

ALEXANDER FRIEDRICH

Die novellierte  
Debt Governance  
für Banken in der  
Europäischen Union

*Schriften zum  
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht  
71*

---

**Mohr Siebeck**

# Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

71





Alexander Friedrich

Die novellierte  
Debt Governance für Banken  
in der Europäischen Union

Mohr Siebeck

*Alexander Friedrich*, geboren 1987; Studium der Rechtswissenschaft in Passau und Concepción, Chile; 2013 Erstes Juristisches Staatsexamen; Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht und Rechtstheorie der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main; Studium eines Double Degree in Paris und London; 2015 Master in International Public Management; 2015 Master in International Political Economy; 2018 Promotion; seit 2018 Rechtsreferendar am Kammergericht.  
orcid.org/0000-0002-3273-3853

D 30

ISBN 978-3-16-157609-6 / eISBN 978-3-16-157610-2

DOI 10.1628/978-3-16-157610-2

ISSN 2199-0344 / eISSN 2569-4081 (Internet und Gesellschaft)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2019 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohrsiebeck.com](http://www.mohrsiebeck.com)

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 die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von epline in Böblingen aus der Times gesetzt, von Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

*„Indeed, the case for bank failure consists largely  
of the case against the case against.“*

Tussing, J. Law Econ. 10 (1967), 129, 143



## Vorwort

Diese Arbeit wurde vom Fachbereich Rechtswissenschaft der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main im Wintersemester 2018/2019 als Dissertation angenommen. Sie wurde in der Zeit von 2015 bis 2017 gefertigt und berücksichtigt Literatur und Rechtsprechung bis Dezember 2017.

Im Frühjahr 2019 wurde die Arbeit durch Einarbeitung der mit dem absehbaren Inkrafttreten des EU Bankenpakets einhergehenden regulatorischen Anpassungen aktualisiert. In diesem Zusammenhang konnten zudem einige Literaturbeiträge berücksichtigt werden, die nach 2017 erschienen sind.

Mein ganz besonderer Dank gilt meinem Doktorvater, Herr Professor Dr. Tobias Tröger, LL.M. (Harvard). Er hat mich bei diesem Projekt von Beginn an umfassend gefördert und auch in persönlicher Hinsicht sehr geprägt. Ich danke ihm herzlich für sein großes Vertrauen, für den wertvollen fachlichen Austausch und für die Freiheit, die er mir als wissenschaftlichem Mitarbeiter an seinem Lehrstuhl gewährt hat. Seine Ratschläge und Anregungen waren entscheidende Faktoren für das Gelingen dieses Projektes. Für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens bin ich Herrn Professor Dr. Peter von Wilimowsky zu Dank verpflichtet.

Schließlich danke ich den Herausgebern der „Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht“ für die Aufnahme der Arbeit in diese Schriftenreihe. Die Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung unterstützt die Veröffentlichung der Arbeit mit einem großzügigen Druckkostenzuschuss, wofür ich ebenfalls sehr dankbar bin.

Von den zahlreichen Weggefährten, die mich bei diesem Projekt begleitet haben, und denen allen mein herzlicher Dank gebührt, möchte ich einige stellvertretend nennen. Als treuer Sparringspartner setzte sich Dr. Gerrit Tönningesen immer wieder mit meinen Ideen und Erkenntnissen auseinander. Die unzähligen mit ihm geführten Diskurse und seine durchdachten Anmerkungen bei der Durchsicht des Manuskripts schätze ich sehr. Unsere gemeinsame Zeit am Lehrstuhl halte ich in bester Erinnerung. Besonders gerne denke ich auch an die anspornenden Diskussionen mit Dr. Peter Körlings und an die interdisziplinären Gespräche mit Matthias Hedder und Julian Stüber zurück. Für ihre gleichermaßen hilfreichen wie wertvollen Anregungen möchte ich mich ausdrücklich bedanken.

Nicht zuletzt richtet sich mein Dank an meine Familie, der ich diese Arbeit widme. Ohne den steten Rückhalt meiner Frau Francisca wäre dieses Pro-

jekt nicht entstanden. In gleicher Weise bedingungslos haben mir meine Eltern, Klaus und Beatrix Friedrich, sowie meine Brüder Lukas und Erik zu jeder Zeit den Rücken freigehalten und mich auch in schwierigen Phasen gestützt.

Berlin, im Juni 2019

Alexander Friedrich

## Inhaltsübersicht

Vorwort .....	VII
Inhaltsverzeichnis .....	XI
Abkürzungsverzeichnis .....	XIX
A. Einleitung .....	1
I. <i>Konzeptioneller Ursprung einer Neuausrichtung der Debt Governance für Banken in Europa</i> .....	3
II. <i>Untersuchungsgegenstand und Gang der Darstellung</i> .....	9
B. Rechtsökonomische Grundlegung .....	13
I. <i>Bail-out: die ex post dominante Strategie zur Handhabung von Banken Krisen</i> .....	14
II. <i>Störung des Entdeckungswettbewerbs als regulierungsbedürftiges Marktversagen</i> .....	17
III. <i>Kosteninternalisierung und die Corporate Governance von Banken</i> ..	21
C. Determinanten einer Debt Governance für Banken .....	37
I. <i>Glaubwürdigkeit von Haftungsanordnung und -durchsetzung: conditio sine qua non einer wohlfahrtssteigernden Debt Governance für Banken</i> .....	37
II. <i>Das ökonomische Ideal governancerelevanter Fremdkapitaltitel</i> ....	49
III. <i>Transmissionsmechanismen zur Effektivierung der Steuerungswirkung</i> .....	63
D. Die Determinanten einer Debt Governance für Banken im <i>acquis communautaire</i> .....	71
I. <i>Verortung der Haftung governancerelevanter Fremdkapitaltitel in der europäischen Regelungsarchitektur</i> .....	72
II. <i>Qualitative und quantitative Vorgaben für governancerelevante Fremdkapitaltitel</i> .....	80

<i>III. Die sekundärrechtlichen Mechanismen zur Haftungsherbeiführung und ihre institutionelle Governance in Gruppensachverhalten</i> . . . . .	117
<i>IV. Der europäische Rechtsrahmen zur Anerkennung festgesetzter Haftungsfolgen</i> . . . . .	186
E. Ergebnisse der Wirkungsanalyse . . . . .	201
Literaturverzeichnis . . . . .	207
Sachregister . . . . .	235

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XIX
A. Einleitung .....	1
<i>I. Konzeptioneller Ursprung einer Neuausrichtung der Debt Governance für Banken in Europa</i> .....	3
1. Brüche der europäischen Aufsichtsarchitektur in der Finanz- und Staatsschuldenkrise .....	3
2. Neuausrichtung der Debt Governance für Banken in Europa: Puzzleteil der Bankenunion mit unionsweiter Ausstrahlungskraft .....	6
<i>II. Untersuchungsgegenstand und Gang der Darstellung</i> .....	9
B. Rechtsökonomische Grundlegung .....	13
<i>I. Bail-out: die ex post dominante Strategie zur Handhabung von Banken Krisen</i> .....	14
1. Systemische Transmission: Fundament der Zeitinkonsistenz .....	14
2. Ex post Rationalität und Zeitinkonsistenz .....	16
<i>II. Störung des Entdeckungswettbewerbs als regulierungsbedürftiges Marktversagen</i> .....	17
1. Sektoraler Ausfall der Marktbereinigungsfunktion durch Bankeninsolvenzen .....	18
2. Befund: teilweise Dysfunktionalität der Kapitalallokation durch Banken .....	19
<i>III. Kosteninternalisierung und die Corporate Governance von Banken</i> ..	21
1. Kosteninternalisierung durch eine Haftungsordnung für das Bankmanagement .....	22
2. Kosteninternalisierung auf Ebene der Residualgläubiger .....	24
a) Ex ante Anreizwirkung einer nachläufigen Haftung der Residualgläubiger .....	25

b) <i>Ex ante</i> Besteuerung der Externalitäten mittels Erhebung einer <i>Pigouvian Tax</i> .....	27
aa) Eingeschränkte Risikoverminderung durch gesellschaftsrechtliche Entflechtung .....	28
bb) Unscharfe Risikoabbildung durch das Bankaufsichtsrecht .....	30
c) Die asymmetrische Anreizstruktur von Residualgläubigern .....	32
3. Kosteninternalisierung mittels hoheitlich durchsetzbarer Haftung gegenüber (ausgewählten) Fremdkapitalgebern .....	33
a) Die <i>ex ante</i> Bepreisung einer risikobehafteten Kapitalüberlassung: Ausgangspunkt der Internalisierungswirkung .....	33
b) Die Verlusttragungsfähigkeit von Fremdkapital: keine (Unter-)Kategorie der Teilhabe an der <i>laufenden</i> Verlusttragung von Banken .....	34
c) Die Glaubwürdigkeit der (Insolvenz-)Haftung ausgewählter Fremdkapitaltitel von Banken als Gradmesser für eine erfolgreiche Kosteninternalisierung .....	35
C. Determinanten einer Debt Governance für Banken .....	37
I. <i>Glaubwürdigkeit von Haftungsanordnung und -durchsetzung: conditio sine qua non einer wohlfahrtssteigernden Debt Governance für Banken</i> .....	37
1. Erfordernis einer universalen Haftungsdrohung zum Zweck der Egalisierung des <i>Game of Chicken</i> .....	37
2. Die Kongruenz von Haftungserwartung und -realisierung als Spiegelbild größtmöglicher Gesamtwohlfahrt .....	40
a) Wohlfahrtsverluste einer rein marktzentrierten Herbeiführung der Haftung .....	41
b) Drohende Wohlfahrtsverluste infolge einer Herbeiführung der Haftung durch tradierte Institutionen des Finanzsektors .....	43
3. Die grenzüberschreitende Anerkennung festgesetzter Haftungsfolgen: praktische Herausforderung einer glaubwürdigen Haftung .....	45
4. Institutionelle, funktionelle und politische Unabhängigkeit: der Dreiklang einer glaubwürdigen Haftungsherbeiführung .....	46
II. <i>Das ökonomische Ideal governancerelevanter Fremdkapitaltitel</i> .....	49
1. <i>Ex ante</i> Bestimmtheit governancerelevanter Fremdkapitaltitel .....	49
2. Steuerungswirkung einer konzentrierten Verlusttragung .....	50
a) Anreizmaximierung durch größtmögliche Konzentrationswirkung .....	50
b) Drohende Verzerrung der Kontrollanreize .....	52
aa) Anreizverwässerung durch eine Ausweitung der Haftungsmasse .....	52

(1) <i>Ex ante</i> Wirkungen der Besicherung governancerelevanter Fremdkapitaltitel .....	52
(2) <i>Ex ante</i> Wirkungen einer (potentiellen) Ertragspartizipation .....	53
bb) Anreizverschiebung durch einen (faktischen) Wechsel des Haftungssubjektes .....	55
3. <i>Ex ante</i> Bestimmbarkeit des durch governancerelevante Fremdkapitaltitel „repräsentierten“ Risikos .....	57
a) Weitreichende Informationsbereitstellung durch Emittenten governancerelevanter Fremdkapitaltitel .....	57
b) Kognitive Fertigkeiten zur Risikoerkennung und -bewertung aufseiten der Inhaber governancerelevanter Fremdkapitaltitel .....	59
4. Verlusttragungsfähigkeit der Inhaber governancerelevanter Fremdkapitaltitel .....	60
a) Die Prämisse: Allokation etwaiger Verluste außerhalb des Bankensektors .....	61
b) Komparative Wettbewerbsvorteile in der Verlusttragung: wesensbildendes Merkmal „idealer“ Inhaber governancerelevanter Fremdkapitaltitel .....	62
III. <i>Transmissionsmechanismen zur Effektivierung     der Steuerungswirkung</i> .....	63
1. Dysfunktionalität hergebrachter Mechanismen zur Verhaltensdisziplinierung .....	64
2. Instrumente zur <i>ex ante</i> Steuerung der Risikonahme von Banken .....	65
a) Debt Governance mittels eines Erfordernisses revolvingender Refinanzierung governancerelevanter Fremdkapitaltitel ( <i>staggered debt</i> ) .....	66
b) Indirekte Transmission: Preisnotierungen auf den Sekundärmärkten als Erkenntnisquelle .....	68
D. Die Determinanten einer Debt Governance für Banken im <i>acquis communautaire</i> .....	71
I. <i>Verortung der Haftung governancerelevanter Fremdkapitaltitel in     der europäischen Regelungsarchitektur</i> .....	72
1. Der uniforme Ansatz des materiellen Bankenabwicklungsrechts und die rechtsträgerzentrierte, vertikale Zuständigkeitenteilung .....	72
2. Prozedurale Einbettung in bestehende Mechanismen zur Krisenbewältigung .....	76
3. Der weitere Gang der Darstellung .....	79
II. <i>Qualitative und quantitative Vorgaben für governancerelevante     Fremdkapitaltitel</i> .....	80

1. Das prudentielle Aufsichtsrecht als Rahmen für relevante Kapitalinstrumente .....	80
a) Quantitative Vorgaben für durch Fremdkapital erbrachte Eigenmittel .....	81
b) Qualitative Anforderungen an durch Fremdkapital erbrachte Eigenmittel .....	82
c) Ergänzende qualitative Anforderungen an Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals .....	83
d) Zusätzliche qualitative Anforderungen an Instrumente des Ergänzungskapitals .....	87
2. Aufsichts- und abwicklungsrechtliche Vorgaben für (Eigenmittel und) berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten .....	89
a) Quantitative Mindestanforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten .....	89
aa) Abwicklungseinheiten und Abwicklungsgruppen: Bezugsobjekte quantitativer Mindestanforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten ...	89
bb) Die mengenmäßigen Vorgaben für Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten: Abbild der Abwicklungsziele .....	91
cc) Mengenmäßige Vorgaben für Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten in der Praxis der Abwicklungsbehörden .....	93
dd) <i>Leges speciales</i> für global systemrelevante Institute .....	96
b) Qualitative Anforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten .....	97
aa) Die Gleichwertigkeit von Eigenmitteln und berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten sowie ihre „Doppelverwertung“ im Abwicklungsrecht .....	98
bb) Verbindlichkeiten, die nicht als Posten berücksichtigungsfähiger Verbindlichkeiten gelten: der Negativkatalog gemäß Art. 72a Abs. 2 CRR n. F. ....	100
cc) Das gesetzliche Anforderungsprofil für Instrumente berücksichtigungsfähiger Verbindlichkeiten: Art. 72a Abs. 1 CRR n. F. (i. V. m. Art. 72b CRR n. F.) .....	103
dd) Eingeschränkte Anforderungen in Bezug auf die Nachrangigkeit im Aufsichtsrecht .....	104
ee) Eingeschränkte Anforderungen in Bezug auf die Nachrangigkeit im Abwicklungsrecht: Fernwirkung der insolvenzrechtlichen Gläubigerrangfolge .....	106
(1) Auswirkungen einer Kompensationspflicht für Verstöße gegen das Prinzip der Insolvenzüquivalenz .....	107
(2) Eingeschränkte Berücksichtigung des Nachrangerfordernisses durch die Abwicklungsbehörden .	111

(3) Teilweise Harmonisierung der insolvenzrechtlichen Haftungsklassen .....	114
3. Fazit .....	116
<i>III. Die sekundärrechtlichen Mechanismen zur Haftungsherbeiführung und ihre institutionelle Governance in Gruppensachverhalten .....</i>	<i>117</i>
1. Ausübung der Befugnisse zur Herabschreibung und Umwandlung relevanter Kapitalinstrumente: Zuständigkeit, Verfahren und Vorgaben im materiellen Recht .....	118
a) Inhaltliche Konturlosigkeit der tatbestandlichen Haftungsvoraussetzungen .....	118
b) Quasi arbiträre Festsetzung des Haftungsumfangs gegenüber Inhabern relevanter Kapitaltitel .....	120
c) Die eingeschränkte institutionelle, funktionelle und politische Unabhängigkeit entscheidungsrelevanter Stellen .....	120
d) Haftung der Inhaber relevanter Kapitaltitel bei zeitgleichem Rückgriff auf die Abwicklungsinstrumente .....	122
2. Anwendung des Bail-in Instruments auf Instrumente berücksichtigungsfähiger Verbindlichkeiten: materiell-rechtliche Vorgaben und institutioneller Rahmen .....	123
a) Der gesetzmäßige Eintritt des Abwicklungsfalles: Art. 32 Abs. 1 BRRD, Art. 18 Abs. 1 SRM-VO .....	123
aa) Das Fortwirken von Einschätzungen und Bewertungen der Aufsichtsbehörden bei der Feststellung der Abwicklungsvoraussetzungen .....	124
bb) Die Permeabilität des europäischen Abwicklungsrechts .....	127
(1) Abwicklungsrechtliche Subsidiarität: die eingeschränkte Vorrangstellung des nationalen Insolvenzrechts .....	128
(2) Ausmaß der Zulässigkeit von Maßnahmen zur vorbeugenden Rekapitalisierung mit dem Ziel einer Abwehr systemischer Störungen .....	129
cc) Defizitäre Korrektur bestehender Lücken des Bankenabwicklungsrechts durch das europäische Wettbewerbsrecht .....	131
(1) Die Beteiligung von Anteilseignern und nachrangigen Gläubigern an den Lasten als (lediglich) regelmäßige Voraussetzung einer vorbeugenden Rekapitalisierung .....	133
(2) Das adverse Szenario durchgeführter Stresstests: <i>safe harbour</i> für (politisch) opportune vorbeugende Rekapitalisierungen .....	135
b) Anwendungsbereich und Funktionsweise des Bail-in Instruments ..	136
aa) Kein Haftungsautomatismus für berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten: Die nur untergeordnete Rolle des Bail-in Instruments innerhalb der Abwicklung .....	137

bb)	Tendenzen zur abwicklungsimmanenten Überkompensation der Inhaber berücksichtigungsfähiger Verbindlichkeiten . . . . .	140
cc)	Ermessensgeleitete Haftungsausschlüsse bei Anwendung des Bail-in Instrumentes . . . . .	142
c)	Die institutionelle Operationalisierung von Abwicklungskonzepten: Reichweite und Grenzen einer politischen Einflussnahme auf das Bail-in Instrument . . . . .	144
aa)	Ursprünge einer (politischen) Einflussnahme auf die Haftung (ausgewählter) Inhaber governancerelevanter Fremdkapitaltitel	145
(1)	Vermeidung der Haftung verlustsensibler Investorengruppen . . . . .	145
(2)	Potential zur grenzüberschreitenden Kostenexternalisierung . . . . .	147
bb)	Prozedurale Ausgestaltung der Beschlussfassung in Gruppensachverhalten . . . . .	150
(1)	Die Beschlussfassung über Gruppenabwicklungen gemäß Art. 91 und Art. 92 BRRD . . . . .	150
(a)	Das Erfordernis einer gemeinsamen Entscheidung und deren monopolisierte Einleitung durch die Gruppenabwicklungsbehörde . . . . .	151
(b)	Die gemeinsame Entscheidung der Abwicklungskollegien: faktisches Vetorecht der betroffenen nationalen Behörden . . . . .	152
(2)	Die Beschlussfassung über Gruppenabwicklungen im einheitlichen Abwicklungsmechanismus . . . . .	153
(a)	Die (teil-)politisierte Beschlussfassung im Ausschuss .	154
(b)	Zustimmungsvorbehalt der Europäischen Kommission	158
(c)	(Re-)Politisierung im Rahmen der abschließenden Beschlussfassung im Rat . . . . .	160
cc)	Wirkungsradius funktionaler Korrektive zur Bekräftigung der Haftungserwartung . . . . .	163
(1)	Materiell-rechtliche Grenzen eines Zugriffs auf das finanzwirtschaftliche Sicherheitsnetz: faktische Verkürzung bestehender Entscheidungsspielräume . . . . .	163
(a)	Voraussetzungen für einen Rückgriff auf Abwicklungsfinanzierungsmechanismen . . . . .	164
(b)	Voraussetzungen für einen Rückgriff auf alternative Finanzierungsquellen . . . . .	167
(2)	Die Ausschläge (un-)verbindlicher Abwicklungsplanung in Gruppensachverhalten . . . . .	170
(a)	Die unterschiedlichen Wirkungen unmittelbar verbindlicher Maßnahmen und „echt planerischer“ Elemente in der europäischen Abwicklungsplanung . .	171

(b) Die <i>ex post</i> Unverbindlichkeit „echt planerischer“ Elemente .....	172
(c) Vorwirkungen (lediglich) unverbindlicher Abwicklungskonzepte <i>de lege lata</i> .....	173
(3) Multidimensionale aber bruchstückartige Ausformungen von Halterestriktionen .....	176
(a) Lücken im Regime regulatorischer Anrechnungsvorschriften für relevante Kapitalinstrumente und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten .....	177
(b) Grenzen einer Durchsetzung von Halterestriktionen durch die zuständigen Abwicklungsbehörden .....	180
(c) Dysfunktionalität einer Überwachung materieller Halterestriktionen durch die Finanzmarktaufsicht <i>de lege lata</i> .....	182
3. Fazit .....	185
<i>IV. Der europäische Rechtsrahmen zur Anerkennung festgesetzter Haftungsfolgen</i> .....	186
1. Art. 66 Abs. 4 bis Abs. 6 BRRD und die SanierungsRL: hinreichende Rechtsgrundlagen für die unionsweite Durchsetzung festgesetzter Haftungsfolgen .....	188
a) Die intra-europäische Bindungswirkung der Ausübung von Herabschreibungs- und Umwandlungsbefugnissen durch zuständige Abwicklungsbehörden .....	188
b) Bestätigung und Ausweitung der intra-europäischen Bindungswirkung durch die SanierungsRL .....	189
c) Grenzen der Überprüfung von Herabschreibung und Umwandlung durch die Behörden anderer Mitgliedstaaten <i>de lege lata</i> .....	191
2. Die Durchsetzung innerhalb des einheitlichen Abwicklungsmechanismus festgesetzter Haftungsfolgen .....	193
3. Der Vollzugsdruck etablierter Mechanismen zur Selbstdurchsetzung des Unionsrechts .....	195
a) Nachlaufender Vollzugsdruck durch drohende Vertragsverletzungsverfahren .....	195
b) Vermeidung einer etwaigen <i>ex post</i> Defektion durch <i>ex ante</i> konturierte Staatshaftung .....	197
aa) Staatshaftung im Falle der Missbilligung von Weisungen des Ausschusses .....	198
bb) Staatshaftung bei mangelhafter Umsetzung von Art. 66 Abs. 4 bis Abs. 6 BRRD und der SanierungsRL .....	198
4. Fazit .....	199

E. Ergebnisse der Wirkungsanalyse .....	201
Literaturverzeichnis .....	207
Sachregister .....	235

## Abkürzungsverzeichnis

Abl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
Account. Bus. Res.	Accounting and Business Research
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Die Aktiengesellschaft
Am. Econ. Rev.	The American Economic Review
Am. J. Int'l L.	The American Journal of International Law
Am. J. Pol. Sci.	American Journal of Political Science
Anm.	Anmerkung
Appl. Econ. Quart.	Applied Economics Quarterly
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Aust. Econ. Rev.	The Australian Economic Review
BB	Betriebs-Berater
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BR-Drs.	Bundesratsdrucksache
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
BT-Drs.	Bundestags-Drucksache
bzw.	beziehungsweise
Camb. J. Econ.	Cambridge Journal of Economics
Capital Markets L. J.	Capital Markets Law Journal
Cato J.	Cato Journal
CMLR	Common Market Law Review
Colum. J. Transnat'l L.	Columbia Journal of Transnational Law
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
Contemp. Econ. Policy	Contemporary Economic Policy
CRD	Capital Requirements Directive
Crit. Rev.	Critical Review
CRR	Capital Requirements Regulation
d. h.	das heißt
DePaul Bus. & Com. L. J.	DePaul Business & Commercial Law Journal
dies.	dieselbe(n)
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
E. L. Rev.	European Law Review
EBA	European Banking Authority
EBOR	European Business Organization Law Review
Econ. Hist. Rev.	Economic History Review
Econ. J.	The Economic Journal
Econ. Lett.	Economic Letters
Econ. Policy	Economic Policy

EG	Europäische Gemeinschaft(en)
Emory L. J.	Emory Law Journal
Engl. Hist. Rev.	English Historical Review
Erw.Gr.	Erwägungsgrund
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
et al.	und andere
EU	Europäische Union
EuG	Gericht der Europäischen Union
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
Eur. Econ.	European Economy: Banks, Regulation, and the Real Sector
Eur. Econ. Rev.	European Economic Review
Eur. J. Risk Reg.	European Journal of Risk Regulation
Eur. St. Aid L. Q.	European State Aid Law Quarterly
European Bus. L. Rev.	European Business Law Review
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
Explor. Econ. Hist.	Explorations in Economic History
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgend
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
ff.	folgende
Finan. Markets, Inst. Instruments	Financial Markets, Institutions and Instruments
Fla. J. Int'l L.	Florida Journal of International Law
Fn.	Fußnote
Geo. J. Int'l L.	Georgetown Journal of International Law
Geo. L. J.	The Georgetown Law Journal
Harv. Bus. L. Rev.	Harvard Business Law Review
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
IGA	Agreement on the transfer and mutualisation of contributions to the Single Resolution Fund
IJCB	International Journal of Central Banking
Int. Bus. & Glob. Econ.	International Business and Global Economy
Int. Comp. Law Q.	International and Comparative Law Quarterly
Int. Econ. J.	International Economic Journal
Int. Economy	The International Economy
Int. Financ.	International Finance
Int. Insolv. L. Rev.	International Insolvency Law Review
Int. Insolv. Rev.	International Insolvency Review
Int. J. Financ. Econ.	International Journal of Finance & Economics
Int. J. Industrial Org.	International Journal of Industrial Organization
Int. Organ.	International Organization
Int. Rev. Finan. Anal.	International Review of Financial Analysis

J. Anc. Hist.	Journal of Ancient History
J. Appl. Corp. Financ.	Journal of Applied Corporate Finance
J. Asia Pac. Econ.	Journal of the Asia Pacific Economy
J. Bank. Financ.	Journal of Banking and Finance
J. Bank. Reg.	Journal of Banking Regulation
J. Bus. L.	Journal of Business Law
J. Bus.	The Journal of Buisness
J. Comp. Econ.	Journal of Comparative Economics
J. Corp. Financ.	Journal of Corporate Finance
J. Corp. L.	Journal of Corporation Law
J. Corp. L. Stud.	Journal of Corporate Law Studies
J. Econ. Asym.	The Journal of Economic Asymmetries
J. Econ. Bus.	Journal of Economics and Business
J. Econ. Dyn. Control	Journal of Economic Dynamics and Control
J. Econ. Perspect.	The Journal of Economic Perspectives
J. Empir. Financ.	Journal of Empirical Finance
J. Eur. Econ. Assoc.	Journal of the European Economic Association
J. Finan. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Finan. Econ. Policy	Journal of Financial Economic Policy
J. Finan. Intermediation	Journal of Financial Intermediation
J. Finan. Quant. Anal.	Journal of Financial and Quantitative Analysis
J. Finan. Reg. Compliance	Journal of Financial Regulation and Compliance
J. Finan. Services Marketing	Journal of Financial Services Marketing
J. Finan. Services Res.	Journal of Financial Services Research
J. Finan. Stabil.	Journal of Financial Stability
J. Financ.	The Journal of Finance
J. Globalization Dev.	Journal of Globalization and Development
J. Ind. Econ.	The Journal of Industrial Economics
J. Int. Bank. Finan. L.	Butterworths Journal of International Banking and Financial Law
J. Int. Bank. L. Reg.	Journal of International Banking Law and Regulation
J. Int. Money Financ.	Journal of International Money and Finance
J. Int'l Econ. L.	Journal of International Economic Law
J. Law & Soc.	Journal of Law and Society
J. Law Econ.	The Journal of Law and Economics
J. Law Econ. Organ.	Journal of Law, Economics, and Organization
J. Legal Anal.	Journal of Legal Analysis
J. Monet. Econ.	Journal of Monetary Economics
J. Money Credit Bank.	Journal of Money, Credit and Banking
J. Pers. Soc. Psychol.	Journal of Personality and Social Psychology
JCMS	Journal of Common Market Studies
JFR	Journal of Financial Regulation
JPE	Journal of Political Economy
JZ	JuristenZeitung
KTS	Zeitschrift für Insolvenzrecht
KUK	Credit and Capital Markets
KWG	Kreditwesengesetz
LFMR	Law and Financial Markets Review
LGD	Loss-Given-Default

LGR	Loss-Given-Restructuring
LOLR	Lender of Last Resort
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
Maastricht J. Eur. & Comp. Law	Maastricht Journal of European and Comparative Law
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MoU	Memorandum of Understanding
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Notre Dame L. Rev.	Notre Dame Law Review
Nr.	Nummer
Nw. J. Int'l L. & Bus.	Northwestern Journal of International Law & Business
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht
NZS	Neue Zeitschrift für Sozialrecht
OLG	Oberlandesgericht
ORDO	ORDO – Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft
PWP	Perspektiven der Wirtschaftspolitik
Q. J. Econ.	The Quarterly Journal of Economics
Q. Rev. Econ. Finan.	The Quarterly Review of Economics and Finance
Rech. Sci. Gest.	Recherches en Sciences de Gestion
Rev. Banking & Fin. L.	Review of Banking & Financial Law
Rev. Financ.	Review of Finance
Rev. Int. Pol. Econ.	Review of International Political Economy
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
RR	Recovery Rate
RTS	Technischer Regulierungsstandard
Rz.	Randzeichen
S.	Seite
Slg.	Sammlung
sog.	sogenannte(r)
Spanish Rev. Finan. Econ.	The Spanish Review of Financial Economics
SRB	Single Resolution Board
SRF	Single Resolution Fund
SRM	Single Resolution Mechanism
SSM	Single Supervisory Mechanism
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
Tex. Int'l L. J.	Texas International Law Journal
u. a.	unter anderem
UAbs.	Unterabsatz
Univ. Ill. L. Rev.	University of Illinois Law Review
Univ. Penn. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
Univ. Toronto L. J.	The University of Toronto Law Journal
v. a.	vor allem
Va. L. & Bus. Rev.	Virginia Law & Business Review
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review

Var.	Variante
VG	Verwaltungsgericht
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
Wake Forest L. Rev.	Wake Forest Law Review
Wash. Univ. Law Rev.	Washington University Law Review
WM	Wertpapier-Mitteilungen
Wm. & Mary L. Rev.	William & Mary Law Review
World Bank Res. Obs.	The World Bank Research Observer
Yale J. on Reg.	Yale Journal on Regulation
Yale L. J.	The Yale Law Journal
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zust.	zustimmend



## A. Einleitung

Die von *Walter Bagehot* formulierte Einsicht „[...] no cause is more capable of producing a panic, perhaps none is so capable, as the failure of a first-rate joint stock bank in London [...] And therefore, under the existing constitution of our banking system, the government of these great banks is of primary importance to us all“<sup>1</sup> datiert zurück auf das Jahr 1873. Dennoch ist sie noch immer zeitgemäß. Ein Blick in die Geschichte zeigt, in welcher mannigfaltigen Gestalt die Insolvenzen von Banken globale Wirtschaftszyklen prägen.<sup>2</sup> Die Eingrenzung der durch Bankeninsolvenzen ausgelösten Verwerfungen wurde früh Teil des politischen Diskurses.<sup>3</sup> Aller gewachsenen Kenntnis um die mit Banken Krisen einhergehenden, einschneidenden wirtschaftlichen Diskontinuitäten zum Trotz, trafen diese immer wieder auf einen scheinbar unvorbereiteten regulatorischen Rahmen.<sup>4</sup> In wirtschaftlicher Schiefelage befindliche Banken können unüberschaubare Kräfte entfesseln, da sie innerhalb jeder Marktwirtschaft als Intermediäre in erheblichem Umfang zur Allokation des Produktionsfaktors Kapital beitragen und außerdem die Grundlage für eine globale Finanzwirtschaft begründen. Diese wechselseitige Vernetzung verschiedener Volkswirtschaften und die exponierte Stellung des Produktionsfaktors Kapital wird häufig unter die *Maxime* „banks are special“<sup>5</sup> subsumiert. Das Scheitern grenzüberschrei-

---

<sup>1</sup> Siehe *Bagehot*, *Lombard Street: A Description of the Money Market*, S. 265 f.

<sup>2</sup> Aus der umfassenden Literatur vgl. nur *Mishkin*, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 11. Aufl., 2015, S. 313 ff.; *Davis*, *Debt, Financial Fragility, and Systemic Risk*, S. 245 ff.; *Krugman/Wells*, *Economics*, 4. Aufl., 2015, S. 948 ff.; *Caprio/Honohan*, in: *Berger/Molyneux/Wilson* (Hrsg.), *The Oxford Handbook of Banking*, 2. Aufl., 2015, S. 706 ff.; *Calomiris*, in: *Berger/Molyneux/Wilson* (Hrsg.), *The Oxford Handbook of Banking*, 2. Aufl., 2015, S. 722 ff.

<sup>3</sup> Hierzu *Schenk*, *Engl. Hist. Rev.* 129 (2014), 1129, 1134 ff., welche die Institutionalisierung supra-nationaler Kooperation in der Bankenaufsicht im Zuge der Banken Krisen in den 1970er Jahren nachzeichnet.

<sup>4</sup> Mit einer dezidierten historischen Analyse *Reinhart/Rogoff*, *This Time is Different*, S. 141 ff.

<sup>5</sup> Vgl. *Fama*, *J. Monet. Econ.* 15 (1985), 29, 30 ff.; *Corrigan*, *The Federal Reserve Bank of Minneapolis, Annual Reports* 1982, S. 2 ff.; *Bliss/Kaufman*, *Va. L. & Bus. Rev.* 2 (2007), 143, 147 ff.; *Campbell/Lastra*, in: *Lastra* (Hrsg.), *Cross-Border Bank Insolvency*, S. 34 ff.; *Beck/Coyle/Dewatripont/et al.*, *Bailing out the Banks: Reconciling Stability and Competition*, S. 9 ff.; *Mariné/Vlahu*, *The Economics of Bank Bankruptcy Law*, S. 21 ff.; zum Zusammenhang zwischen der Kapitalallokationsfunktion von Banken und ihrer Krisenanfälligkeit, siehe nur *Diamond/Dybvig*, *JPE* 91 (1983), 401, 403; *Fischel/Rosenfield/Stillman*, *Va. L. Rev.* 73

tend agierender Banken birgt damit in zweierlei Hinsicht Externalisierungspotentiale.

Zum einen führt die Abhängigkeit einer Marktwirtschaft vom Funktionieren der Mechanismen zur Kapitalallokation unmittelbar dazu, dass politische Entscheidungsträger in Krisenszenarien regelmäßig geneigt sind, Garantieverprechen zugunsten des Fortbestehens von Banken abzugeben; denn das Kreditwesen wird treffend als von „geradezu seismographischer Empfindlichkeit“<sup>6</sup> beschrieben. Benefiziäre solcher Garantien sind diejenigen, die ihrerseits den Produktionsfaktor Kapital an Banken überlassen haben. Jedes erwartungsgemäß ausgesprochene Garantieverprechen zugunsten des in der Finanzwirtschaft gebundenen Kapitals verzerrt jedoch bereits *ex ante* die bestehenden Anreizstrukturen zur Kontrolle unternehmerischen Risikos. Die relevanten Marktakteure antizipieren eine staatliche Haftungsübernahme.<sup>7</sup>

Zum anderen zeitigen hoheitliche Maßnahmen, wenn sie gegenüber einem in wirtschaftlicher Schieflage befindlichen Kreditinstitut durch nationale Entscheidungsinstanzen angeordnet werden, typisierend auch grenzüberschreitend gewichtige Auswirkungen.<sup>8</sup> Nach allem Dafürhalten werden sich die politischen Verantwortungsträger einer bestimmten Volkswirtschaft zu keinem der dargestellten Garantieverprechen bekennen, wenn dessen Benefiziäre nicht (auch) ihrer Wählerschaft angehören bzw. sich etwaig einstellende Verluste außerhalb des eigenen Wirtschaftskreislaufes realisieren.<sup>9</sup> *Vice versa* vermag das Rückführungsverlangen nationaler Abwicklungs- bzw. Aufsichtsbehörden hinsichtlich im Ausland gebundener Finanzmittel ebendort massive Verwerfungen oder eine Kreditklemme auszulösen und auf diese Weise negative Externalitäten zu zeitigen.<sup>10</sup>

(1987), 301, 307 ff. sowie *Armour/Awrey/Davies/et al.*, *Principles of Financial Regulation*, S. 277 ff. m. w. N.

<sup>6</sup> VG Berlin, Urteil vom 12. Dezember 1986 – 14 A 397.85 = WM 1987, 370, 372.

<sup>7</sup> Ausführlich zur Antizipation staatlicher Haftungsübernahme siehe unten B. I.; prägnant *Hüpkas*, in: Wymeersch/Hopt/Ferrarini (Hrsg.), *Financial Regulation and Supervision*, S. 426; eine *Prise Humors* beweist *Hudson*, *The Law of Finance*, S. 847, der figurativ auf die Regeln des weit verbreiteten Brettspieles *Monopoly* verweist, wonach gilt: „The Bank never goes bankrupt. To continue playing, use slips of paper to keep track of each player’s banking transactions – until the bank has enough paper money to operate again.“

<sup>8</sup> Mit umfassenden Beispielen *Eisenbeis*, in: Evanoff/Kaufman/LaBrosse (Hrsg.), *International Financial Instability*, S. 184 ff.; so ist z. B. die „erste Insolvenz“ der Barings Bank (1890) auf den Ausfall ihrer argentinischen Aktiva zurückzuführen, welche infolge einbrechender Rohstoffpreise – und dem Versiegen der zentralen Einnahmequelle der südamerikanischen Volkswirtschaften – nicht weiter bedient wurden.

<sup>9</sup> *Schoenmaker/Oosterloo*, *Int. Financ.* 8 (2005), 1, 5; zust. *Ferrarini/Chiodini*, in: Wymeersch/Hopt/Ferrarini (Hrsg.), *Financial Regulation and Supervision*, S. 210.

<sup>10</sup> Spiegelbildlich ergreifen die lokalen Behörden regelmäßig geeignete Maßnahmen, um einen Kapitalabfluss zu verhindern (sog. *ring-fencing*); exemplarisch lässt sich z. B. der Arrestbeschluss SI 2008/2688 vom 8. Oktober 2008, geändert durch Beschluss SI 2008/2766 vom 21. Oktober 2008 und aufgehoben durch Beschluss SI 2009/1392 vom 15. Juni 2009 des Fi-

## I. Konzeptioneller Ursprung einer Neuausrichtung der Debt Governance für Banken in Europa

Die aufgezeigten Konfliktfelder – die Überwälzung individueller Investitionsrisiken auf eine ganze Volkswirtschaft und das Bestehen negativer grenzüberschreitender Externalitäten – stellen die Europäische Union, die in Gestalt des Binnenmarktes den Nährboden für ein Höchstmaß finanzwirtschaftlicher Verbundenheit zwischen den Volkswirtschaften ihrer Mitgliedstaaten geschaffen hat, in besonderer Weise vor Herausforderungen. Es ist in diesem Zusammenhang weitestgehend unbestritten, dass die grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen eine größere Resilienz der europäischen Finanzwirtschaft mit sich bringt.<sup>11</sup> Dennoch hat die Finanzkrise 2008/09 offenbart, dass die vollständige Hebung der mit einem gesamteuropäischen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen einhergehenden Wohlfahrtsgewinne zugleich einer Europäisierung der Governance von Banken bedarf.

### 1. Brüche der europäischen Aufsichtsarchitektur in der Finanz- und Staatsschuldenkrise

Wie unter der Losung eines „Financial Trilemma“<sup>12</sup> plakativ zusammengefasst wurde, kann innerhalb eines integrierten Binnenmarktes Finanzstabilität nur erzielt werden, wenn der zusätzlichen Bedingung genügt ist, dass finanzpolitische Entscheidungen für den gesamten Binnenmarkt Wirkung entfalten. Versuche, während der europäischen Finanz- und Staatsschuldenkrise durch Interventionen auf nationaler Ebene die Finanzstabilität in der Europäischen Union zu erhalten, führten zur Desintegration des europäischen Finanzmarktes: Massive Kapitalabflüsse aus den osteuropäischen Volkswirtschaften durch die teils ho-

---

nanzministeriums des Vereinigten Königreiches über Aktiva der lokalen Niederlassung der isländischen *Landesbanki* anführen. Zuvor hatte die isländische Regierung die Zahlungsunfähigkeit der isländischen Einlagensicherung ausgesprochen, *Proctor*, *The Law and Practice of International Banking*, 2. Aufl., 2015, S. 297 f.; vgl. weiterhin die nachstehende Bezugnahme auf die Wiener Initiative.

<sup>11</sup> Unter Verweis auf den höheren Diversifizierungsgrad einzelner Institute und (damit einhergehend) einer geringeren Volatilität deren Kreditvergabe *Allen/Beck/Carletti/et al.*, *Cross-border Banking in Europe*, S. 47 ff.; *Kalemli-Ozcan/Sørensen Bent*, in: Freixas (Hrsg.), *Handbook of European Financial Markets and Institutions*, S. 196 ff.; *Navaretti/Calzolari/Pozzolo/Levi*, *Econ. Policy* 25 (2010), 703, 715 ff.; empirisch verifizierend, dass die Erlösdiversifizierung auf Institutebene mit einer größeren Wertschöpfung einhergeht *Elsas/Hackethal/Holzhäuser*, *J. Bank. Financ.* 34 (2010), 1274, 1278 ff.; den empirischen Erkenntnissen beipflichtend *Ferrarini/Chiodini*, in: *Wymeersch/Hopt/Ferrarini* (Hrsg.), *Financial Regulation and Supervision*, S. 202 f. m. w. N.; kritisch zur Resilienzsteigerung mittels finanzieller Integration und Diversifizierung hingegen *Stiglitz*, *Am. Econ. Rev.* 100 (2010), 388, 389 ff.

<sup>12</sup> Mit umfassender Herleitung *Schoenmaker*, *Governance of International Banking*, S. 18 ff.; sowie prägnant darstellend *ders.*, *Econ. Lett.* 111 (2011), 57, 58 f.

heitlich veranlasste Liquiditätsrückführung westeuropäischer Banken konnte nur im Rahmen der Wiener Initiative verhindert werden.<sup>13</sup> Parallel hierzu stießen auf den „peripheren“<sup>14</sup> europäischen Märkten risikosensible Großanleger trotz aller Eingriffsbemühungen v. a. ihre Anlagen auf dem Interbankenmarkt ab, da sie deren Ausfall fürchteten. Von drohenden Kapitalabflüssen betroffene Mitgliedstaaten intervenierten gleichermaßen auf mikro- wie auf makroökonomischer Ebene. Teilweise gingen die Mitgliedstaaten dazu über, den Bestand aller operativ beeinträchtigten Banken zu garantieren, um in ihrer jeweils eigenen Volkswirtschaft den Zugriff auf Liquidität und Kredit zu erhalten.<sup>15</sup> Soweit zu diesem Zweck Rekapitalisierungen (sog. *Bail-outs*) aus öffentlichen Mitteln durchgeführt wurden, mussten sich die staatlichen Garanten, in Ermangelung struktureller Haushaltsüberschüsse, externer Finanzierungsquellen bedienen. Dabei fanden sich für die auf „peripheren“ europäischen Märkten begebenen Staatsanleihen vornehmlich Investoren, welche der Hoheitsgewalt des sich im Einzelfall (re-)finanzierenden Mitgliedstaates unterworfen waren. Dies setzte einen „Teufelskreis“<sup>16</sup> zwischen nationalen Haushalts- und Bankenbilanzen in Gang: Stark ansteigende Staatsschuldenquoten ließen Zweifel daran aufkommen, ob alle Mitgliedstaaten gleichermaßen in der Lage sein würden, ihre ausstehenden Verbindlichkeiten zu bedienen. Der Ausfall eines staatlichen Schuldners, so die Markterwartung, würde sodann massive Lücken in die Bilanzen investierter Banken reißen, da sich in diesem Fall ein aufsichtsrechtlich mit Null bewertetes Risiko realisieren.<sup>17</sup> Ein rasanter Anstieg der Preise für Versicherun-

<sup>13</sup> Zu sich abzeichnenden Kapitalabzügen, die aufsichtsseitige Verstärkung dieses Trends durch (subtile) Repatriierungsanordnungen auf der einen Seite und Maßnahmen des *ring-fencing* auf der anderen Seite, vgl. *de Haas/Korniyenko/Pivovarsky/Tsankova*, J. Finan. Intermediation 24 (2015), 325, 328 ff.; *Epstein, Rachel, A.*, Rev. Int. Pol. Econ., 21 (2014), 847, 851 ff.; *Allen/Beck/Carletti/et al.*, Cross-border Banking in Europe, S. 40 ff.; *Pistor*, J. Globalization Dev. 2 (2011), 1, 10 ff.; *Schoenmaker*, Governance of International Banking, S. 85 ff.; eine aufschlussreiche quantitative Analyse der krisenbedingten Finanzflüsse in/aus Osteuropa aggregiert *Globan*, in: *Radošević/Cvijanovic* (Hrsg.), Financialisation and Financial Crisis in South-Eastern European Countries, S. 250 ff.

<sup>14</sup> In diesem Kontext werden üblicherweise die EU-Mitgliedstaaten Griechenland, Portugal, Spanien, Italien und Irland als europäische „Peripherie“ beschrieben.

<sup>15</sup> Eine quantitative Aufarbeitung der Fragmentierung des Binnenmarktes in den Jahren 2007 bis 2013 leisten *Valiante*, J. Finan. Econ. Policy 7 (2015), 251, 252 ff.; *ders.*, Appl. Econ. Quart. 58 (2012), 153, 156 ff.; *Allen/Beck/Carletti/et al.*, Cross-border Banking in Europe, S. 34 ff. und *Erce*, Int. J. Financ. Econ. 19 (2014), 188, 190 ff.; zu – in Bezug auf Kreditinstitute – gegenteiligen Ergebnissen kommen hingegen *Navaretti/Calzolari/Pozzolo/Levi*, Econ. Policy 25 (2010), 703, 731 ff.

<sup>16</sup> Die Terminologie geht zurück auf den Europäischen Rat und seine Stellungnahme vom 29. Juni 2012, in der er sich dazu bekannte: „it is imperative to break the vicious circle between banks and sovereigns“; dies aufgreifend etwa *Ioannidou*, in: *Hinojosa-Martinez/Beneyto* (Hrsg.), European Banking Union, S. 14 ff. und *Rocholl*, in: *Kaal/Schwartz/Schmidt* (Hrsg.), Festschrift zu Ehren von Christian Kirchner, S. 169 f.

<sup>17</sup> Art. 114 Abs. 4 Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen

gen gegen den Ausfall von Investitionen in ebensolche Banken, die maßgebend über Aktiva in Form von Staatsanleihen „peripherer“ Mitgliedstaaten verfügten und die *hinsichtlich ihrer eigenen* (Re-)Finanzierung zugleich von mitgliedstaatlichen Garantien abhingen, war das unmittelbare Resultat; Im Gleichlauf kletterten die Marktquotierungen der Ausfallversicherungen für Staatsanleihen derjenigen Mitgliedstaaten, die mittels ihres Garantieverprechens einen Risikotransfer zulasten des Staatshaushaltes herbeigeführt hatten und deren Fähigkeit zur Verlusttragung ungewiss war.<sup>18</sup> In direktem Widerspruch zum Geiste des gemeinsamen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen konkretisierte sich für Banken die Abhängigkeit von bzw. die Zurechenbarkeit zu einem (belastbaren) nationalen Haushaltsbudget als wettbewerbsverzerrende Realität.

Friktionen zeichneten sich im europäischen Rechtsraum überdies ab, wo eine (Um-)Verteilung der Kosten von Rekapitalisierungsmaßnahmen zwischen den beteiligten Mitgliedstaaten erforderlich wurde. Dies bestätigt gefestigte Erkenntnisse der ökonomischen Forschung, denen zufolge die Gefahr einer unzureichenden Rekapitalisierung von Banken v. a. droht, wenn deren zugrundeliegendes Geschäftsmodell eine grenzüberschreitend asymmetrische Form – sei es in Gestalt asymmetrischen Ressourcenbezuges oder durch eine ungleiche Bedeutung des geschäftsführenden Kreditinstituts für die beteiligten Volkswirtschaften (sog. *systemische Asymmetrie*) – annimmt.<sup>19</sup> So zerbrach in der drohenden Insolvenz der *Fortis Gruppe* selbst die sehr vertrauensvolle Zusammenarbeit zwischen den, für jeweils verschiedene Gruppenteile zuständigen, Verwaltungsbehörden aus Belgien, den Niederlanden und Luxemburg.<sup>20</sup>

---

und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012 (nachfolgend: CRR), Abl. EU Nr. L 176 vom 27. Juni 2013, S. 1 ff., normiert die aufsichtsrechtliche Risikofreiheit für Staatsanleihen; mit überzeugenden Argumenten gegen diese Einordnung streiten z. B. *Gros*, *Intereconomics* 48 (2013), 93, 94 f.; *Weidmann*, *Int. Economy* 2013, 42, 45 f.; *Rocholl*, in: Kaal/Schwartz/Schmidt (Hrsg.), *Festschrift zu Ehren von Christian Kirchner*, S. 173 f.

<sup>18</sup> Aus der umfassenden empirischen Literatur vgl. *Alter/Schüler*, *J. Bank. Financ.* 36 (2012), 3444, 3449 ff.; *Acharya/Drechsler/Schnabl*, *J. Financ.* 64 (2014), 2689, 2711 ff.; *Dieckmann/Plank*, *Rev. Financ.* 16 (2012), 916 ff.; *Demirgüç-Kunt/Huizinga*, *J. Bank. Financ.* 37 (2013), 875, 881 ff.; *de Bruyckere/Gerhardt/Schepens/Vennet*, *J. Bank. Financ.* 37 (2013), 4793, 4799 ff.; *Obstfeld*, *Int. Econ. J.* 27 (2013), 143, 149.

<sup>19</sup> Grundlegend *Herring*, in: *Evanoff/Kaufman/LaBrosse* (Hrsg.), *International Financial Instability*, S. 212 ff.; *Schoenmaker*, *Governance of International Banking*, S. 70 f.; vgl. zusammenfassend auch *Pflock*, *Europäische Bankenregulierung und das „Too big to fail-Dilemma“*, S. 52 ff.

<sup>20</sup> Dezidiert hierzu Annex VII des Impact Assessment Accompanying the document proposal for a directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No 1093/2010, SWD(2012) 166 final (nachfolgend: Impact Assessment BRRD), S. 110 ff.; *Kudrna*, *CMLR* 50 (2012), 283, 288 ff.; *Kleftouri*, *Deposit Protection and Bank Resolution*, S. 165, jeweils m. w. N.; die erfolgreiche Zusammenarbeit französischer, belgischer und luxemburgischer Be-

Auf ähnliche Weise reiht sich der verwaltungsförmige Umgang mit der Insolvenz des isländischen Kreditinstituts *Landesbanki* in das Vorstehende ein:<sup>21</sup> Infolge des Zusammenbruchs des US-amerikanischen Immobilienmarktes fiel *Landesbanki* im Herbst 2008 aus. Den Kunden der Bank, die in erheblichem Umfang aus dem Vereinigten Königreich und den Niederlanden stammten, drohte in der Folge der Verlust ihrer eigentlich gesetzlich gesicherten Einlagen, weil die isländische Regierung die Zahlungsunfähigkeit der nationalen Einlagensicherung festgestellt hatte. Zwar stellt es zutreffend keinen Verstoß gegen das Recht des EWR dar, dass die isländische Regierung es ablehnte, gegenüber ausländischen Anlegern in die Verpflichtungen der nationalen Einlagensicherung einzutreten, und stattdessen nur nationale Anleger mittels einer teilweisen Übertragung *Landesbankis* auf die öffentliche Hand zu entschädigen.<sup>22</sup> Allerdings konnte erst eine freiwillige Lastenübernahme durch die britische und niederländische Einlagensicherung *de facto* die wirtschaftlichen Folgen des Ausfalls *Landesbankis* außerhalb Islands abwenden.

## 2. Neuausrichtung der Debt Governance für Banken in Europa: Puzzleteil der Bankenunion mit unionsweiter Ausstrahlungskraft

Mit dem Ziel, die beschriebenen, auf hoheitliche Garantieverprechen zurückzuführenden Wettbewerbsverzerrungen zu zerschlagen und dem Externalisierungspotential in grenzüberschreitenden Sachverhalten entgegen zu wirken, also den „Teufelskreis“ zwischen nationalen Haushalts- und Bankenbilanzen zu durchbrechen, baut die Europäische Union seitdem eine Bankenunion auf. Diese setzt sich aus der zentralisierten Aufsicht über die bedeutenden Kreditinstitute der Eurozone unter dem Dach des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (nachfolgend: SSM), einem gemeinsamen Abwicklungsmechanismus (nachfol-

---

hörden zur Stabilisierung der *Dexia Gruppe* dürfte hingegen dem besonderen Geschäftsmodell der Bankengruppe geschuldet sein. Sie nahm eine zentrale Rolle für die Kreditvergabe an lokale Gebietskörperschaften ein; die unmittelbaren Folgen ihrer Insolvenz hätten sich daher in Finanzierungsengpässen der öffentlichen Haushalte niedergeschlagen, vgl. hierzu *Claessens/Herring/Schoenmaker/Summe*, A Safer World Financial System, S. 50f. und *Schoenmaker*, Governance of International Banking, S. 81 f.

<sup>21</sup> Vgl. *Proctor*, The Law and Practice of International Banking, 2. Aufl., 2015, S. 295 ff.

<sup>22</sup> Es fehlt insoweit an einer materiell-rechtlichen Verbürgungen der Vertragsstaaten für die Zahlungsfähigkeit der von ihnen geschaffenen Einlagensicherungssysteme, vgl. EFTA-Gerichtshof, Urteil vom 28. Januar 2013 – Rs. E-16/11 („Icesave“), EFTA Court Report 2013, S. 7, zur Rechtslage vor dem Urteil *Méndez-Pinedo*, Eur. J. Risk Reg. 2 (2011), 356, 360 ff.; dem Urteil argumentativ beipflichtend *Hanten/Plaschke*, CMLR 51 (2014), 295, 302 ff.; den methodischen Ansatz des EFTA-Gerichtshofs stützend, *Chalmers*, in: EFTA Court (Hrsg.), The EEA and the EFTA Court, S. 407 ff.; das Urteil auf die Neufassung der Einlagensicherung durch Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Einlagensicherungssysteme (nachfolgend: Einlagensicherungs-RL), Abl. EU Nr. L 173 vom 12. Juni 2014, S. 149 ff., übertragend *Zetzsche/Grünewald*, WM 2013, 1337, 1343.

gend: SRM) und einer, legislativ in der Schwebe befindlichen, gemeinsamen Einlagensicherung zusammen.<sup>23</sup>

Die Bankenunion transponiert das unionsweit harmonisierte materielle Aufsichts- und Abwicklungsrecht auf eine institutionelle Ebene.<sup>24</sup> Der auf diesem Nährboden anvisierte, kategorische Ausschluss einer Inanspruchnahme von Steuergeldern zur Rekapitalisierung von Kreditinstituten markiert dabei einen Paradigmenwechsel,<sup>25</sup> welcher in Debatten um die „Abwickelbarkeit“ von Kreditinstituten aufgeht.<sup>26</sup> Als normatives Desiderat steht im Zentrum der regulatorischen Novelle das Ziel, einen Einklang zwischen den Anreizen der Fremdkapitalgeber von Banken und dem sozialen Optimum herzustellen.<sup>27</sup> Zu diesem Zweck wurden als zentrales Instrument der „Abwicklung“ von Banken mit Art. 53 ff. BRRD<sup>28</sup> und – nach langem politischen Tauziehen um die konkrete Reichweite einer möglichen Sozialisierung anfallender Kosten<sup>29</sup> – in

<sup>23</sup> Das Zusammenspiel dieser drei zentralen Elemente der Bankenunion entwickelnd *Moloney*, CMLR 51 (2014), 1609, 1625 ff.; *Abascal/Alonso-Gispert/Fernández de Lis/Golecki*, Spanish Rev. Finan. Econ. 13 (2015), 20, 21 ff.; *Nielsen*, European Bus. L. Rev. 26 (2015), 805, 807 ff.; *Huhtaniemi/Nava/Tornese*, in: Hinojosa-Martinez/Beneyto (Hrsg.), European Banking Union, S. 107 ff.

<sup>24</sup> Herzstücke des prudentiellen Aufsichtsrechts sind die CRR, sowie Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (nachfolgend: CRD), Abl. EU Nr. L 176 vom 27. Juni 2013, S. 338 ff.; zu deren Harmonisierungsgrad ausführlich *Tönningsen*, Grenzüberschreitende Bankenaufsicht in der Europäischen Union, S. 20 ff.; das Abwicklungsrecht wurde spiegelbildlich durch die BRRD mindestharmonisiert.

<sup>25</sup> Vgl. *Hüpkens*, J. Int. Bank. Finan. L. 30 (2015), 34, 35; *Cappiello*, EBOR 16 (2015), 421, 433 f.; *Duve/Wimalasena*, BB 2014, 2755, 2755; *Gardella*, in: Busch/Ferrarini (Hrsg.), European Banking Union, S. 374 ff.; das konzeptionell neue Verständnis von (umfassend) haftendem Fremdkapital fügt sich in die Analyse historischer Paradigmenwechsel in der deutschen Bankenregulierung nahtlos ein, vgl. *Körnert*, ZHR 176 (2012), 96, 98 ff.; die Strategien zum Rückgriff auf öffentliche Mittel im Rahmen der Krisenbewältigung von Banken darstellend *Binder*, Bankeninsolvenzen im Spannungsfeld zwischen Bankaufsichts- und Insolvenzrecht, S. 717 ff.; *Binder*, ZBB 2009, 19, 23 ff.

<sup>26</sup> Eine Definition von „Abwicklung“/„Resolution“ erarbeiten z. B. *Bocuzzi*, The European Banking Union, S. 69 ff. und *Bates/Gleeson*, LFMR 5 (2011), 264, 266 f.; die „Abwicklung“ von Kreditinstituten lässt sich danach als eine spezialgesetzliche Ausprägung ausgewählter Restrukturierungsgrundsätze begreifen.

<sup>27</sup> Derart prägnant formulierend *Lupo-Pasini/Buckley*, EBOR 16 (2015), 203, 209; ähnlich *Gardella*, in: Busch/Ferrarini (Hrsg.), European Banking Union, S. 392 ff.; vgl. auch Erw. Gr. (67) BRRD, sowie Erw. Gr. (73) SRM-VO.

<sup>28</sup> Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates (nachfolgend: BRRD), Abl. EU Nr. L 173 vom 12. Juni 2014, S. 190 ff.

<sup>29</sup> Den komplexen Willensbildungsprozess zusammenfassend *Huhtaniemi/Nava/Torne-*

Art. 27 ff. SRM-VO<sup>30</sup> Regeln über die hoheitlich angeordnete Beteiligung von Fremdkapitalgebern an den sich abzeichnenden volkswirtschaftlichen Kosten eines (drohenden) Ausfalles von Banken geschaffen (sog. *Bail-in*). Zwar lässt sich in dem traditionell von konsensualen Restrukturierungen geprägten europäischen Rechtsraum<sup>31</sup> die skizzierte, hoheitlich angeordnete Verlusttragung mit Recht als *Novum* begreifen.<sup>32</sup> Es sei dennoch klarstellend bemerkt, dass die Europäische Union mit dem *Bail-in* Instrument kein konzeptionelles Neuland betritt, sondern einen aus dem Jahr 2001 stammenden Vorschlag der Reserve Bank of New Zealand zur Restrukturierung von Banken inhaltlich fortführt.<sup>33</sup> Den Abschluss der bis in das Jahr 2019 reichenden Regulierungskette bildet eine Novelle des Bankenabwicklungsrechts mit dem Ziel, das europäische Bankensystem nochmals stabiler und widerstandsfähiger zu machen.<sup>34</sup> Dabei wur-

---

se, in: Hinojosa-Martínez/Beneyto (Hrsg.), *European Banking Union*, S. 110 f. sowie *Abascal/Alonso-Gispert/Fernández de Lis/Golecki*, *Spanish Rev. Finan. Econ.* 13 (2015), 20, 32 f.

<sup>30</sup> Verordnung (EU) Nr. 806/2014 des europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Juli 2014 zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Abwicklungsfonds sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 (nachfolgend: SRM-VO), *Abl. EU* Nr. L 225 vom 30. Juli 2014, S. 1 ff.

<sup>31</sup> Im deutschen Recht gelten § 225a Abs. 2 InsO und § 9 Abs. 1 KredReorgG, hierzu *Chatopadhyay*, *WM* 2013, 405, 412; *Binder*, *ZHR* 179 (2015), 83, 92; *Schelo*, *NJW* 2011, 186, 188 f.; vgl. nur im französischen Recht Article L. 626–30–2 Code de commerce, hierzu *Droeger Gagnier/Dust*, *NZI* 2014, 942, 943 ff.; im englischen Recht Sections 1, 4, 4A Insolvency Act 1986, hierzu *Windsor/Müller-Seils/Burg*, *NZI* 2007, 7, 8 ff.; im spanischen Recht Artículos 100, 121, 124 Ley 22/2003, de 9 de julio, *Concursal*; sowie den Regelungsgehalt des italienischen Rechts darstellend *Lener*, *J. Int. Bank. L. Reg.* 31 (2016), 464, 465.

<sup>32</sup> Vgl. *Grünewald*, *The Resolution of Cross-Border Banking Crises in the European Union*, S. 42 ff.; *Lo Schiavo*, *J. Int. Bank. L. Reg.* 11 (2014), 689, 695 f.; *Wojcik*, *CMLR* 53 (2016), 91, 95; *Schillig*, *European Bus. L. Rev.* 25 (2014), 67, 90; *Basedow*, in: Tzouganatos/Kotsovilis/Kontovazainitis/Voglis (Hrsg.), *Gedächtnisschrift für Leonidas Georgakopoulos*, S. 25; *Lannoo*, *Eur. St. Aid L. Q.* 13 (2014), 630, 630.

<sup>33</sup> Siehe *Carr*, *Reserve Bank of New Zealand: Bulletin* 64 (2001), 50, 56 f.; *Mayes*, *J. Int. Money Financ.* 23 (2004), 515, 526; *ders.*, in: Evanoff/Kaufman/LaBrosse (Hrsg.), *International Financial Instability*, S. 347 ff.; *ders.*, *J. Finan. Econ. Policy* 5 (2013), 388, 391 f.; die Reserve Bank of New Zealand kann hiernach treffend als „Ideenfabrik“ der internationalen Finanzwirtschaft beschrieben werden, geht doch auch die in der Geldpolitik herrschende Methode zur Steuerung der Preisstabilität mittels sog. *inflation targeting* auf eine handwerkliche Innovation der Reserve Bank of New Zealand im Jahr 1989 zurück, vgl. hierzu nur *Carré*, *Cahiers d'économie Politique* 66 (2014), 127, 144 ff.

<sup>34</sup> Die Arbeit nimmt nachfolgend auf den Normenstand von CRR, BRRD, SRM-VO und CRD in deren jeweils konsolidierter Fassungen Bezug. Sie kennzeichnet durch das EU-Bankenpaket geänderte Vorschriften mit „n. F.“. Das sog. EU-Bankenpaket umfasst: Verordnung (EU) 2019/876 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in Bezug auf die Verschuldungsquote, die strukturelle Liquiditätsquote, Anforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten, das Gegenparteiausfallrisiko, das Marktrisiko, Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien, Risikopositionen gegenüber Organismen für gemeinsame Anlagen, Großkredite, Melde- und Offenlegungspflichten und der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (nachfol-

den u. a. die einheitlichen Standards für die Verlustabsorptionsfähigkeit global systemrelevanter Banken (sog. *TLAC Principles*) im europäischen Recht rezipiert.<sup>35</sup>

## II. Untersuchungsgegenstand und Gang der Darstellung

Die nachfolgende Untersuchung unterwirft die als Beitrag zur Lösung der oben identifizierten Zerrbilder des europäischen Binnenmarktes intendierte und in das europäische Bankaufsichtsrecht implementierte *Debt Governance*, d. h. die durch Fremdkapitaltitel vermittelte Marktdisziplin, einer Wirkungsanalyse. Sie vollzieht nach, ob der bestehende materielle und institutionelle europäische Rechtsrahmen hinreichend Gewähr dafür bietet, dass neben den hoheitlichen Eingriffen mittels konventioneller Maßnahmen der Bankenregulierung auch den disziplinierenden Kräften des Marktes eine eigenständige Wirkung zukommt, und insoweit die von *Calomiris* und *Kahn* formulierte Einsicht „[...] *debt may persist simply as an artifact of regulation*“ überwunden ist.<sup>36</sup>

Zu diesem Zweck dient die Agenturtheorie als Ausgangspunkt der Untersuchung: Die Arbeit benennt eingangs die beschränkte Haftung der Eigenkapi-

---

gend: CRR-Änd-VO), Abl. EU Nr. L150 vom 7. Juni 2019, S. 1 ff.; Richtlinie (EU) 2019/879 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Richtlinie 2014/59/EU in Bezug auf die Verlustabsorptions- und Rekapitalisierungskapazität von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und der Richtlinie 98/26/EG (nachfolgend: BRRD-Änd-RL), Abl. EU Nr. L150 vom 7. Juni 2019, S. 296 ff.; Verordnung (EU) 2019/877 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 806/2014 in Bezug auf die Verlustabsorptions- und Rekapitalisierungskapazität von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (nachfolgend: SRM-Änd-VO), Abl. EU Nr. L150 vom 7. Juni 2019, S. 226 ff.; Richtlinie (EU) 2019/878 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU im Hinblick auf von der Anwendung ausgenommene Unternehmen, Finanzholdinggesellschaften, gemischte Finanzholdinggesellschaften, Vergütung, Aufsichtsmaßnahmen und -befugnisse und Kapitalerhaltungsmaßnahmen (nachfolgend: CRD-Änd-RL), Abl. EU Nr. L150 vom 7. Juni 2019, S. 253 ff.

<sup>35</sup> In der Nachlese zur internationalen Finanzkrise 2007/08 einigten sich die Vertreter der G-20 Staaten auf einheitliche Standards für die Verlustabsorptionsfähigkeit global systemrelevanter Banken, vgl. *Financial Stability Board*, Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution: Total Loss-absorbing Capacity (nachfolgend: TLAC) Term Sheet vom 9. November 2015 (nachfolgend TLAC Term Sheet); die wesentlichen Züge der TLAC Principles darstellend z. B. *Hüpkies*, in: Europäische Zentralbank (Hrsg.), ECB Legal Conference 2015: From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union, S. 200 ff.; *Gleeson/Guynn*, Bank Resolution and Crisis Management, S. 45 ff. und *Gracie*, Eur. Econ. 2015, 75, 78 ff.; die Umsetzung der TLAC Principles in Europa mit deren Konzeption kontrastierend *Tröger*, Why MREL Won't Help Much, SAFE Working Paper No. 180, S. 5 ff.

<sup>36</sup> *Calomiris/Kahn*, Am. Econ. Rev. 81 (1991), 497, 510 kommen im Anschluss an ihre wegweisende Arbeit zu der Einsicht, dass – in Bezug auf die späten 1980er Jahre – jede Form der Marktdisziplin bereits durch die regulatorische Feinmaschigkeit des Bankaufsichtsrechts obsolet ist.

talgeber als zentralen Grund für deren „ausbeuterische“ Beziehung gegenüber all solchen Stakeholdern, die auf Geschäftsführungsmaßnahmen keinen Einfluss ausüben vermögen.<sup>37</sup> Inmitten dieses Interessenkonflikts weist eine funktionierende Debt Governance die beobachteten Externalitäten den Fremdkapitalgebern zu, welche sodann damit betraut sind, disziplinierend auf Eigenkapitalgeber und Geschäftsführung einzuwirken (hierzu sogleich B.). Debt Governance ist demzufolge „the limitation on a firm’s actions imposed by the costs associated with the actual or prospective changes in price of the firm’s securities and other liabilities that would result from the market’s response to those actions“.<sup>38</sup>

Sodann leuchtet die Arbeit die Funktionsvoraussetzungen der Debt Governance weiter aus. Die Untersuchung knüpft hierfür v. a. an solche Erkenntnisse an, welche die Funktionszusammenhänge der Debt Governance quantitativ nachgewiesen haben<sup>39</sup> und entwickelt aus ihnen systematisierend die konkreten Determinanten einer Debt Governance für Banken (hierzu sogleich C.). Letztere nimmt die Arbeit sodann zum Ausgangspunkt dafür, die Wirkung der Debt Governance für Banken im materiellen und institutionellen europäischen Rechtsrahmen für Bankenabwicklungen zu analysieren.

Die Erkenntnisse der Untersuchung mögen folglich als Beitrag zu der andauernden Diskussion verstanden werden, inwieweit zwischen die beiden ge-

<sup>37</sup> Grundlegend *Jensen/Meckling*, J. Finan. Econ. 3 (1976), 305, 331 ff.

<sup>38</sup> *Mote*, in: Kaufman (Hrsg.), *Market Discipline in Banking*, S. 292; ähnlich *Flannery*, in: Berger/Molyneux/Wilson (Hrsg.), *The Oxford Handbook of Banking*, S. 379 f.

<sup>39</sup> Zu den vielfältigen empirischen Befunden siehe nur die differenzierte Analyse des Marktes für nachrangige Schuldtitel rund um die LTCM-Rettung 1998 von *Balasubramanian/Cyree*, J. Bank. Financ. 35 (2011), 21, 24 ff.; die Untersuchung argentinischer Pensionsfonds von *Barajas/Catalán*, J. Finan. Intermediation 24 (2015), 411, 415 ff.; die auf einen internationalen Vergleich der Refinanzierungsbedingungen von Großbanken angelegte Studie von *Bertay/Demirgüç-Kunt/Huizinga*, J. Finan. Intermediation 22 (2013), 532, 544 ff.; die Analyse konkreter (Re-)Finanzierungsverträge US-amerikanischer Finanzholdings von *Goyal*, J. Finan. Intermediation 14 (2005), 318, 321 ff.; die Beobachtungen von *McDill/Maechler*, in: Kaufman (Hrsg.), *Market Discipline in Banking*, S. 226 ff., wonach nicht durch die FDIC abgesicherte Einleger ihre Kontrolldichte hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung des von ihnen gewählten Einlageninstitutes statistisch signifikant erhöhen, sofern das Institut über eine unterdurchschnittliche Kapitaldecke verfügt; die Erkenntnisse zur Kontrollausübung (sogar) durch die Inhaber gesicherter Einlagen von *Martinez Peria/Schmukler*, J. Financ. 56 (2001), 1029, 1044 ff.; die breit angelegte Untersuchung der Eigenkapitalquoten ausgewählter Banken von *Nier/Baumann*, J. Finan. Intermediation 15 (2006), 332, 345 ff.; die Studie zu US-amerikanischen thrift Depositen von *Park/Peristiani*, J. Money Credit Bank. 30 (1998), 347, 357 ff.; die Untersuchung zu nachrangigen Schuldverschreibungen von Banken auf dem europäischen Markt von *Sironi*, J. Money Credit Bank. 35 (2003), 443, 453 ff.; sowie *Hannan/Hanweck*, J. Money Credit Bank. 20 (1988), 203, 204 ff.; zu keinen eindeutigen Ergebnissen kommt hingegen die Untersuchung von *Avery/Belton/Goldberg*, J. Money Credit Bank. 20 (1988), 597, 604 ff.; weitere Studien skizzieren im Überblick *Flannery/Nikolova*, in: Borio/Hunter/Kaufman/Tsatsaronis (Hrsg.), *Market Discipline Across Countries and Industries*, S. 90 f.; *Evanoff/Wall*, in: Kaufman (Hrsg.), *Bank Fragility and Regulation*, S. 63 ff. und *A. N. Berger/Turk-Ariss*, J. Finan. Services Res. 48 (2015), 103, 105 ff.

## Sachregister

- Abwicklungseinheiten 89 ff., 96, 113, 179  
Abwicklungsfinanzierungsmechanismen  
110, 149, 163 f., 166 f., 186, 193, 205  
Abwicklungskollegien 150 ff., 171, 187  
Abwicklungsplanung 73 f., 79, 92, 153,  
163, 170 ff., 180 f., 186, 205  
Abwicklungsvoraussetzungen 118 f.,  
122 ff., 136, 151, 155, 172, 176, 186,  
204 f.  
alternative Finanzierungsquellen 163 f.,  
167  
  
Bail-out 11, 14, 16 f., 19, 38, 44, 46 f., 55,  
57, 61, 128 f.  
Bankenmitteilung 132 ff., 159  
Bankenpaket 8, 71  
Beihilfenrechts 128, 133  
  
*carve-outs* 112  
*Common Pool Problem* 18  
*comprehensive approach* 97, 112, 166 f.  
Corporate Governance von Banken 21 f.,  
33  
  
Doppelverwertung 98 ff., 203  
  
EBA 90, 95 f., 99, 102, 120, 125 ff.,  
130 f., 141 f., 150 ff., 172 ff., 180, 184 f.  
Einlagensicherungssystem 95, 150  
ESM 129, 147 ff., 164, 168 f.  
Externalitäten 2 f., 10, 22, 24, 27, 29 ff.,  
33, 36, 73, 201  
EZB 75, 77, 79, 116, 121, 126 f., 130,  
155, 169  
  
*Game of Chicken* 18, 37 ff., 45  
Garantieversprechen 2, 6, 102, 149  
Gefangenendilemma 15, 45, 64, 202  
Gruppenabwicklung 76, 151, 162, 171 f.  
Gruppenabwicklungskonzept 151 f., 172  
Haftungskaskade 78, 115, 117, 204  
Halterrestriktionen 163, 176 f., 180 ff., 205  
  
Internalisierung 13, 21 f., 24, 29 f., 32 f.,  
36, 201  
Irrtumsrisiko 23, 111  
  
Kapitalallokation 2, 19 f., 201  
kombinierten Kapitalpufferanforderungen  
93 f., 99  
Kompensationsanspruch 78, 105 ff.,  
110 f.  
Kostenexternalisierung 25, 147, 165  
  
Leistungsfähigkeit 14, 24, 28, 41, 59, 61,  
149  
*LGD* 39, 46, 95, 111, 118, 123  
*LGR* 39, 46, 50 ff., 92, 95, 111, 118,  
123  
  
Marktdisziplin 9, 165, 185  
Mindestanforderung an Eigenmittel und  
berücksichtigungsfähige Verbindlich-  
keiten 74, 89, 91 f., 96, 99  
*Moral Hazard* 19, 28, 54, 201  
  
Nachrang 82, 105, 114 f., 146  
Nachrangerfordernis 100, 104 ff., 111 ff.,  
116, 203  
Nachschusspflicht 25 f., 51  
  
*Opting-out* 153  
  
*Pigouvian Tax* 24, 27, 30, 35, 149 f.  
Plenarsitzung 156, 162, 173, 176  
Politisierung 27, 121, 154, 157, 160,  
204

- Präsidiumssitzung 121, 126, 156 f., 161, 173, 176, 181  
*pre-positioning* 170, 174, 186, 205  
 Prinzip der Insolvenzäquivalenz 78, 98, 105 ff., 112 ff., 120, 139 ff., 159, 168, 193
- Regulatorisches Eigenkapital 35  
*regulatory forbearance* 44, 47, 121, 155  
 Rekapitalisierung 5, 7, 54, 92 f., 129 ff., 138, 164 ff.
- Residualgläubiger 22, 24 f., 31 ff., 43, 83 f., 88, 201
- Risikosteuerung 24, 59, 64, 89, 101 f., 104, 111, 119, 123, 128, 137, 149
- safe harbour* 135  
*SRB* 74, 128, 166, 176  
*SRF* 108, 147 ff., 163 ff., 168  
 Stresstest 130
- Systemrisiko 94, 96  
*TLAC Standard* 105 f., 113  
 Trennbankenregime 29
- unbeschränkte Gewinnerwartung 26
- verhaltenslenkende Wirkung 27  
 Verlustabsorption 92 f., 95, 133, 138 f.  
 Verlustausgleich 26, 30, 34, 85, 131, 164 f.  
 Verlustpartizipation 36  
 Verlustrisiko 22, 202  
 Vermögenstransfer 20, 43, 165  
 vorbeugende Rekapitalisierung 135
- Wandlung 43, 54 f., 85, 88, 97, 118 f., 138, 141, 146, 165  
 Wohlfahrtskosten 147