Ökonomische Strukturen des Bankenmarktes	9
<i>A. Ökonomische Grundlagen des Bankenmarktes</i>	10
I. Effiziente Finanzintermediäre	10
II. Fragile Finanzintermediäre	14
1. Marktversagen	14
2. bank runs	18
3. Systemische Ansteckung	20
<i>B. Risikokonstruktion und Risikobeherrschung</i>	22
I. Bankwirtschaftliche Risikokonstruktion	24
1. Modelle der Risikokonstruktion	24
a) Kreditrisiko	25
b) Marktpreisrisiko	27
c) Modellschwächen	29
2. Unvorhersehbarkeit menschlicher Entscheidungen	30
3. Zukunftsausrichtung	33
4. Entbehrlichkeit der Modelle zur Risikokonstruktion?	37
II. Strukturelle Herausforderungen einer umfassenden Risikobeherrschung	40
1. Komplexität	41
2. Technologisierung und Automatisierung	43
3. Arbeitsteilung	45
4. Ansatzpunkte für eine wirksame Risikobeherrschung?	47

III. Bankwirtschaftliche Risiken am Beispiel der Subprime-Krise . . .	49
1. Exzessive Kreditvergabe	50
2. Komplexe Verbriefungsstrukturen	51
a) Verbriefung	51
b) Strukturierung der Verbriefungen	52
c) Weiterverbriefung	55
3. Grenzen der Risikokonstruktion und -beherrschung	55
a) Verdeckte Risikohäufung	55
b) Unreflektierte Modellfixierung	57
c) Unbeherrschbarkeit systemischer Risiken	59
2. Teil: Verwaltungsrechtliche Strukturen der Bankenaufsicht . . .	61
A. Ziele der Bankenaufsicht	64
I. Ziele des Unions- und des nationalen Rechts	65
1. Europarecht	65
2. Nationales Recht	68
II. Gläubigerschutz	69
1. Schutzbedürftigkeit der Bankgläubiger	70
2. Rechtliche Strukturen des Gläubigerschutzes	70
3. Subjektiv-rechtliche Qualität des Gläubigerschutzes	72
a) Subjektiv-öffentliche Rechte im Mehrebenensystem	72
b) Nationales Recht	74
c) Europarecht	75
aa) Subjektiv-öffentliche Rechte im Unionsrecht	76
bb) Entscheidung des EuGH in der Rs. Paul u. a.	78
cc) Rechtslage nach Neuordnung des Bankenaufsichtsrechts	78
4. Zwischenergebnis	81
III. Finanzstabilität	82
1. Individuelle Krisenresistenz und kollektive Finanzstabilität	82
2. Funktionsförderung oder Krisenschutz?	84
a) Funktionsförderung	85
b) Krisenschutz	88
c) Verhältnis von Krisenschutz und Funktionsförderung	90
B. Wahrnehmungsmodi	90
I. Grundmodi der Aufgabenwahrnehmung	91
II. Ordnungsverwaltung	93
III. Risikoverwaltung	93
1. Entscheidungen unter Ungewissheitsbedingungen	94

2. Zwischen staatlicher Chancenermöglichung und Risikobegrenzung	98
3. Risikoverwaltungsrechtliche Strategien der Unsicherheitsbewältigung	102
a) Ausbau der Informations- und Wissensgenerierung	102
b) Reflexivierung der Risikoentscheidung	104
c) Rechtliche Umhegung von Gestaltungsspielräumen	108
IV. Marktbegleitung	111
1. Arbeitsteilige Gemeinwohlrealisierung	112
2. Gewährleistungsrechtliche Optimierung von Marktprozessen	114
3. Bankenaufsichtsrechtliche Marktbegleitung	116
a) Gewährleistung gemeinwohlkonformer Marktstrukturen	118
b) Optimierung konfligierender Ziele	120
c) Gestaltungsspielräume	123
d) Kooperative Gemeinwohlkonkretisierung	126
V. Zusammenfassung	128
C. Aufsichtsakteure	129
I. Akteure auf Unionsebene	130
1. EZB	130
a) Aufgaben	130
b) Befugnisse	135
c) Organisation, Unabhängigkeit und Rechenschaft	136
2. Europäisches System der Finanzaufsicht	139
a) EBA	140
aa) Aufgaben	140
bb) Befugnisse	142
cc) Organisation, Unabhängigkeit und Rechenschaft	142
b) ESRB	144
3. Aufsichtskollegien	145
4. Kommission	146
II. Akteure auf nationaler Ebene	146
III. Zwischenergebnis	149
D. Höherrangiges Recht als Rahmenbedingung der Bankenaufsicht	149
I. Europarechtlicher Rahmen	151
1. Kompetenzen der Union	152
a) Regelungskompetenz	153
b) Vollzugskompetenz	157
c) Kompetenz zur Schaffung von Verwaltungsagenturen	162
2. Unionsgrundrechte	167
a) Eigentumsrecht	168

b) Berufs- und unternehmerische Freiheit	174
c) Weitere Gewährleistungen der Charta	178
3. Grundfreiheiten	181
4. Ziele und Strukturprinzipien der Union	183
a) Unionale Wirtschaftsverfassung	184
aa) Zielbestimmungen des Art. 3 Abs. 3 EUV	184
bb) Wettbewerbsrecht	187
cc) Wirtschafts- und Währungspolitik	188
b) Soziale und umweltpolitische Zielsetzungen	191
aa) Sozialpolitische Ziele	192
bb) Umweltpolitische Ziele – Anwendbarkeit des umweltpolitischen Vorsorgeprinzips auf die unionale Bankenaufsicht?	193
c) Rechtsstaatliche und demokratische Union	195
aa) Rechtsstaatlichkeit	195
bb) Demokratie	196
(1) Unabhängigkeit der EZB	197
(2) Unabhängigkeit von Verwaltungsagenturen	200
5. Zusammenfassung	202
II. Verfassungsrechtlicher Rahmen	202
1. Verfassungsaufträge	204
2. Grundrechte	208
a) Art. 14 Abs. 1 GG	209
b) Art. 12 Abs. 1 GG	214
c) Art. 2 Abs. 1 GG	217
3. Staatsstrukturprinzipien	217
4. Zwischenergebnis	221
3. Teil: Bankenaufsichtsrechtliche Pflichten am Beispiel der Eigenmittelregulierung	223
A. <i>Eigenmittelquoten</i>	227
I. Ökonomische Grundlagen	228
1. Funktionsweise aufsichtsrechtlicher Eigenmittelquote	228
a) Mikroprudentielle Funktionen	229
b) Makroprudentielle Funktionen	230
2. Kritik an aufsichtsrechtlichen Eigenmittelquoten	231
a) Prozyklische Wirkung	231
b) Fehlanreize durch Risikokalibrierung	232
c) Effizienzhemmnis	233

II. Adressaten	235
1. Unmittelbare Geltung	235
2. Bundesrechtlich angeordnete Geltung	236
3. Anwendungsebene	238
III. Eigenmittel	240
1. Postenübergreifende Anforderungen	241
2. Hartes Kernkapital	243
a) Posten des harten Kernkapitals	243
b) Anpassungen und Abzüge	246
3. Zusätzliches Kernkapital	247
4. Ergänzungskapital	249
IV. Eigenmittelanforderungen	251
1. Übergreifende Anforderungen	251
a) Gesamtforderungsbetrag	252
b) Meldepflichten	253
c) Differenzierung zwischen Anlagebuch- und Handelsbuchpositionen	254
2. Kreditrisiko	255
a) Berechnung des risikogewichteten Positionswerts nach dem Standardansatz	257
aa) Risikopositionswert	257
bb) Risikogewichte	258
b) Berechnung des risikogewichteten Positionswerts nach dem IRB-Ansatz	259
aa) Berechnung risikogewichteter Positionsbeträge	260
(1) Risikogewicht	260
(2) Risikopositionswert	263
bb) Erlaubnis	264
(1) Umfang und Wirkung der Erlaubnis	264
(2) Voraussetzungen für die Erlaubniserteilung	265
cc) Anforderungen an die Anwendung des IRB-Ansatzes	266
(1) Ratingsysteme	266
(2) Risikoquantifizierung	267
(3) Validierung interner Schätzungen	268
(4) Unternehmensführung	269
c) Kreditrisikominderung	269
3. Marktrisiko	270
a) Positionsrisiko	271
aa) Schuldtitel	272
(1) Spezifisches Risiko	272

(2) Allgemeines Risiko	273
bb) Aktieninstrumente	274
b) Fremdwährungsrisiko	275
c) Warenpositionsrisiko	276
d) Verwendung interner Modelle zur Berechnung der Eigenmittelanforderungen	277
aa) VaR_{t-1} und VaR_{avg}	278
bb) $sVaR_{t-1}$ und $sVaR_{avg}$	279
cc) Allgemeine Anforderungen an die Risikomessung	279
4. Weitere Risiken	280
V. Normative Strategien zur Bewältigung von Unsicherheit	281
1. Normative Unsicherheitsbewältigung	281
2. Administrative Unsicherheitsbewältigung	283
a) Unbestimmte Rechtsbegriffe als Ausgangspunkte	284
b) Rechtliche Umhegung der Unsicherheitsbewältigung	286
3. Homogenisierung der Unsicherheitsbewältigung als Risiko 2. Ordnung	289
B. Kapitalpuffer	290
I. Funktionen	290
II. Arten der Kapitalpuffer	291
1. Kapitalerhaltungspuffer	291
2. Institutspezifischer antizyklischer Kapitalpuffer	292
3. Systemrisikopuffer	295
4. Kapitalpuffer für globale und anderweitig systemrelevante Institute	297
III. Wirkweise der Kapitalpufferanforderungen	299
1. Kombinierte Kapitalpufferanforderungen	299
2. Rechtsfolgen bei Verstößen	299
C. Organisationspflichten	301
I. Funktionen der Organisationspflichten	302
1. Selbstbeobachtung der Institute	302
2. Aufsicht über die Selbstbeobachtung	304
II. Verknüpfung mit Eigenmittelanforderungen	308
III. Ordnungsgemäße Geschäftsorganisation	309
1. Risikomanagement	309
2. Qualifikation von Verantwortungsträgern	311
3. Weitere Anforderungen	312
D. Erweiterte Offenlegung	313
I. Funktion der erweiterten Offenlegung	313
II. Grundzüge der erweiterten Offenlegung	314

4. Teil: Steuerung administrativer Unsicherheitsbewältigung am Beispiel des aufsichtlichen Überprüfungsverfahrens	317
<i>A. Funktionen des aufsichtlichen Überprüfungsverfahrens</i>	321
I. Überprüfung der Maßstabseinhaltung	321
II. Strukturierung der Unsicherheitsbewältigung	322
1. Wechselbezüglichkeit von Informationen und Maßstäben	322
2. Informationsordnung als Steuerungsinstrument	323
3. Unsicherheitsbewältigung durch Reflektions- und Lernstrukturen	324
III. Zwischenergebnis	326
<i>B. Personell-organisatorische Strukturierung</i>	327
I. Zuständigkeitsverschränkung im Mehrebenensystem	328
II. Bedeutende Institute	329
1. Gemeinsame Aufsichtsteams	330
2. Organisatorische Verselbstständigung der Maßstabsbildung	332
3. Revolving-door-Phänomene	332
III. Weniger bedeutende Institute	334
<i>C. Prozedurale Strukturierung</i>	335
I. Exkurs: Anwendung mitgliedstaatlichen Rechts durch die EZB	335
1. Rechtstechnische Konstruktion	336
2. Rechtsschutz	338
II. Gesetzlicher Prüf- und Bewertungsauftrag als Verfahrensgrund	339
III. Prozedurales Innenrecht	341
1. Berücksichtigungskataloge	342
a) Kredit-, Markt- und operationelle Risiken	342
b) Stresstests, Überschuldungsquote, Systemrisiko	343
c) Organisationspflichten	344
d) Normative Umhegung der behördlichen Unsicherheitsbewältigung	345
2. Exekutive Prüfungsprogramme	346
3. Informationsarbeit	348
a) Behördliche Informationsbeziehungen	349
aa) Informationsbeziehungen im Rahmen des SSM	349
bb) Informationsbeziehungen im Rahmen des ESFS	352
(1) Aufgaben der EBA	352
(2) Aufgaben des ESRB	354
cc) Aufsicht auf konsolidierter Basis und Aufsichtskollegien	355
b) Whistleblower-System	356

4. Prozedurale Vereinheitlichung durch die EBA	357
a) Leitlinien und Empfehlungen der EBA	358
aa) Leitlinienaufträge mit Bezug zur aufsichtlichen Überprüfung	358
bb) Beschränkte Verbindlichkeit von Leitlinien der EBA	359
cc) Normierung durch EBA als verselbstständigte administrative Maßstabsbildung	361
dd) Rechtlicher Rahmen der Leitliniensetzung durch die EBA	362
(1) Entscheidungsarrangement	363
(2) Informations- und Wissensarrangement	364
b) Supervisory handbook	367
IV. Prozedurales Außenrecht	368
1. Informationsbeziehungen zwischen Aufsicht und Instituten	368
a) Meldepflichten	369
b) Anzeigepflichten	371
c) Jahresabschluss und Prüfungsbericht	372
2. Auskunfts- und Untersuchungsbefugnisse	376
a) Ermittlungsbefugnisse der EZB	376
b) Dokumentationspflicht als notwendiges Korrelat	379
c) Instrumente forschender Informations- und Wissensgenerierung	380
3. Verfahrensrechte in der aufsichtlichen Überprüfung	382
a) Verfahrensanforderungen nach Art. 22 VO (EU) Nr. 1024/2013	383
b) Primärrechtliche Verfahrensanforderungen	384
V. Zusammenfassung	386
D. <i>Materiell-rechtliche Strukturierung der aufsichtlichen Überprüfung</i>	387
I. Prüf- und Bewertungsauftrag	388
1. Strukturierung der Erkenntnisgrundlage	389
2. „Wirksames Risikomanagement“ und „solide Risikoabdeckung“ als Einfallstore für behördliche Unsicherheitsbewältigung	390
a) Bloßer Verweis auf bankenaufsichtsrechtliche Pflichten?	390
b) Eigenständige Maßstäbe der aufsichtlichen Überprüfung	391
c) Aufsichtliche Überprüfung als Rahmen für eine integrierte behördliche Unsicherheitsbewältigung	394
3. Prüf- und Bewertungsauftrag als zentrales Instrument bankenaufsichtsrechtlicher Risikoverwaltung	395

II. Strukturen und Strategien der Maßstabskonkretisierung und -stabilisierung	396
1. Maßstabskonkretisierung durch Normierungsakteure	397
a) EBA	398
aa) Grundstrukturen der Maßstabskonkretisierung	398
bb) Technische Regulierungsstandards	400
(1) Ankerwirkung von Entwürfen der EBA	400
(2) Normativer Rahmen technischer Regulierungsstandards	402
cc) Technische Durchführungsstandards	405
dd) Leitlinien und Empfehlungen	407
ee) Q&A-Prozess	410
b) Kommission	413
2. Aufsichtsinterne Maßstabskonkretisierung	414
a) Rechtlich verbindliche Handlungsformen	416
aa) Beschlüsse	416
bb) Verordnungen	417
cc) Spezielle Handlungsformen bei der Beaufsichtigung weniger bedeutender Institute	418
(1) Allgemeine Weisungen	418
(2) Leitlinien	420
(a) Primärrechtliche Grundlagen	420
(b) Sekundärrechtliche Ausgestaltung	422
b) Rechtlich unverbindliche Handlungsformen	423
aa) Faktische Steuerung durch Verhaltensnormen	424
(1) Bedeutende Institute	425
(a) Die Selbstbindung der Verwaltung und ihre Grenzen	425
(b) Weitere Steuerungsfaktoren	427
(2) Weniger bedeutende Institute	430
(3) Nationale zuständige Aufsichtsbehörden	430
bb) Entstehungsprozess unverbindlicher Maßstäbe	431
cc) Kontrolle und Reflexivierung der unverbindlichen Maßstabsbildung	433
(1) Gerichtliche Kontrolle	434
(2) Selbstkontrolle der EZB	438
(3) Kontrolle durch EBA	440
(4) Parlamentarische Kontrolle	441
dd) Zusammenfassung	445

3. Einbindung der Institute bei der Maßstabsbildung und -konkretisierung	446
a) Bankeigene Ansätze im Rahmen der Eigenmittelanforderungen	446
b) Weitere Ansätze der kooperativen Maßstabsbildung . . .	450
III. Flexible und risikoadäquate Maßnahmen	451
 Zusammenfassung in Thesen	455
A. <i>Ökonomische Strukturen des Bankenmarktes</i>	455
B. <i>Verwaltungsrechtliche Strukturen der Bankenaufsicht</i>	456
C. <i>Bankenaufsichtsrechtliche Pflichten am Beispiel der Eigenmittelregulierung</i>	459
D. <i>Administrative Unsicherheitsbewältigung am Beispiel des aufsichtlichen Überprüfungsprozesses</i>	461
 Literaturverzeichnis	467
 Rechtsprechungsverzeichnis	517
 Materialverzeichnis	523
 Sachverzeichnis	529

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	anderer Ansicht
Abs.	Absatz
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Alt.	Alternative
Am. Econ. Rev.	The American Economic Review (Zeitschrift)
Anm.	Anmerkung
AnzV	Anzeigenverordnung
AöR	Archiv des öffentlichen Rechts (Zeitschrift)
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
B. F. L. Rev.	Banking & Finance Law Review (Zeitschrift)
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Bd.	Band
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BörsG	Börsengesetz
Bsp.	Beispiel
BT-Drs.	Bundestags-Drucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
BVerwGE	Entscheidungen des Bundesverwaltungsgerichts
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
Cato J.	Cato Journal (Zeitschrift)
CJIL	Chicago Journal of International Law (Zeitschrift)
CMLR	Common Market Law Review (Zeitschrift)
d. h.	das heißt
ders.	derselbe
dies.	dieselbe/dieselben
DJT	Deutscher Juristentag
DVBl.	Deutsches Verwaltungsblatt (Zeitschrift)
E. L. Rev.	European Law Review (Zeitschrift)
EBA	European Banking Authority

EBOR	European Business Organization Law Review (Zeitschrift)
EG	Europäische Gemeinschaften
EGMR	Europäischer Gerichtshof für Menschenrechte
Einl.	Einleitung
EinSiG	Einlagensicherungsgesetz
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EL	Ergänzungslieferung
EMRK	Europäische Menschenrechtskonvention
endg.	endgültig
ESFS	European System of Financial Supervision
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESRB	European Systemic Risk Board
et al.	et alii
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuGRZ	Europäische Grundrechte Zeitschrift
EUR	Euro
EuR	Europarecht (Zeitschrift)
EUV	Vertrag über die Gründung der Europäischen Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EuZW-Beilage	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht – Beilage
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht (Zeitschrift)
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgende Seite
ff.	folgende Seiten
FinDAG	Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
Fn.	Fußnote
Fordh. Int. L. J.	Fordham International Law Journal (Zeitschrift)
FS	Festschrift/Festgabe
FSA	Financial Services Authority
gem.	gemäß
Geo. J. Int. L.	Georgetown Journal of International Law (Zeitschrift)
Geo. L. J.	Georgetown Law Journal (Zeitschrift)
GG	Grundgesetz
ggfs.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GrCh	Grundrechte-Charta
GS	Gedenkschrift/Gedächtnisschrift
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
Harvard JLPP	Harvard Journal of Law & Public Policy (Zeitschrift)
Hervor. i. O.	Hervorhebung im Original
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
Hs.	Halbsatz
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
i. d. R.	in der Regel

IMF	International Monetary Fund
IndLJ	Indiana Law Journal (Zeitschrift)
insb.	insbesondere
IRZ	Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung
IWF	Internationaler Währungsfonds
J. Bus.	Journal of Business (Zeitschrift)
J. Corp. L.	The Journal of Corporation Law (Zeitschrift)
J. I. B. L. R.	Journal of International Banking Law and Regulation (Zeitschrift)
J. Risk Uncertainty	Journal of Risk and Uncertainty (Zeitschrift)
JBF	Journal of Banking & Finance (Zeitschrift)
JFI	Journal of Financial Intermediation (Zeitschrift)
JFRC	Journal of Financial Regulation and Compliance (Zeitschrift)
JFS	Journal of Financial Stability (Zeitschrift)
JoEP	Journal of Economic Perspectives (Zeitschrift)
JoES	Journal of Economic Surveys (Zeitschrift)
JoIMF	Journal of International Money and Finance (Zeitschrift)
JPE	Journal of Political Economy (Zeitschrift)
JRF	The Journal of Risk Finance (Zeitschrift)
JSF	Journal of Structured Finance (Zeitschrift)
JZ	Juristenzeitung (Zeitschrift)
KuK	Kredit und Kapital (Zeitschrift)
KWG	Kreditwesengesetz
Law Soc. Inq.	Law & Social Inquiry (Zeitschrift)
LFMR	Law and Financial Markets Review (Zeitschrift)
m.	mit
m. w. Nw.	mit weiteren Nachweisen
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
McGill L. J.	McGill Law Journal (Zeitschrift)
Mio.	Millionen
MJ	Maastricht Journal of European and Comparative Law (Zeitschrift)
Mrd.	Milliarden
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
Nr.	Nummer
Nrn.	Nummern
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NYU Ann. Surv. Am. L.	NYU Annual Survey of American Law (Zeitschrift)
OLG	Oberlandesgericht
QJE	The Quarterly Journal of Economics (Zeitschrift)
RevES	Review of Economic Studies (Zeitschrift)
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer/Randziffer
Rs.	Rechtssache
Rspr.	Rechtsprechung
Rutgers Bus. L. Rev.	Rutgers Business Law Review (Zeitschrift)
S.	Satz
s.	siehe

s. o.	siehe oben
SciAm	Scientific American (Zeitschrift)
Slg.	Sammlung des Europäischen Gerichtshofs
sog.	sogenannt
SolvV	Solvabilitätsverordnung
SozW	Soziale Welt (Zeitschrift)
Spst.	Spiegelstrich
st. Rspr.	ständige Rechtsprechung
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review (Zeitschrift)
StGB	Strafgesetzbuch
Tex. Int. L. J.	Texas International Law Journal (Zeitschrift)
Tex. L. Rev.	Texas Law Review (Zeitschrift)
Tul. Eur. & Civ. L. F.	Tulane European and Civil Law Forum (Zeitschrift)
u. a.	unter anderem
UAbs.	Unterabsatz
UBC L. Rev.	UBC Law Review (Zeitschrift)
US	United States
USD	US-Dollar
v.	versus
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
VVDStRL	Veröffentlichungen der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
Wake Forest L. Rev.	Wake Forest Law Review (Zeitschrift)
Wash. U. L. Rev.	Washington University Law Review (Zeitschrift)
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WPO	Wirtschaftsprüferordnung
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis (Zeitschrift)
Yale J. on Reg.	Yale Journal on Regulation (Zeitschrift)
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZG	Zeitschrift für Gesetzgebung
ZGK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Zs. f. Rechtssoz.	Zeitschrift für Rechtssoziologie
ZUR	Zeitschrift für Umweltrecht
ZVG	Gesetz über die Zwangsversteigerung und die Zwangsverwaltung

Einführung

A. Einleitung

Kreditinstitute treten als Vermittler von Fremdkapital auf. Mit ihrer Intermediationstätigkeit fördern sie Investitionen und unterstützen das Wachstum der Realwirtschaft. Der Kreditwirtschaft kommt damit eine dienende Funktion zu.¹ Der Mehrwert und Erfolg dieser Vermittlungstätigkeit hängt allerdings von vielen, teils unbekannten Faktoren ab. Es ist diese für die Tätigkeit von Kreditinstituten typische Unsicherheit, die Gewinnchancen eröffnet und gleichzeitig finanzielle Risiken kreiert. Auf eben diese Unsicherheit ist zurückzuführen, dass die Praxis der Bankenaufsicht bisher von latenten Wissensdefiziten, intensiver Kooperation mit den beaufsichtigten Instituten, informellem Verwaltungshandeln und der weitgehenden Abwesenheit gerichtlicher Kontrolle geprägt ist.² Diese Unsicherheit war schließlich auch dafür verantwortlich, dass die Toxizität komplexer und undurchsichtiger Finanzinstrumente lange Zeit von Banken und Aufsicht verkannt oder erfolgreich verschleiert werden konnte. So konnten sich die berüchtigten *subprime*-Verbriefungen bis Mitte 2007 mit ihren guten Ratings und verlockenden Renditen in den Portfolios zahlreicher, auch deutscher Institute häufen. Unerkannt türmten sich damit auch die von den Banken übernommenen Risiken auf. Auf diese Weise geriet nicht nur die Solvenz der einzelnen Institute oder die wirtschaftliche Existenz ihrer Gläubiger in Gefahr. Die Finanzkrise 2007–2009 hat mit großem Nachdruck in Erinnerung gerufen, dass das Scheitern einiger weniger Institute das Vertrauen der Geldgeber erschüttern und somit den gesamten Bankenmarkt an die Grenze des Kollapses bringen kann. Sie hat auch gezeigt, dass eine Bankenkrise der Realwirtschaft und den Staatshaushalten erheblichen Schaden zufügen kann.

¹ Zu volkswirtschaftlichen Wohlfahrtsvorteilen *Junker*, Gewährleistungsaufsicht, S. 51 f.

² Die Tendenz zu informellem Verwaltungshandeln manifestiert sich gerade in der niedrigen Zahl gerichtlicher Auseinandersetzungen, vgl. *Wieland*, Die Verwaltung 43 (2010), S. 84. Zur Kritik an der Aufsichtspraxis vgl. nur *Siekmann*, in: Scherzberg/Dogan/Can (Hrsg.), Staatliche Finanzmarktregulierung und Eigentumsschutz, S. 17 ff.: „In welchem Umfang Vollzugsdefizite vorgelegen haben, bedarf noch sorgfältiger Untersuchung.“

Bei der Aufarbeitung der Finanzkrise wurde deutlich, dass die Ursachen der Krise sowie die Ansätze zu ihrer Bewältigung ebenso zahlreich wie vielfältig sind. Die nationale und europäische Legislative reagierte auf die Krise erwartungsgemäß mit den ihr eigenen Mitteln des Rechts. Der zentrale rechtliche Apparat, der die Solvenz der einzelnen Institute sowie die Stabilität der Banken- und Finanzmärkte sichern soll, fällt unter den Begriff des Bankenaufsichtsrechts. Dieses Recht lässt sich verstehen als die gesetzgeberische Antwort auf diejenige Unsicherheit, die der kreditwirtschaftlichen Tätigkeit zugrunde liegt. Das Bankenaufsichtsrecht soll diese Unsicherheit beherrschbar machen und damit auch das flüchtige Vertrauen der Geldgeber in die Solvenz der Institute absichern.³

Nach den letzten kriseninduzierten Reformbemühungen existiert nunmehr ein ausgeklügeltes rechtliches Arrangement, das sich im Wesentlichen aus gesetzlichen Einlagensicherungssystemen, Liquiditäts- und Eigenmittelanforderungen, Organisations- und Offenlegungspflichten sowie Abwicklungsmechanismen zusammensetzt. Dieses Arrangement zielt zum einen darauf, die Solvenz der Institute sicherstellen, zum anderen darauf, die Funktionsbedingungen des Bankenmarktes zu gewährleisten und damit auch seine Stabilität zu sichern. Jüngste Reformen haben auch Organisation und Verfahren der Bankenaufsicht nachhaltig verändert. Allein der Umstand, dass die Europäische Zentralbank nunmehr als Hauptaufseherin aller bedeutenden Institute in dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus operiert, bezeugt das erhebliche Ausmaß dieser Veränderungen.⁴

Vor dem Hintergrund all dieser Veränderungen und Fortentwicklungen drängt sich freilich die Frage auf, ob die gesetzgeberischen Reformbemühungen denn auch den erhofften wirksamen Schutz vor Krisen gewährleisten können. Selbst wenn einige eklatante Schlupflöcher des alten Bankenaufsichtsrechts gestopft und problematische Anreize zur exzessiven Risikoübernahme – etwa durch Vergütungsregelungen – getilgt wurden, lässt sich der grundlegende Umstand, dass Banken weiterhin laufend mit Risiken und somit Unsicherheit operieren, schlechterdings nicht beseitigen. Die zentrale Herausforderung an das Bankenaufsichtsrecht liegt folglich in der zutreffenden Erkenntnis, der Beherrschung und der Begrenzung dieser geschäftlichen Risiken, kurz in der wirksamen Bewältigung der kreditwirtschaftlichen Unsicherheit. Dabei hängt die Wirksamkeit der rechtlichen Schutzmechanismen insbesondere davon ab, ob sie in der Lage sind, auf die Unsicherheit, die dem kreditwirtschaftlichen Risiko zugrunde liegt, einzuge-

³ Vgl. zur vertrauensstiftenden Wirkung des Rechts *Bumke*, Die Verwaltung 41 (2008), S. 231.

⁴ S. etwa *Herdegen*, WM 2012, S. 1889 ff.; *Sacarcelik*, BKR 2013, S. 353 ff.; *Kämmerer/Stariski*, ZG 2013, S. 318 ff.; *Binder*, ZBB 2013, S. 297 ff.; *Peters*, WM 2014, S. 396 ff.; *Dammann*, Geo. J. Int. L. 45 (2014), S. 1057 ff.

hen, sie auszuforschen, gewonnene Erkenntnisse in Maßnahmen zu überführen und mit Blick auf neue Entwicklungen abermals zu hinterfragen.

Grundsätzlich sind zahlreiche Strategien bankenaufsichtsrechtlicher Unsicherheitsbewältigung denkbar: Das Recht kann finanzmathematische Modelle aufgreifen, die die Unsicherheit unter Rückgriff auf einige oder mehrere Parameter auf feste Kenngrößen reduzieren. Dieses Vorgehen birgt die Gefahr, dass die Schwächen der Modelle zu spät erkannt werden, etwa erst mit dem nächsten Platzen einer Finanzblase. Diesem Risiko kann das Recht wiederum begegnen. So kann es etwa mithilfe von Stresstests die Unzulänglichkeiten der Modelle sichtbar halten und alternative Betrachtungsweisen anstoßen. Doch damit enden die Möglichkeiten des Rechts, die aufsichtsrechtliche Unsicherheitsbewältigung anzutreiben, nicht. Die vorliegende Arbeit ist maßgeblich von dem Interesse getragen, aufzuzeigen, mit welchen Regelungsstrategien das Recht auf die Unsicherheit, die der Geschäftstätigkeit der Banken innewohnt, reagiert, mit welchen flankierenden Verfahrens- und Organisationsstrukturen es darauf hinwirkt, dass sich die Aufsicht einen zutreffenden Eindruck von der Risikotragfähigkeit der einzelnen Institute verschaffen kann und wie es dem Erfordernis fortlaufender Lernprozesse Rechnung trägt. Die Analyse dieser Strukturen erlaubt es, die spezifischen Bausteine bankenaufsichtsrechtlicher Unsicherheitsbewältigung zu identifizieren, mit ihrer Funktion für das Gesamtgefüge der Bankenaufsicht zu beschreiben und zu ordnen. Nur so lässt sich ein Eindruck über die Leistungsfähigkeit bankenaufsichtsrechtlicher Unsicherheitsbewältigung gewinnen. Dieser kann Grundlage einer – allenfalls vorsichtigen – Einschätzung darüber sein, ob das gegenwärtige Bankenaufsichtsrecht verhindern kann, dass sich abermals von Aufsicht und Banken unbemerkt Risiken auf türmen, die sich in einer globalen Krise entladen.

B. Stand der Forschung

Auch wenn der Forschungsbereich Bankenaufsichtsrecht vor dem Hintergrund der bisherigen Schilderungen äußerst fruchtbar für verwaltungswissenschaftliche Untersuchungen erscheint, so wird er aktuell doch von praktisch orientierten Arbeiten dominiert. Theoretisch ausgerichtete Werke verfolgen dagegen überwiegend zivilrechtliche Fragestellungen im Zusammenhang mit Bankgeschäften (z. B. Einlage- oder sonstige Finanzierungsgeschäfte), befassen sich mit dem gesamten Kapitalmarktrecht oder schließlich mit den privat- sowie gesellschaftsrechtlichen Auswirkungen des Bankenaufsichtsrechts.⁵ Fortgeschrit-

⁵ Vgl. zur Kapitalmarktregulierung *Keussler*, Vom Grauen zum Weißen Kapitalmarkt;

ten ist die Forschung über rechtliche Implikationen der Ausgestaltung von Eigenmittel-, Liquiditäts- und ähnlichen technischen Vorschriften, insbesondere vor dem Hintergrund der ökonomischen Analyse des Rechts. Diese Diskurse zielen darauf, Finanzinnovationen zu ermöglichen, die Betätigung am Kreditmarkt attraktiv zu gestalten oder die risikobegrenzende Funktion von Eigenmitteln nutzbar zu machen, um Schäden von Instituten abzuhalten.⁶ Die Untersuchungen über Handlungsmöglichkeiten und -grenzen der Bankenaufsicht konzentrieren sich vor allem auf Effektivitäts- und Effizienzfragen.⁷ Eine große Fülle von auch praktisch ausgerichteter Literatur setzt sich damit auseinander, wie innovative Finanzinstrumente im System der regulativen Eigenmittel zu verorten sind.⁸ Auch die Abstimmung bankenaufsichtsrechtlicher Pflichten mit allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Anforderungen genießt große Aufmerksamkeit in Praxis und Wissenschaft.⁹ Vermehrt werden darüber hinaus die Anforderungen entfaltet, die ein europäisch integrierter, demokratischer Verfassungs- und Rechtsstaat an das Bankenaufsichtsrecht und die Bankenaufsicht stellt.¹⁰ Vor allem die aktuellen regulierungsrechtlichen Diskurse des Öffentlichen Rechts, insbesondere mit Blick auf die Möglichkeiten und Grenzen gesetz-

Bumke, Die Verwaltung 41 (2008), S. 233 ff.; *Shin*, Bank- und kapitalmarktrechtliche Organisationspflichten; *Ruzik*, Finanzmarktintegration durch Insolvenzrechtsharmonisierung; *Köhler*, Die Zulässigkeit derivativer Finanzinstrumente; *Walla*, Die Konzeption der Kapitalmarktaufsicht in Deutschland; *Wundenberg*, Compliance; *Volz*, Die Zukunft der europäischen Kapitalmarktaufsicht; rechtsvergleichend *Schäfer*, Bankenaufsichtsrecht, S. 35 ff.

⁶ *Baums*, ZHR 175 (2011), S. 160 ff.; *Rudolph*, ZHR 175 (2011), S. 284 ff.; *Schäfer*, ZHR 175 (2011), S. 319 ff.; *Körnert*, ZHR 176 (2012), S. 96 ff.; *Maijfarth*, ZBB 2012, S. 373 ff.; vgl. zu den Regulierungsvorschlägen nach der Finanzkrise *Möschel*, Bankenrecht im Wandel, S. 40 ff.

⁷ Vgl. *Admati/Hellwig*, Good Banking Regulation; *Moloney*, in: Wymeersch/Hopt/Ferrari (Hrsg.), Financial Regulation and Supervision, S. 71 ff.; *Tröger*, Tex. Int. L. J. 48 (2013), S. 177 ff.; *Heun*, JZ 2012, S. 241 f.

⁸ Vgl. *Sievers*, Kreditderivate; *Hauser*, Kreditderivate; *Greiner/Pollmann/Steinhof*, ZGK 2013, S. 404 ff.; *Reitz*, in: Gendrisch/Gruber/Hahn (Hrsg.), Handbuch Solvabilität, 225 ff.; *Klement/Schöche*, in: Gendrisch/Gruber/Hahn (Hrsg.), Handbuch Solvabilität, 245 ff.

⁹ *Ludwig*, Branchenspezifische Wirtschaftsaufsicht; *Sethe*, ZBB 2012, S. 357 ff.; *Wundenberg*, Compliance; *Spindler*, Unternehmensorganisationspflichten.

¹⁰ Mit Blick auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen *Junker*, Gewährleistungsaufsicht; zu den verfassungsrechtlichen Rahmenbedingungen privater Normsetzung *Augsberg*, Rechtsetzung zwischen Staat und Gesellschaft; *Raschauer*, Strukturprobleme des Bankenaufsichtsrechts; zum Zusammenspiel privater, genossenschaftlicher und öffentlicher Banken als Steuerungsressourcen *Tieben*, Drei-Säulen-System; jüngst *Thiele*, Finanzaufsicht. Fahrt hat diese Diskussion vor allem mit der verstärkten Einbindung europäischer Aufsichtsakteure gewonnen, vgl. etwa *Herdegen*, Bankenaufsicht im Europäischen Verbund; *Dragomir*, European Prudential Banking Regulation; *Kohtamäki*, Die Reform der Bankenaufsicht in der Europäischen Union; s. ferner Fn. 4.

geberischer Steuerung der Exekutive, haben bisher jedoch nur punktuell in die bankenaufsichtsrechtlichen Diskurse vordringen können.¹¹

C. Fragestellung

Der bisherigen bankenaufsichtsrechtlichen Diskussion lässt sich danach keine befriedigende Antwort auf die Frage der Unsicherheitsbewältigung durch das Verwaltungsrecht entnehmen. Die vorliegende Arbeit nähert sich daher dieser Leerstelle und greift dafür auf verschiedene Perspektiven zurück. Den Ausgangspunkt der Untersuchung bildet dabei die Analyse der tatsächlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen hoheitlicher Bankenaufsicht. Sie schafft ein Grundverständnis für den kreditwirtschaftlichen Umgang mit Unsicherheit, zeigt die rechtlichen Möglichkeiten und Grenzen bankenaufsichtlicher Unsicherheitsbewältigung auf und skizziert die in der Verwaltungsrechtswissenschaft diskutierten, maßgeblichen rechtlichen Herangehensweisen. Vor diesem Hintergrund werden dann die Mechanismen und Funktionsweisen der Unsicherheitsbewältigung durch das materielle Aufsichtsrecht zum einen, sowie durch die Aufsicht zum anderen geordnet und eingehend untersucht.

Die Dekonstruktion des finanzwirtschaftlichen Risikokonzepts, die den Einstieg dieser Arbeit markiert, legt die Methoden und Heuristiken offen, mit denen die Finanzmathematik aus Unsicherheit Handlungsfähigkeit zu erzeugen versucht. Sie verdeutlicht die Hindernisse im Umgang mit dem kreditwirtschaftlichen Risiko und erlaubt es, einige grundlegende Anforderungen für eine wirksame Risikobeherrschung, also eine fruchtbare Form der Unsicherheitsbewältigung, zu formulieren.

Stärkere Konturen gewinnt die Aufgabe Bankenaufsicht sodann mit der Analyse ihres rechtlichen Rahmens. So gibt die Untersuchung der gesetzlichen Ziele Auskunft über die grundsätzliche Ausrichtung der Bankenaufsicht im Motivgeflecht von Gläubigerschutz, Finanzstabilität und Wachstumsförderung. Die Analyse der Aufsichtsorganisation fördert dabei die zuständigen Akteure zu Tage und bietet einen Anknüpfungspunkt, um nach der Eignung des institutionellen Gefüges für die Aufgabe der Unsicherheitsbewältigung zu fragen. Das höherrangige nationale und europäische Recht lässt sich nach zentralen Weichenstellungen für die Aufgabe der Bankenaufsicht und die Möglichkeiten der Unsicherheitsbewältigung absuchen. Schließlich wird die Bankenaufsicht unter

¹¹ S. Wundenberg, Compliance; Tieben, Drei-Säulen-System; Tröger, EBOR 15 (2014), S. 449 ff.; mit Fokus auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen Junker, Gewährleistungsaufsicht; zum Kapitalmarktrecht Bumke, Die Verwaltung 41 (2008), S. 241 f.; zur Finanzmarktaufsicht Röhl, in: Fehling/Ruffert (Hrsg.), Regulierungsrecht, § 18 Rn. 33 ff.

Berücksichtigung der rechtlichen sowie ökonomischen Determinanten in das breite Spektrum administrativer Wahrnehmungsmodi eingeordnet. Der Rückgriff auf diese Kategorien erlaubt es, die wissenschaftlichen Diskussionen über die typischen Bewältigungsstrategien des Verwaltungsrechts auch für die Analyse der Bankenaufsicht nutzbar zu machen. Dabei verspricht vor allem die Auseinandersetzung mit den Modi der Risikoverwaltung und der gewährleistungsrechtlichen Marktbegleitung einen Mehrwert, weisen diese doch auch spezifische Zugriffe auf die Herausforderungen der Unsicherheitsbewältigung auf. Gleichzeitig ermöglicht diese Verknüpfung, das Bankenaufsichtsrecht als verwaltungsrechtliches Referenzgebiet für die Risikoverwaltung und die Marktbegleitung zu verstehen, auf dem die Problemlösungskapazitäten dieser Wahrnehmungsmodi erprobt sowie fortentwickelt werden können.

Mit Blick auf diese Annäherungen an die Frage der Unsicherheitsbewältigung lassen sich schließlich diejenigen rechtlichen Strukturen und Instrumente analysieren, die für die Unsicherheitsbewältigung der Bankenaufsicht maßgeblich sind. Den ersten Ansatzpunkt hierfür bilden die risikobegrenzenden Vorschriften des materiellen Bankenaufsichtsrechts, namentlich die an die Institute adressierten Vorschriften der Eigenmittelregulierung. Anhand dieser Regelungen lässt sich aufzeigen, mit welchen unterschiedlichen Normierungsstrategien der quantitative und qualitative Eigenmittelregulierung der Gesetzgeber auf die Unsicherheitsbewältigung zielt, wie mit diesen Strategien Unsicherheit verarbeitet wird und welche konkrete Funktion der Verwaltungsbehörde bei dem Vorgang der Unsicherheitsbewältigung zukommt. So formuliert der Gesetzgeber mit starren quantitativen Eigenmittelanforderungen selbst risikobegrenzende Vorgaben und wählt damit den Weg der normativen Unsicherheitsbewältigung. Unter Vorgabe der wesentlichen Parameter sowie punktueller Bezugnahme auf externe Referenzen – wie etwa Ratings – stellt der Gesetzgeber selbst Regeln für eine angemessene Eigenmittelunterlegung auf. Er bewältigt damit die kreditwirtschaftliche Unsicherheit, indem er sie in quantifizierbare Eigenmittelanforderungen überführt. Zugleich normiert er konkretisierungsbedürftige Verhaltens- und Organisationspflichten, die vor allem mittelbar auf die Begrenzung der Risikoaufnahme ausgerichtet sind. Sie verpflichten die Institute auf wirksame Prozesse und Strukturen des Risikomanagements, ohne im Detail normative Vorgaben über die Ausgestaltung zur Verfügung zu stellen. Die damit eröffneten Freiräume kann und muss die Bankenaufsicht risikobegrenzend ausfüllen. Der Gesetzgeber schafft folglich einen Freiraum für eine eigenständige Unsicherheitsbewältigung der Aufsicht.

Dieser Aspekt leitet zugleich zum nächsten und abschließenden Ansatzpunkt für die Analyse über, dem Prozess der behördlichen Unsicherheitsbewältigung und seiner Steuerung durch das Recht. Die Frage, mit welchen Mitteln das Recht

bei der Ausfüllung der gesetzlichen Spielräume die administrative Auseinandersetzung mit den Risiken der Finanzinstitute anleitet und strukturiert, lässt sich dabei exemplarisch am verwaltungsrechtlichen Verfahren der aufsichtlichen Überprüfung studieren. Dieses Verfahren setzt materiell-rechtlich an den qualitativen Verhaltens- und Organisationspflichten an und verbindet letztere mit einer Reihe verfahrens- und organisationsrechtlicher Instrumente und Strukturen der Unsicherheitsbewältigung. So tragen die Organisation in gemeinsamen Aufsichtsteams, das verfahrensrechtliche Vorgehen anhand von Prüfprogrammen, die Einbindung der Institute bei der behördlichen Informationsarbeit und bestimmte behördliche Untersuchungsbefugnisse in jeweils spezifischer Weise zur Anleitung der behördlichen Auseinandersetzung mit Unsicherheit bei. Die vorliegende Untersuchung ergründet zunächst, welche Steuerungsfunktion diesen Strukturen für die Unsicherheitsbewältigung bei der konkreten Beaufsichtigung eines Instituts zukommt. Darüber hinaus stellt sich die Frage, ob und wie dieses Steuerungspotential auch für die vom Einzelfall losgelöste Unsicherheitsbewältigung – insbesondere für die abstrakte behördliche Maßstabsbildung und -konkretisierung – fruchtbar gemacht wird. So lassen sich Entwürfe für technische Regulierungs- und Durchführungsstandards, Leitlinien und Empfehlungen der EBA ebenso als (vorläufiges) Ergebnis eines behördlichen Unsicherheitsbewältigungsprozesses verstehen wie allgemeine Weisungen, Verordnungen oder – rechtlich gänzlich unverbindliches – *soft law* der EZB. Die zahlreichen Erscheinungsformen stabilisierter behördlicher Maßstäbe werfen die Frage auf, wie diese sich zu den Anforderungen der fortlaufenden Bewältigung von Unsicherheit verhalten, insbesondere mit welchen Lern- und Reflexionsstrukturen sie die Revisionsoffenheit dieser Maßstäbe gewährleisten.

Die hier skizzierten Themen und Fragestellungen zielen darauf, einen umfassenden Einblick in die Funktionsweise legislativer und administrativer Unsicherheitsbewältigung zu verschaffen, die Vielfalt der relevanten rechtlichen Determinanten aufzuzeigen und ihre Funktion im verwaltungsrechtlichen Gesamtgefüge zu erfassen. Rekonstruiert werden damit auch verallgemeinerungsfähige verfahrens-, organisations- und materiell-rechtliche Bausteine behördlicher Unsicherheitsbewältigung, die auch außerhalb des Bankenaufsichtsrechts einen Beitrag zu einer wirksamen Risikoverwaltung und Marktbegleitung leisten können.

1. Teil

Ökonomische Strukturen des Bankenmarktes

Die juristische Auseinandersetzung mit den bankenaufsichtsrechtlichen Strategien der Unsicherheitsbewältigung ist zunächst darauf angewiesen, sich mit der Ökonomie des Bankenmarktes, d.h. seinen ökonomischen Zusammenhängen und Funktionsweisen, zu befassen.¹ Letztere sind Dreh- und Angelpunkt der staatlichen Einflussnahme auf das Bankwesen: Sie ermöglichen überhaupt erst die Unsicherheit zu erfassen, die der Gesetzgeber zum Gegenstand seiner Regelungen macht und deren Bewältigung Aufgabe der Verwaltung ist. Ihre Kenntnis ist folglich unentbehrlich, um die Rechtsmaterie in ihrem tatsächlichen Kontext begreifen zu können. Gerade für das Recht der Eigenmittelanforderungen tritt dieser Zusammenhang deutlich zu Tage. Es greift nämlich in vielfacher Weise ökonomische Konzepte auf. So liegt ihm etwa ein Verständnis von dem Insolvenzrisiko der Kreditinstitute sowie der Funktion von Eigenmitteln für deren Solvenz zugrunde. Es operationalisiert zudem den Begriff des Risikos durch ökonomische Größen wie Ausfallwahrscheinlichkeiten und greift hierfür auf komplexe finanzmathematische Modelle zurück. Die Funktion des folgenden Teils ist es daher, diese Konzepte sowie den wirtschaftswissenschaftlichen Kontext, der sie umgibt, aufzuarbeiten und so für die folgenden rechtswissenschaftlichen Überlegungen fruchtbar zu machen. Es ist sinnvoll, sich die ökonomischen Grundstrukturen des Bankenmarktes zu vergegenwärtigen, um verwaltungsrechtliche Determinanten wie Ziele, Aufgaben und rechtliche Grundlagen der Bankenaufsicht in ihrem tatsächlichen Kontext erfassen und einordnen zu können.²

¹ S. als Beispiel dafür die Untersuchungen von *Niethammer*, Die Ziele der Bankenaufsicht, S. 189 ff.; *Tieben*, Drei-Säulen-System, S. 42 ff.; *Wundenberg*, Compliance, S. 28 ff.; *Kohtamäki*, Die Reform der Bankenaufsicht in der Europäischen Union, S. 14 ff.; *Thiele*, Finanzaufsicht, S. 69 ff., 107 ff.

² Methodisch stößt diese ökonomische Herangehensweise auf Schwierigkeiten. Vgl. zu den Fragen, welchen Einfluss solche Konzepte auf die rechtswissenschaftliche Analyse ausüben können, wie eine kritische Distanz zu ökonomischen Einsichten eingehalten werden kann und wie sich solche Einsichten reflektiert in rechtliche Argumentationen und Diskurse überführen lassen, *Lüdemann*, in: *Augsberg* (Hrsg.), Extrajuridisches Wissen im Verwaltungsrecht, S. 144 m. w. Nw.

Zu den zentralen ökonomischen Grundlagen des Bankenaufsichtsrechts zählt die volkswirtschaftliche Funktion der Kreditinstitute. Mit ihrer Tätigkeit als Finanzintermediäre transformieren sie bei dem ihnen zur Verfügung gestellten Kapital effizient Losgrößen, Risiken und Fristen. Dadurch tragen sie zur effizienten gesamtwirtschaftlichen Kapitalallokation bei. Diese Kernaufgabe der Finanzintermediäre bedingt ihre besondere Krisenanfälligkeit und damit zugleich ihre Regulierungsbedürftigkeit (unter A.). Daran anknüpfend wird die bereits angerissene finanzwirtschaftliche Risikokonstruktion und -beherrschung in den Mittelpunkt der Betrachtung gerückt. Die Auseinandersetzung und Handhabung von Risiken stellt die zentrale Herausforderung an die Finanzintermediäre dar. Die gesetzgeberische Regulierung und administrative Beaufsichtigung muss eben jene Herausforderungen bewältigen, um sich als wirksam zu erweisen (unter B.).

A. Ökonomische Grundlagen des Bankenmarktes

Dieser Abschnitt gibt einen Überblick über das ökonomische Grundlagenwissen für den Bereich des Bankwesens. Dargestellt werden zunächst die volkswirtschaftlichen Funktionen des Bankenmarktes (unter I.) sowie die Ursachen für die Krisenanfälligkeit des Bankenmarktes (unter II.). Auf diesem Wissen aufbauend folgt dann im nächsten Abschnitt eine eingehende Analyse insbesondere des omnipräsenten ökonomischen Konzepts „Risiko“ (unter B.)

I. Effiziente Finanzintermediäre

Auch wenn die Details der Mechanismen und Wirkweisen umstritten sind, herrscht in der ökonomischen Literatur weitestgehend Konsens darüber, dass die kreditwirtschaftliche Finanzintermediation für eine moderne marktwirtschaftliche Volkswirtschaft von erheblicher Bedeutung ist.³ Finanzinstitute betreiben Einlagen- und Kreditgeschäfte.⁴ Sie treten als Vermittler zwischen Kre-

³ Vgl. *Gorton/Winton*, Financial Intermediation, S. 1 ff.; *Fest*, Zwecke, Ansätze und Effizienz der Regulierung von Banken, S. 55 ff.; *Pilbeam*, Finance & Financial Markets, S. 25 ff.; *Menkhoff*, KuK 43 (2010), S. 168 f.; *Brümer/Gischer/Richter*, in: Oberender (Hrsg.), Reform der Finanzmarktregulierung, S. 16. Mit Blick auf die jeweiligen nationalen Unterschiede *Allen/Santomero*, JBF 25 (2001), S. 290 ff. In einer kreditabhängig funktionierenden Wirtschaft nehmen Banken eine zentrale Rolle ein; von „Macht“ spricht in diesem Zusammenhang (aus einer soziologischen Perspektive) *Baecker*, Womit handeln Banken?, S. 22. S. für einen historischen Überblick über die Entwicklung der ökonomischen Literatur zur Finanzintermediation *ders.*, Womit handeln Banken?, S. 25 ff.

⁴ S. zu dieser Definition unten 3. Teil: A.II. (S. 235).

Sachverzeichnis

- administrative Unsicherheitsbewältigung 283 ff., 322 ff.
 - administrativer Prüfungsausschuss 438 ff.
 - Agentur s. Unionsagentur
 - Amtsermittlungspflicht 341 f.
 - Anlagebuch 254 ff.
 - Ansteckung s. Risiko
 - Anzeigepflicht 371 ff.
 - Aufsicht s. Bankenaufsicht
 - aufsichtliches Prüfungsverfahren 317 ff.
 - Funktionen 321 ff.
 - Informationsbeziehungen 322 ff., 330 f., 349 ff., 368 ff.
 - materiell-rechtliche Strukturierung 387 ff.
 - personell-organisatorische Strukturierung 327 ff.
 - prozedurale Strukturierung 335 ff.
 - Prüf- und Bewertungsauftrag 339 ff., 388 ff.
 - Verfahrensrechte 382 ff.
 - Aufsichtskollegien 145 f.
 - Auskunftsbefugnis 376 ff.
 - BaFin 146 f.
 - Bank s. Finanzinstitut
 - bank run* 18 ff., 72
 - Bankenaufsicht 129 ff.
 - Akteure 129 ff.
 - Aufgaben 5 f., 91 ff.
 - Instrumente 223 ff., 317 ff.
 - qualitative 301 ff.
 - Systemaufsicht 144 f.
 - Ziele 64 ff.
 - Bankenunion s. SSM
 - Basler Ausschuss für Bankenaufsicht 224 f., 227
 - Berücksichtigungskatalog 342 ff.
 - Berufsfreiheit 174 ff., 214 ff.
 - Binnenmarkt 75 f., 152 ff.
 - Bundesbank 146 f., 204 ff.
 - Daseinsvorsorge 114 f., 218
 - Demokratie 196 ff.
 - Dokumentationspflicht 379
 - EBA 140 ff.
 - Leitlinien und Empfehlungen 357 ff., 407 ff.
 - Standardsetzung 357 ff.
 - Eigenmittel 223 ff.
 - Ergänzungskapital 249 ff.
 - hartes Kernkapital 243 ff.
 - zusätzliches Kernkapital 247 ff.
 - Eigenmittelanforderungen 251 ff.
 - Eigenmittelquote 227 ff., 240
 - Fehlanreize 232 f.
 - Fremdwährungsrisiko 275
 - Funktion 229 ff.
 - institutseigener Ansatz 260 ff., 277 ff., 446 ff.
 - Kreditrisiko 25 ff., 255 ff.
 - Kritik 231
 - Liquiditätsrisiko 280 f.
 - Marktrisiko 27 ff., 270 ff.
 - operationelles Risiko 280 f.
 - Positionsrisiko 271 ff.
 - Risikogewicht 258 f.
 - Risikopositionswert 257 f.
 - Standardansatz 257 ff.
 - prozyklische Wirkung 231 f.
 - Warenpositionsrisiko 276 ff.
- Eigentum 168 ff., 209 ff.
- Einlagensicherung 19, 70, 78 ff.
- Einschätzungsspielraum 108 ff., 123 ff.

- rechtliche Umhegung 108 ff., 286 ff., 335 ff.
- Entscheidungsspielraum s. Einschätzungsspielraum
- erweiterte Offenlegung 226, 313 ff.
- ESFS 140, 352 ff.
- ESRB 144, 343, 354
- EZB 130 ff., 317 ff.
- Anwendung mitgliedstaatlichen Rechts 335 ff.
- Aufsichtsinstrumente 317 ff.
- gemeinsame Aufsichtsteams 330 ff.
- Leitlinien und Empfehlungen 423 ff.
- Rechtsschutz 338 ff.
- Unabhängigkeit 197 ff.
- verbindliche Handlungsformen 416 ff.
- faktische Steuerung 424 ff.
- Finanzinstitute s. Kreditinstitute
- Finanzintermediär s. Kreditinstitute
- Finanzmarkt 10 ff.
- Arbeitsteilung 45 f.
- Automatisierung 43 ff.
- Dynamik 43, 226
- Funktionsfähigkeit 85 ff.
- Komplexität 41 ff.
- Technologisierung 43 ff.
- Finanzstabilität 82 ff.
- Fremdbeobachtung 304 ff.
- Gestaltungsspielraum s. Einschätzungsspielraum
- Gläubiger 10 ff., 69 ff.
- Schutz 69 ff.
- Haftung 18 ff., 70 ff.
- Kontrollmöglichkeiten 18 ff., 70 ff.
- Vertrauen 10 ff., 20 f., 224, 230
- good governance* 171
- Grundfreiheiten 181 ff.
- Grundrechte 208 ff.
- Handelsbuch 254 ff.
- Handlungsformen 396 ff.
- rechtlich unverbindliche 407 ff., 423 ff., 431 ff.
- rechtlich verbindliche 416 ff.
- Informationen s. Wissen
- Informationsordnung 323 ff.
- Insolvenzrecht 213 f.
- institutionelles Gleichgewicht 162 ff., 403
- Intermediation s. Kreditinstitute
- IRB-Ansatz s. Eigenmittelanforderungen
- Joint Supervisory Teams s. EZB
- Kapital s. Eigenmittel
- Kapitalpuffer 290 ff.
- Kohärenzgebot 190
- Kompetenz 152 ff.
- Rechtsangleichung 153 ff.
- materielles Recht 153 ff.
- Vollzug des Unionsrechts 157 ff.
- Schaffung von Verwaltungsagenturen 162 ff.
- Kontrolle 433 ff.
- finanzielle 441 ff.
- gerichtliche 179 ff., 195 f., 338 f., 434 ff.
- parlamentarische 441 ff.
- Selbstkontrolle 438 ff.
- Kooperation 126 ff., 446 ff.
- Kreditinstitute 9 ff., 22 ff.
- bedeutende Institute 329 ff.
- Kapitalallokation 10 ff.
- Krisenanfälligkeit 14 ff.
- Transformationsfunktion 10 ff.
- weniger bedeutende Institute 334 ff.
- Krise 1, 49 ff.
- Schutz 84, 88 f., 98
- Lernstrukturen 324 ff.
- Liquidität 20, 388 ff.
- Marktbegleitung 111 ff.
- Marktversagen 14 ff.
- Maßstabsbildung 396 ff.
- Entscheidungskontext 48, 287, 376
- Konkretisierung 283 ff., 396 ff.
- Kontrolle 433 ff.
- kooperative 446 ff.
- organisatorische Verselbstständigung 332 f.
- Reflexivierung 433 ff.
- Mehrebenensystem 328 ff.
- Meldepflichten 253 f., 369 ff.
- Meroni-Doktrin 164 ff., 200, 399

- Monitoring s. Kontrolle
- normative Unsicherheitsbewältigung 281 ff.
- Objektivität 36, 98
- Ökonomie des Bankenmarktes 10 ff.
- Optimierung von Marktprozessen 114 ff.
- Ordnungsverwaltung 93 f.
- Organisationspflichten 301 ff.
- Funktion 302 ff.
- peer review* 364
- prozedurale Vereinheitlichung 357 ff.
- Prüfungsbericht 372 ff.
- Q&A-Prozess 410 ff.
- Qualifikation 311
- qualitative Eigenmittelregulierung s. Bankenaufsicht
- Rating 45, 52, 57 ff.
- Rechenschaftspflicht 136 ff., 142 ff., 201, 408 ff., 442
- Rechtsschutz s. Kontrolle
- Rechtsstaatlichkeit 195 f.
- Reflektionsstrukturen 324 ff.
- Reflexivierung 48 f., 104 ff., 433 ff.
- regulatory capture* 332, 432
- regulatory forbearance* 286
- Regulierung s. Marktbegleitung
- Revolving-door-Phänomene 332 ff.
- Risiko 22 ff.
- 2. Ordnung 289 ff.
- exzessive Übernahme 55 ff.
- Risikobegrenzung 98 ff.
- Risikobeherrschung 40 ff.
- Risikokonstruktion 24 ff.
- Grenzen 55 ff.
- Risikomodelle 29 ff., 37 ff., 57 f.
- Risikomanagement 309 ff., 390 ff.
- Risikoverwaltung 93 ff.
- Schutzpflichten 172 f., 208 ff.
- Selbstbeobachtung 302 ff.
- Selbstprogrammierung 365 f., 409, 414 ff., 423 ff.
- soft law* s. Verhaltensnormen
- Solvabilität s. Eigenmittelanforderungen
- SREP s. aufsichtliches Überprüfungsverfahren
- SRM 130
- SSM 129 f., 349 ff.
- Staatsstrukturprinzipien 183 ff., 217 ff.
- Stresstest 30, 280, 343 f.
- subjektives öffentliches Recht 72 ff.
- supervisory handbook* 367 f.
- Systemrisiko 20 ff., 59 ff.
- technische Durchführungsstandards 405 ff.
- technische Regulierungsstandards 400 ff.
- Transaktionskosten 12, 14
- Transparenz s. erweiterte Offenlegung
- Unabhängigkeit 125, 136, 142, 197 ff.
- unbestimmter Rechtsbegriff 123 ff., 284 ff., 302, 394 f.
- Unionsagentur 140 ff., 165, 399
- Unionsgrundrechte 167 ff.
- Unsicherheit 1 ff., 61 ff., 93 ff., 281 ff., 322 ff.
- Entscheidung 94 ff.
- Problematisierung 281 ff., 345
- Unsicherheitsbewältigung 102 ff., 281 ff., 317 ff.
- Strukturierung 322 ff.
- unternehmerische Freiheit 174 ff.
- Untersuchungsbefugnis 376 ff.
- Verbriefung 51 ff.
- Verfahrensrechte 382 ff., 437 f.
- Verhaltensnormen 368, 424 ff.
- Vertrauen 10 ff., 20 f., 224, 230
- Vertrauensschutz 424 ff.
- Verwaltungsaufgabe 61 ff.
- Verwaltungsverbund 328, 330 f., 430
- Verwaltungsverfahren 179, 382 ff.
- Vorsorgeprinzip 40 f., 193 ff.
- Wahrnehmungsmodi der Verwaltung 90 ff.
- Wettbewerbsrecht 187 ff.
- Whistleblower 356 f.
- Wirtschafts- und Währungspolitik 188 ff.
- Wirtschaftsverfassung 184 ff.

- Wissen 330, 364 f., 380 ff., 431
- Generierung 102 ff., 294, 380 ff., 414, 446 ff.
 - ökonomisches 285
 - Defizite 1, 30 ff.
 - Zielkonflikte 90 ff., 98 ff., 120 ff.