

GERRIT TÖNNINGSEN

Grenzüberschreitende  
Bankenaufsicht in der  
Europäischen Union

*Schriften zum  
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht*

---

**Mohr Siebeck**

# Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

55





Gerrit Tönningsen

# Grenzüberschreitende Bankenaufsicht in der Europäischen Union

Mohr Siebeck

*Gerrit Tönningsen*, geboren 1988; Studium der Rechtswissenschaft an der Universität Passau und dem King's College London; 2013 Erstes Juristisches Staatsexamen; Wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Professur für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht und Rechtstheorie der Goethe-Universität Frankfurt am Main; 2018 Promotion; seit 2017 Rechtsreferendar am Landgericht Frankfurt am Main.

Gedruckt mit Unterstützung der Stiftung Geld und Währung, Frankfurt am Main.

D30

ISBN 978-3-16-156515-1 / eISBN 978-3-16-156516-8

DOI 10.1628/978-3-16-156516-8

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480

(Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

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

© 2018 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 Gulde Druck in Tübingen aus der Schrift Times New Roman gesetzt, auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

## Vorwort

Diese Arbeit wurde vom Fachbereich Rechtswissenschaft der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main im Wintersemester 2017/2018 als Dissertation angenommen. Literatur und Rechtsprechung wurden bis Juli 2017 berücksichtigt.

Mein herzlicher Dank gilt meinem Doktorvater Professor Dr. Tobias Tröger, LL.M. (Harvard), der mich für das Bankaufsichtsrecht und seine ökonomischen Grundlagen begeistert und die Entstehung dieser Arbeit während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an seinem Lehrstuhl mit dem mir gewährten Freiraum und vielfältigen wertvollen Hinweisen entscheidend gefördert hat. Für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens danke ich Professor Dr. Stefan Kadelbach.

Bei den Herausgebern der Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht bedanke ich mich für die freundliche Aufnahme der mit dem Förderpreis der Stiftung Kapitalmarktforschung für den Finanzstandort Deutschland 2018 ausgezeichneten Arbeit in diese Schriftenreihe.

Für ihre ausgesprochen großzügige Förderung meines Promotionsvorhabens bin ich der Stiftung der Deutschen Wirtschaft zu Dank verpflichtet. Bei der Stiftung Geld und Währung bedanke ich mich für die Gewährung eines großzügigen Druckkostenzuschusses.

Meine Doktorandenzeit wird mir auch deshalb in guter Erinnerung bleiben, weil ich das Glück hatte, mit zwei guten Freunden den Arbeitsplatz zu teilen. Dr. Philipp Scheibenpflug, LL.M. (UPenn) und Alexander Friedrich standen mir jederzeit mit ihrem kritischen Geist und klugen Rat als Gesprächspartner zur Seite. Dafür und für die zahlreichen wertvollen Anregungen bei der Durchsicht des Manuskripts bin ich ihnen sehr dankbar. Diese Mühe hat auch Frau Luisa Geiling, LL.M. (McGeorge) auf sich genommen, der ich für ihre hilfreichen Anmerkungen aus der Perspektive einer mit dem Aufsichtsrecht befassten Praktikerin danke.

Zum Gelingen dieser Arbeit maßgeblich beigetragen haben viele weitere gute Freunde. Ihr Zuspruch war gerade in schwierigen Phasen von unschätzbarem Wert. Besonderen Dank schulde ich Florian Kühnlein, Jan Lümke, Viviane Opitz, Dr. Lisa Pfadenhauer, Dr. Marcel Sandberg und Dr. Henriette Sigmund.

Diese Arbeit wäre nicht entstanden ohne die uneingeschränkte Unterstützung meiner Eltern, Ulrike Schmalhorst-Tönningsen und Uwe Tönningsen, die mir eine sorgenfreie Studien- und Promotionszeit ermöglicht und mich auf meinem Weg stets liebevoll begleitet haben. Dafür bin ich ihnen unendlich dankbar. Ihnen und meinem Bruder Tim ist diese Arbeit gewidmet.

Frankfurt am Main, im Oktober 2018

Gerrit Tönningsen

# Inhaltsübersicht

Vorwort . . . . .	V
Inhaltsverzeichnis . . . . .	IX
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XV
Einleitung . . . . .	1
§ 1 Untersuchungsgegenstand . . . . .	2
§ 2 Untersuchungsziel . . . . .	5
§ 3 Gang der Untersuchung . . . . .	5
Kapitel 1: Prudentielle Bankenaufsicht: eine nationale oder supranationale Aufgabe? . . . . .	7
§ 1 Prudentielle Bankenaufsicht als öffentliche Aufgabe . . . . .	8
§ 2 Effizienz als normatives Ziel der Aufgabenverteilung . . . . .	13
§ 3 Determinanten einer effizienten Verteilung bankaufsichtlicher Zuständigkeiten . . . . .	14
Kapitel 2: Partielle Supranationalisierung prudentieller Bankenaufsicht als rechtspolitisches Desiderat für die EU . . . . .	49
§ 1 Materiell-rechtliche Vollharmonisierung als Ausdruck homogener Stabilitätspräferenzen . . . . .	49
§ 2 Transnational bedeutende Institute in der EU . . . . .	59
§ 3 Ein konkretes normatives Desiderat . . . . .	71
Kapitel 3: Die Architektur prudentieller Bankenaufsicht in der EU . . . . .	73
§ 1 Die paneuropäische Zuständigkeitsordnung . . . . .	73
§ 2 Vertiefte Integration in der Eurozone: Der SSM . . . . .	102
§ 3 Vereinigungsperspektiven . . . . .	134

Zusammenfassung der Ergebnisse . . . . .	151
§ 1 Prudentielle Bankenaufsicht: eine nationale oder supranationale Aufgabe? . . . . .	151
§ 2 Partielle Supranationalisierung prudentieller Bankenaufsicht als rechtspolitisches Desiderat für die EU . . . . .	152
§ 3 Die Architektur der prudentiellen Bankenaufsicht in der EU . . . . .	153
Literaturverzeichnis . . . . .	157
Sachregister . . . . .	183

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort . . . . .	V
Inhaltsübersicht . . . . .	VII
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XV
Einleitung . . . . .	1
§ 1 Untersuchungsgegenstand . . . . .	2
§ 2 Untersuchungsziel . . . . .	5
§ 3 Gang der Untersuchung . . . . .	5
Kapitel 1: Prudentielle Bankenaufsicht: eine nationale oder supranationale Aufgabe? . . . . .	7
§ 1 Prudentielle Bankenaufsicht als öffentliche Aufgabe . . . . .	8
A. Die makroökonomische Bedeutung von Banken . . . . .	8
B. Die latente Gefahr eines Marktversagens . . . . .	9
C. Ein hoheitliches Korrektiv . . . . .	12
§ 2 Effizienz als normatives Ziel der Aufgabenverteilung . . . . .	13
§ 3 Determinanten einer effizienten Verteilung bankaufsichtlicher Zuständigkeiten . . . . .	14
A. Das <i>Oates'sche</i> Dezentralisierungstheorem als fiskalföderalistischer Ausgangspunkt . . . . .	14
B. Abwägungsfaktoren in einer komplexeren Realität . . . . .	16
I. Die Verteilung von Stabilitätspräferenzen . . . . .	16
1. Das Fehlen eines globalen Stabilitätskonsenses . . . . .	16
2. Der Kompromisscharakter supranationaler Bankenaufsicht . . . . .	18
3. Der Harmonisierungsgrad des prudentiellen Aufsichtsrechts als Indiz der Präferenzverteilung . . . . .	18
4. Fazit . . . . .	20
II. Aufsichtliche Externalitäten . . . . .	20
1. Externalitäten nationaler Bankenaufsicht . . . . .	21

a.	Die Zielfunktion nationaler Aufsichtsbehörden . . . . .	21
b.	Der transnationale Charakter des modernen Bankwesens . . . . .	22
c.	Erscheinungsformen heimatorientierter Aufsicht und ihre Auswirkungen . . . . .	27
aa.	Protektionistische Maßnahmen . . . . .	27
bb.	Störungen des grenzüberschreitenden Informationsflusses . . . . .	29
cc.	Nachsicht gegenüber für die eigene Volkswirtschaft unbedeutenden Instituten . . . . .	30
dd.	Laxe Überwachung potenzieller Benefiziäre supranationaler Auffangmechanismen . . . . .	31
d.	Fazit . . . . .	33
2.	Kooperationsdilemma nationaler Aufsichtsbehörden . . . . .	33
3.	Die Supranationalisierung der Aufsicht als Heilmittel . . . . .	36
4.	Fazit . . . . .	39
III.	Skaleneffekte . . . . .	39
1.	Skaleneffekte supranationaler Bankenaufsicht . . . . .	39
a.	Nicht linear steigende Aufsichtskosten . . . . .	40
b.	Eine breitere Datengrundlage . . . . .	42
2.	Die Gefahr kollektiver Desaster . . . . .	42
a.	Die Unvermeidbarkeit aufsichtlicher Irrtümer . . . . .	42
b.	Die Fiktion eines benevolenten Leviathans . . . . .	44
3.	Fazit . . . . .	45
IV.	Institutionelle Pfadabhängigkeiten . . . . .	46
C.	Eine heuristische Entscheidungsregel . . . . .	47
Kapitel 2: Partielle Supranationalisierung prudenzieller Bankenaufsicht als rechtspolitisches Desiderat für die EU . . . . .		49
§ 1	Materiell-rechtliche Vollharmonisierung als Ausdruck homogener Stabilitätspräferenzen . . . . .	49
A.	Von richtlinienbasierter Marktöffnung zum quasi-uniformen Pflichtenprogramm im Ordnungswege . . . . .	50
B.	Vermessung eines verengten mitgliedstaatlichen Handlungsfelds . . . . .	55
C.	Fazit: Weitgehende Identität aufsichtlicher Mittel und Ziele . . . . .	58
§ 2	Transnational bedeutende Institute in der EU . . . . .	59
A.	Institute mit nennenswerten EU-Binnengrenzen überschreitenden Aktiva oder Passiva . . . . .	60

B. Benefiziiäre asymmetrisch finanzierter supranationaler Auffangmechanismen . . . . .	60
I. Die Bilanz der EZB . . . . .	60
II. Der ESM . . . . .	63
1. Eine intergouvernementale Organisation institutionalisierter Krisenbewältigung . . . . .	63
2. Finanzhilfeeinstrumente zur Bankenrettung . . . . .	64
a. Die direkte Rekapitalisierung von Instituten . . . . .	64
aa. Materielle Kautel: Vorrang von Marktlösungen . . . . .	65
bb. Formelle Kautel: Kollektive Entscheidung statt echter Supranationalisierung . . . . .	66
b. Die indirekte Rekapitalisierung von Instituten mittels zweckgebundener Darlehen an ESM-Mitglieder . . . . .	68
3. Die Asymmetrie der Lastentragung . . . . .	68
a. Der Kapitalschlüssel des ESM . . . . .	69
b. Die besondere Verantwortung des antragstellenden ESM-Mitglieds . . . . .	70
c. Allenfalls zufällige Symmetrie . . . . .	70
4. Fazit . . . . .	71
§ 3 Ein konkretes normatives Desiderat . . . . .	71
 Kapitel 3: Die Architektur prudentieller Bankenaufsicht in der EU . . . . .	 73
§ 1 Die paneuropäische Zuständigkeitsordnung . . . . .	73
A. Das Primat nationaler Aufsichtsbehörden . . . . .	74
I. Die Aufsicht über die grenzüberschreitende Bankengruppe . . . . .	75
1. Die Überwachung konzernangehöriger Institute auf Einzelbasis . . . . .	76
2. Die Beaufsichtigung des Mutterinstituts auf konsolidierter Basis . . . . .	79
II. Die Aufsicht über transnationale Zweigstellen . . . . .	82
III. Die Aufsicht über grenzüberschreitend erbrachte Dienstleistungen . . . . .	88
IV. Fazit . . . . .	90
B. Aufsichtskollegien als institutionalisierte Kooperationsplattformen	92
C. Schwache Elemente einer Supranationalisierung:	
Die EBA als Aufseherin der Aufseher . . . . .	94
I. Die Aufsichtsbefugnisse der EBA . . . . .	95
1. Abhilfe bei der Verletzung von Unionsrecht . . . . .	95

2. Maßnahmen im Krisenfall . . . . .	97
3. Beilegung von Meinungsverschiedenheiten zwischen zuständigen Behörden in grenzüberschreitenden Fällen . . . . .	98
II. Ein mangelhaftes Arrangement . . . . .	99
D. Fazit . . . . .	102
§ 2 Vertiefte Integration in der Eurozone: Der SSM . . . . .	102
A. Die abgestufte Vormachtstellung einer supranationalen Institution: Die EZB als Machtzentrum des SSM . . . . .	104
I. Die direkte Aufsicht über bedeutende Institute . . . . .	104
II. Die indirekte Aufsicht über weniger bedeutende Institute . . . . .	109
B. Die Adäquanz der Kompetenzabstufung . . . . .	111
I. Die Eignung der bedeutungsbestimmenden Kriterien . . . . .	112
II. Die Konsequenz der Aufgabenteilung . . . . .	113
1. Der verbleibende Einfluss nationaler Aufseher auf die Überwachung bedeutender Institute . . . . .	113
a. Einfallstore fortgesetzten home bias . . . . .	114
aa. Gemeinsame Entscheidungsfindung: Die Zusammensetzung des Aufsichtsgremiums . . . . .	115
bb. Kollaboration auf Arbeitsebene: Gemeinsame Aufsichtsteams . . . . .	116
cc. Unterstützende Tätigkeiten der NCA . . . . .	118
dd. Fazit . . . . .	121
b. Die Minimierung Pfadabhängigkeiten geschuldeter Transitionskosten . . . . .	122
c. Anreizparallelisierung als zentrale Herausforderung . . . . .	123
2. Der Einfluss der EZB auf die Überwachung weniger bedeutender Institute . . . . .	124
3. Fazit . . . . .	125
C. Die EZB als richtiger Träger supranationaler Aufsichtsverantwortung? . . . . .	125
I. Primärrechtliche und realpolitische Zwänge als Explanans der Entscheidung für die EZB . . . . .	126
II. Sachgründe für eine Bankenaufsicht unter dem Dach der Zentralbank . . . . .	127
III. Preis- und Finanzstabilität als potenziell kollidierende Interessen . . . . .	129
IV. Konfliktlösung durch Binnenorganisation: Ein mediokres Arrangement . . . . .	130
V. Ein alternatives Design . . . . .	133

§ 3 Vereinigungsperspektiven . . . . .	134
A. Eine geschwächte EBA als falsche Hoffnungsträgerin . . . . .	135
B. Die integrative Kraft des SSM . . . . .	138
I. Adhäsion im Wege enger Zusammenarbeit . . . . .	138
II. Beteiligungsanreize . . . . .	141
1. Die Gewährleistung supranationaler Finanzstabilität: Ein ungewisses Versprechen . . . . .	141
2. Ein (nur) partieller Zugang zu supranationalen Auffangmechanismen . . . . .	143
3. Reputationsgewinne hoher Aufsichtsstandards: Die Krux glaubwürdiger Selbstbindung . . . . .	146
4. Trübe Aussichten . . . . .	147
C. Vertragsänderung als notwendige Voraussetzung echter Einigung	148
 Zusammenfassung der Ergebnisse . . . . .	 151
§ 1 Prudentielle Bankenaufsicht: eine nationale oder supranationale Aufgabe? . . . . .	151
§ 2 Partielle Supranationalisierung prudentieller Bankenaufsicht als rechtspolitisches Desiderat für die EU . . . . .	152
§ 3 Die Architektur der prudentiellen Bankenaufsicht in der EU . . . . .	153
 Literaturverzeichnis . . . . .	 157
 Sachregister . . . . .	 183



## Abkürzungsverzeichnis

ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
ABSPP	Asset-Backed Securities Purchase Programme
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AJIL	American Journal of International Law
Am. Bankr. L. J.	American Bankruptcy Law Journal
Am. Econ. Rev.	American Economic Review
Am. Econ. Rev., Papers & Proc.	American Economic Review, Papers & Proceedings
Am. Pol. Sci. Rev.	American Political Science Review
Annu. Rev. Fin. Econ.	Annual Review of Financial Economics
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Bank. Fin. L. Rev.	Banking and Finance Law Review
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BCBS	Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht
Bell J. Econ.	Bell Journal of Economics
BoG	Board of Governors
BIS	Bank for International Settlements
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
BT-Drucks.	Bundestags-Drucksache
Bus. Law	Business Law
Cal. L. Rev.	California Law Review
Cambr. L. J.	Cambridge Law Journal
Cardozo L. Rev.	Cardozo Law Review
CBPP	Corporate Bonds Purchase Programme
CDS	Credit Default Swaps
CGFS	Committee on Global Financial Stability
Chi. J. Int'l. L.	Chicago Journal of International Law
CMLR	Common Market Law Review
Comp. Econ. St.	Comparative Economic Studies
Corn. L. Rev.	Cornell Law Review
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
Dan L. Econ. Rev.	Danube: Law and Economics Review
Dass.	Dasselbe
Ders.	Derselbe

d. h.	das heißt
Dies.	Dieselbe(n)
DÖV	Die Öffentliche Verwaltung
DGSD	Deposit Guarantee Scheme Directive
DVBl	Deutsche Verwaltungsblätter
EBA	Europäische Bankenaufsichtsbehörde
EBOR	European Business Organization Law Review
EBRD	Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung
ECA	Europäischer Rechnungshof
ECLI	European Case Law Identifier
Econ. Fin. Rev.	Economics and Finance Review
Econ. Inq.	Economic Inquiry
Econ. J.	The Economic Journal
Econ. Pol'y	Economic Policy
EDIS	Europäisches Einlagenversicherungssystem
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EG	Europäische Gemeinschaft(en)
EIOPA	Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
ELA	Emergency Liquidity Assistance
ESFS	Europäisches System der Finanzaufsicht
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
ESRB	European Systemic Risk Board
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
et al.	und andere
EU	Europäische Union
EuG	Gericht der Europäischen Union
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
EuR	Europarecht
Eur. Comp. Fin. L. Rev.	European Company and Financial Law Review
Eur. Econ.	European Economy
Eur. Fin. Rev.	European Financial Review
Eur. L. Rev.	European Law Review
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgende
FAQ	Frequently Asked Questions
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
Fed. Res.	Federal Reserve
ff.	fortfolgende
FinDAG	Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
FMII	Financial Markets Institutions and Instruments
Fn.	Fußnote

Fordham Int'l. L. J.	Fordham International Law Journal
Fordham L. Rev.	Fordham Law Review
FS	Festschrift
Geo. L. J.	Georgetown Law Journal
Geo. J. Int'l. L.	Georgetown Journal of International Law
Harv. J. Int'l. L.	Harvard Journal of International Law
Harv. J. Legis.	Harvard Journal of Legislation
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
HS	Halbsatz
IJCB	International Journal of Central Banking
IMF Econ. Rev.	International Monetary Fund Economic Review
Ind. L. J.	Indiana Law Journal
Int. Fin.	International Finance
Int. J. Ind. Org.	International Journal of Industrial Organization
Int'l. Org.	International Organization
IRB	Internal Ratings Based
iVm	in Verbindung mit
IWF	Internationaler Währungsfonds
J. Account. Econ.	Journal of Accounting and Economics
J. Bank. Fin.	Journal of Banking and Finance
JCMS	Journal of Common Market Studies
J. Corp. L. St.	Journal of Corporate Law Studies
J. Econ. Hist.	Journal of Economic History
J. Econ. Lit.	Journal of Economic Literature
J. Econ. Persp.	Journal of Economic Perspectives
J. Econ. Org.	Journal of Economic Organization
J. Econ. Surv.	Journal of Economic Surveys
J. Eur. Econ. Ass.	Journal of the European Economic Association
J. Fin.	Journal of Finance
J. Fin. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Fin. Intermed.	Journal of Financial Intermediation
J. Fin. Reg. Compl.	Journal of Financial Regulation and Compliance
J. Fin. Serv. Res.	Journal of Financial Services Research
J. Fin. Stab.	Journal of Financial Stability
J. Int. Bus. St.	Journal of International Business Studies
J. Int. Econ.	Journal of International Economics
J. Int'l. Econ. L.	Journal of International Economic Law
J. L. Econ.	Journal of Law and Economics
J. L. Econ. Org.	Journal of Law, Economics and Organization
J. Legis.	Journal of Legislation
J. Mon. Cred. Bank.	Journal of Money Credit and Banking
J. Pol. Econ.	Journal of Political Economy
JST	Joint Supervisory Team(s)
JZ	Juristenzeitung
KWG	Kreditwesengesetz
LFMR	Law and Financial Markets Review

LOLR	Lender of Last Resort
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MJ	Maastricht Journal of European and Comparative Law
MoU	Memorandum of Understanding
mwN	mit weiteren Nachweisen
NCA	National Competent Authority/Authorities
N.N.	Nomen nominandum
NZB	Nationale Zentralbank(en)
Notre Dame L. Rev.	Notre Dame Law Review
No.	Number
no.	numéro
Nr.	Nummer
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
OLA	Orderly Liquidation Authority
OMT	Outright Monetary Transactions
OND	Options and Discretions
ORDO	Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft
Ox. Econ. Pap.	Oxford Economic Papers
Ox. J. Leg. St.	Oxford Journal of Legal Studies
Q&A	Questions and Answers
Q. J. Econ.	Quarterly Journal of Economics
RAND J. Econ.	RAND Journal of Economics
Rev. Int'l. Pol. Econ.	Review of International Political Economy
Rev. Econ. St.	Review of Economic Studies
Rn.	Randnummer
RTS	Technische Regulierungsstandards
S.	Seite
S. E. Eur. J. Econ.	Southeast Europe Journal of Economics
sog.	sogenannte(r)
SRB	Einheitlicher Abwicklungsausschuss
SREP	Aufsichtlicher Überprüfungs- und Bewertungsprozess
SRF	Einheitlicher Abwicklungsfonds
SRM	Einheitlicher Abwicklungsmechanismus
SSM	Einheitlicher Aufsichtsmechanismus
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
Tex. Int'l. L. J.	Texas International Law Journal
Theoretical Inq. L.	Theoretical Inquiries in Law
u. a.	unter anderem
UAbs.	Unterabsatz
U. Chi. L. Rev.	University of Chicago Law Review
US	United States
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review
VerfO	Verfahrensordnung
Vgl.	Vergleiche
VO	Verordnung
Wake Forest L. Rev.	Wake Forest Law Review
Wash. & Lee L. Rev.	Washington and Lee Law Review

WM	Wertpapiermitteilungen
Yale J. Int'l. L.	Yale Journal of International Law
Yale J. Reg.	Yale Journal on Regulation
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZG	Zeitschrift für Gesetzgebung
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht



# Einleitung

“We should also know over which matters several local tribunals are to have jurisdiction, and in which authority should be centralized.”

*Aristoteles, Politics, 4.15*

Die Frage nach der adäquaten Verteilung öffentlicher Aufgaben begegnet bereits in der antiken Staatsphilosophie, ohne dass sie durch diese eine abschließende oder erschöpfende Antwort erfahren hätte. Sie stellt sich vielmehr bis heute in einer unüberschaubaren Zahl von Zusammenhängen immer wieder neu. Exemplarisch dafür steht der nicht erst durch den Austritt des Vereinigten Königreichs in Gang gesetzte Diskurs um die Zukunft der Europäischen Union (EU), die gut 60 Jahre nach Unterzeichnung der Römischen Verträge so offen scheint wie selten zuvor. Das anlässlich dieses Jubiläums vorgelegte Weißbuch der Kommission dokumentiert diese Identitätssuche eindrucksvoll, reicht die Bandbreite der fünf darin skizzierten Szenarien doch von einer noch tieferen Integration über eine variabelere Geometrie bis hin zu einer großflächigen Renationalisierung wesentlicher Kompetenzen.<sup>1</sup> Die vorliegende Untersuchung hat nicht den Anspruch, in dieser die Grundfesten der EU betreffenden Generaldebatte Stellung zu nehmen. Sie möchte stattdessen die in ihr aufscheinende Frage nach dem optimalen Grad der (De-)Zentralisierung des (europäischen) Gemeinwesens am Beispiel der mikroprudentiellen Bankenaufsicht<sup>2</sup> und damit einer öffentlichen Aufgabe

---

<sup>1</sup> Vgl. *Kommission, Weißbuch zur Zukunft Europas*, S. 15 ff.

<sup>2</sup> Nicht Gegenstand dieser Arbeit ist die auf die Bekämpfung systemischer Risiken gerichtete, im Vorfeld der jüngsten Finanzkrise vielfach vernachlässigte makroprudentielle Bankenaufsicht. Näher zu deren Zielen, Instrumenten und Wirkungen *Borio, Macroprudential Supervision*, S. 9 ff.; *Brunnermeier et al., Principles of Financial Regulation*, S. 6 ff.; *Acharya/Richardson, Restoring Financial Stability*, S. 29, 32 ff.; *Sachverständigenrat, Jahresgutachten 2014/2015*, Rn. 360 ff. Wenn im Folgenden aus Gründen der besseren Lesbarkeit von prudenzieller Bankenaufsicht gesprochen wird, ist daher, sofern nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, lediglich die mikroprudentielle Bankenaufsicht gemeint. Als deren Subjekte begreift die vorliegende Arbeit, soweit nicht ausdrücklich anders bestimmt, Kreditinstitute im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und

beantworten, für die der supranationale Gesetzgeber mit Schaffung des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM)<sup>3</sup> bereits eine Richtungsentscheidung getroffen hat, die, auch wenn sie zunächst nur eine Insellösung für die Eurozone darstellt,<sup>4</sup> im Gegensatz zu mancher im Weißbuch erwogenen Entwicklungslinie noch ganz auf dem tradierten, von Art. 1 Abs. 2 EUV primärrechtlich vorgegebenen Kurs einer immer engeren Union liegt.<sup>5</sup> Die durch sie ausgelösten institutionellen Umwälzungen bilden den Anlass, sich grundsätzlich, und zwar aus wohlfahrtsökonomischer, genauer fiskalföderalistischer Perspektive mit der europäischen Aufsichtsarchitektur auseinanderzusetzen (§ 1). Deren normativ entsprechend abgesicherte, etwaigen rechtspolitischen Handlungsbedarf demonstrierende Bewertung lautet das eine, die über die EU hinausweisende Beschreibung der Determinanten einer effizienten Verteilung bankaufsichtlicher Kompetenzen zwischen zentralen und dezentralen Zuständigkeitsträgern das andere Ziel dieser Arbeit (§ 2).

## § 1 Untersuchungsgegenstand

Unter dem Eindruck wieder aufflammender Zwillingskrisen in Spanien und Zypern, einer zunehmenden Refragmentierung europäischer Finanzmärkte und einer nicht länger einheitlichen Transmission geldpolitischer Signale sprachen sich die Staats- und Regierungschefs des Euroraums am 29. Juni 2012 für die zügige Errichtung eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus unter dem Dach der Euro-

---

des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) 646/2012, ABl. EU Nr. L 176 vom 27.6.2013, S. 1 (nachfolgend: CRR). Sie werden im Weiteren wahlweise als Institute oder Banken bezeichnet.

<sup>3</sup> Errichtet wurde der SSM durch die auf Art. 127 Abs. 6 AEUV gestützte Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates vom 15. Oktober 2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank, ABl. EU Nr. L 287 vom 29.10.2013, S. 63 (nachfolgend: SSM-VO). Die ihr durch diese Verordnung übertragenen Aufgaben hat die EZB zum 4. November 2013 übernommen, vgl. Art. 33 Abs. 2 SSM-VO. Maßgeblich ergänzt wird die SSM-VO durch die Verordnung (EU) Nr. 468/2014 der Europäischen Zentralbank vom 16. April 2014 zur Einrichtung eines Rahmenwerks für die Zusammenarbeit zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen zuständigen Behörden und den nationalen benannten Behörden innerhalb des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM-Rahmenverordnung), ABl. EU Nr. L 141 vom 14.05.2014, S. 1 (nachfolgend: SSMR-VO).

<sup>4</sup> Zum räumlichen Anwendungsbereich der Bankenunion, insbesondere des SSM, vgl. Kapitel 3 § 1 und § 2.

<sup>5</sup> Eingehend zu diesem Programmsatz des EUV *Nettesheim*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der EU, Art. 1 EUV Rn. 19 ff.; *Calliess*, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, Art. 1 EUV Rn. 9 ff.

päischen Zentralbank (EZB) aus.<sup>6</sup> Der SSM bildet die erste Säule der wenig später aus der Taufe gehobenen Bankenunion, die in ihrer ursprünglichen Konzeption neben einem Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM)<sup>7</sup> auch ein bis heute politisch ebenso heftig wie erfolgreich bekämpftes europäisches Einlagenversicherungssystem (EDIS)<sup>8</sup> vorsah.<sup>9</sup> Derweil die Vervollständigung dieses Großprojekts, das im Übrigen auch in seiner Gesamtheit nur einen Baustein zur Behebung der Konstruktionsfehler einer fiskalisch und politisch unvollkommenen Wirtschafts- und Währungsunion darstellen kann,<sup>10</sup> also noch aussteht, ver-

<sup>6</sup> Vgl. *Rat*, Gipfelerklärung, S. 1. Zum sich daran anschließenden Gesetzgebungsverfahren vgl. *Dinov*, EuR 2013, 593, 597 ff. Für den zeitgeschichtlichen Kontext vgl. *Moloney*, 51 CMLR 1609, 1619 ff.; *Verhelst*, SSM, S. 10 f.; *Tröger*, ZBB 2013, 373, 376 f. sowie *ders.*, 15 EBOR 449, 456 ff. (2014). Bei dem EBOR-Beitrag von *Tröger* handelt es sich um die in der Sache im Wesentlichen deckungsgleiche, aber englische Fassung des zuerst zitierten ZBB-Aufsatzes. Im Folgenden wird der besseren Lesbarkeit halber allein Letzterer zitiert.

<sup>7</sup> Der SRM wurde durch die 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, ABl. EU Nr. L 225 vom 30.07.2014, S. 1 (nachfolgend: SRM-VO) errichtet. Seine Regeln gelten im Wesentlichen seit dem 1. Januar 2016, vgl. Art. 99 Abs. 2 SRM-VO. Integraler Bestandteil des SRM ist die Schaffung eines bis zum Jahr 2023 von den aufsichtsunterworfenen Instituten bis zum avisierten Zielvolumen von 55 Milliarden Euro zu befüllenden Einheitlichen Abwicklungsfonds (SRF), vgl. Art. 67 ff. SRM-VO. Die Übertragung und gemeinsame Nutzung der auf nationaler Ebene erhobenen Beiträge auf den SRF wird durch das zwischenstaatliche Übereinkommen über die Übertragung von Beiträgen auf den Einheitlichen Abwicklungsfonds und über die gemeinsame Nutzung dieser Beiträge (nachfolgend: SRF-IGA) geregelt. Eingehend zu SRM und SRF vgl. *Busch*, in: *Busch/Ferrari*, Banking Union, Rn. 9.01 ff.; *Zavvos/Kaltsouni*, in: *Haentjens/Wessels*, Crisis Management, S. 117 ff.

<sup>8</sup> Zwar hat die Kommission am 24.11.2015 einen entsprechenden Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) 806/2014 im Hinblick auf die Schaffung eines europäischen Einlagenversicherungssystems, COM(2015) 586 final vorgelegt. Indes konnten sich bislang weder Rat noch Parlament auf eine eigene Position verständigen, Trilogverhandlungen oder gar eine Einigung sind nicht absehbar. Für einen eindringlichen rechtspolitischen Appell, die Bankenunion rasch durch die Errichtung einer gemeinsamen Einlagensicherung zu komplettieren vgl. *Gros/Schoenmaker*, EDIS in the Banking Union, S. 5 ff. Für die grundsätzliche Kritik an diesem Ansinnen vgl. *Schneider*, EuZW 2013, 452, 456 f.

<sup>9</sup> Vgl. *Kommission*, Fahrplan für eine Bankenunion, S. 2. Für eine überblicksartige Darstellung vgl. etwa *Busch/Ferrari*, in: *Busch/Ferrari*, Banking Union, Rn. 1.01 ff.; *Binder*, in: *Binder/Gortsos*, Banking Union, S. 1 ff.; *Peters*, WM 2014, 396 ff.

<sup>10</sup> Vgl. *Tröger*, ZBB 2013, 373, 374. Die umfassendere, bis heute nur teilweise umgesetzte Agenda zur tieferen Integration haben die Präsidenten des Rates, der Kommission, der Euro-Gruppe und der EZB im Dezember 2012 umrissen, vgl. *van Rompuy et al.*, Towards a Genuine EMU, S. 4 ff.

folgte die Supranationalisierung der Aufsicht durch den SSM zwei Ziele: Einerseits sollte sie die anreizparallelisierende Voraussetzung für die den Teufelskreis zwischen Banken- und Staatsschuldenkrisen<sup>11</sup> vorgeblich durchbrechende direkte Rekapitalisierung faillierender Institute durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)<sup>12</sup> schaffen,<sup>13</sup> andererseits eine den transnationalen Charakter modernen Bankwesens reflektierende Überwachungsorganisation etablieren, die – immun gegenüber mitgliedstaatlichen Partikularbelangen – streng und unparteiisch lediglich dem unionalen Stabilitätsinteresse verpflichtet ist.

So einleuchtend diese Erwägungen insbesondere vor dem Hintergrund der Krisendynamik des Sommers 2012 erscheinen, so bemerkenswert sind sie angesichts der jahrzehntelangen Zurückhaltung, prudentielle Aufsichtskompetenzen zu europäisieren. Die Betrauung einer supranationalen Institution mit primären und umfassenden Zuständigkeiten gleicht daher auch nach Errichtung des Europäischen Systems der Finanzaufsicht (ESFS) im Jahr 2011<sup>14</sup> noch einer, freilich zunächst auf das Euro-Währungsgebiet begrenzten Revolution der Aufsichtsarchitektur.<sup>15</sup> Sie allein, zumal global vorbildlose Innovation, wäre Grund genug, sich eingehend mit der adäquaten Verteilung bankaufsichtlicher Verantwortlichkeiten zwischen nationalen und supranationalen Behörden zu befassen. Die inhereuropäische Koexistenz zweier institutioneller Arrangements mit unterschiedlichem Zentralisierungsgrad bereitet diesem Vorhaben einen noch fruchtbareren Analyseboden.

---

<sup>11</sup> Grundlegend *Reinhart/Rogoff*, This Time is Different, S. 141 ff.; *Kaminsky/Reinhart*, 89 Am. Econ. Rev. 473 (1999); vgl. ferner mit historischem Abriss *Waibel*, in: Lastra, Cross-Border Bank Insolvency, Rn. 13.01, 13.10 ff.

<sup>12</sup> Vertrag vom 2. Februar 2012 zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus, abrufbar unter: [https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20150203\\_-\\_esm\\_treaty\\_-\\_de.pdf](https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20150203_-_esm_treaty_-_de.pdf).

<sup>13</sup> Vgl. Erwägungsgründe 9 und 12 SSM-VO; aus der Literatur *Tröger* ZBB 2013, 373, 376 f.; *Goyal et al.*, Banking Union, S. 9 f.; *Pisani-Ferry et al.*, Banking Union, S. 16 f.; *Moloney*, 51 CMLR 1609, 1629 f. (2014). Nachdem der ESM für eine Sozialisierung von Altlasten der Institute nicht zur Verfügung stand, ein etwaiger Rekapitalisierungsbedarf, soweit er im Rahmen des als SSM-Eingangskontrolle konzipierten *Comprehensive Assessments* aufgedeckt wurde, vielmehr nach Ausschöpfung privatwirtschaftlicher Lösungen noch aus mitgliedstaatlichen Mitteln zu decken war, hätte die den Weg zur Erweiterung seines Werkzeugkastens ebende Errichtung des SSM an sich keinen Beitrag zur unmittelbaren Krisenbekämpfung leisten können. Dass es doch so kam, ist der Tatsache geschuldet, dass die EZB sie offenbar als zentrale Voraussetzung für die Ankündigung ihres die Märkte letztlich entscheidend beruhigenden OMT-Programms begriff, vgl. *Véron*, in: Busch/Ferrarini, Banking Union, Rn. 2.07 ff.

<sup>14</sup> Vgl. eingehend dazu Kapitel 3 § 1 C.

<sup>15</sup> Zur Ausdehnung des SSM auf Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, im Wege der engen Zusammenarbeit vgl. detailliert Kapitel 3 § 3 B.

## § 2 Untersuchungsziel

Dabei verfolgt diese Untersuchung zwei aufeinander aufbauende Erkenntnisziele. Unter Rückgriff auf fiskalföderalistische Einsichten geht es ihr zunächst um die Beschreibung der Determinanten einer effizienten Allokation bankaufsichtlicher Kompetenzen. Deren Identifikation erlaubt die Entwicklung eines überpositiven Referenzrahmens, der politischen Entscheidungsträgern Leitlinien für etwaige Reformbestrebungen ebenso an die Hand zu geben wie die Bewertung bestehender Zuständigkeitsgefüge zu informieren vermag. Letzteres möchte sich die Arbeit sodann zunutze machen, um dem bislang überwiegend intuitiv, regelmäßig gar ohne Explikation eines normativen Desiderats geführten Diskurs über die europäische Aufsichtsarchitektur inner- und außerhalb der Währungsunion entsprechend zu fundieren und konsequent vom zuvor definierten sozialen Optimum geleitete Korrekturen der *lex lata* anzumahnen.

## § 3 Gang der Untersuchung

Aus diesem Zielprogramm leitet sich zwanglos der Gang der Untersuchung ab. Sie sucht in einem ersten Schritt eine differenzierte Antwort auf die Frage, ob bzw. wann die prudentielle Bankenaufsicht eine nationale oder supranationale Aufgabe ist (Kapitel 1). Dabei steht nicht die empirische Kartierung der positivrechtlichen Aufsichtslandschaft, sondern deren normative Ausleuchtung im Vordergrund. Nachdem die Untersuchung begründet hat, dass es sich bei der Überwachung der Institute überhaupt um eine öffentliche Aufgabe handelt (Kapitel 1 § 1), entscheidet sie sich axiomatisch für das ökonomische Effizienzziel als überpositiven Maßstab der Zuständigkeitsallokation zwischen nationalen und supranationalen Aufsichtsbehörden (Kapitel 1 § 2), um diesen sodann weiter zu konkretisieren, namentlich die Determinanten einer gesamtwohlfahrtsmaximierenden Kompetenzverteilung zu identifizieren (Kapitel 1 § 3). Die Erkenntnis, dass die Effizienz der Aufgabenzuweisung vornehmlich durch die interjurisdiktionelle Homo- bzw. Heterogenität von Stabilitätspräferenzen und das Ausmaß aufsichtlicher Externalitäten bestimmt wird, lässt sich sodann für die Entwicklung einer diesen Vorgaben entsprechenden europäischen Zuständigkeitsordnung fruchtbar machen (Kapitel 2). Die Feststellung weitgehend homogener Stabilitätspräferenzen (Kapitel 2 § 1) und einer Vielzahl transnational bedeutender Institute (Kapitel 2 § 2) mündet in das rechtspolitische Desiderat einer partiellen, nämlich auf ebendiese beschränkten Supranationalisierung der prudentiellen Bankenaufsicht (Kapitel 2 § 3). Es bildet die Richtschnur für die abschließende Bewertung der zweigeteilten Aufsichtsarchitektur in der EU (Kapitel 3). Wäh-

rend eine paneuropäische, unterschiedslos nationalen Behörden vertrauende Zuständigkeitsordnung erheblich hinter dem zuvor skizzierten normativen Ideal zurückbleibt (Kapitel 3 § 1), kommt das Sonderregime der Eurozone diesem mit der Installation der supranationalen EZB als Zentralgestalt des SSM deutlich näher (Kapitel 3 § 2). Seine Strahlkraft ist indessen begrenzt, die Perspektive für eine sich an seinem institutionellen Arrangement orientierende Fusion der Aufsichtslandschaft ohne Primärrechtsänderung überschaubar (Kapitel 3 § 3).

## Kapitel 1

# Prudentielle Bankenaufsicht: eine nationale oder supranationale Aufgabe?

Suchte man auf die diesem Kapitel vorangestellte Frage eine positivistische Antwort, so wäre der Befund eindeutig: Aller vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht angestoßenen Harmonisierung des materiellen Aufsichtsrechts zum Trotz bleibt dessen Vollzug ganz überwiegend nationalen, bestenfalls zwischenstaatlich kooperierenden Behörden überlassen. Wiewohl eine darüber hinausgehende Supranationalisierung der Aufsicht mit Errichtung des SSM nicht mehr nur Utopie akademischer Elfenbeintürme ist,<sup>1</sup> erweist sie sich unverändert als Unikat der globalen Aufsichtslandschaft. Aus normativer Perspektive erscheint es freilich unangebracht, diese empirische Realität schon deshalb zu einem sakrosankten Datum zu erheben, weil jedes Bestreben, das tradierte Primat nationaler Überwachung zu brechen, politischen Widerständen begegnet.<sup>2</sup> Umgekehrt ist Skepsis aber ebenso geboten, wenn eine supranationalisierte Aufsicht vor schnell als natürliches Korrelat einer zunehmend staatliche Grenzen transzendierenden Banktätigkeit und Allheilmittel der damit verbundenen Herausforderungen gepriesen wird.<sup>3</sup> Stattdessen liegt die Vermutung nahe, dass das wünschenswerte institutionelle Arrangement prudentieller Bankenaufsicht maßgeblich von den spezifischen Rahmenbedingungen des jeweils betrachteten geografischen Kontexts abhängt. Die Einzelheiten dieser These zu entfalten, ist Anliegen dieses Kapitels. Ausgehend von der Prämisse, dass die Überwachung von Kreditinstituten überhaupt eine öffentliche Aufgabe darstellt (§ 1), bekennt es sich zum ökonomischen Effizienzziel als überpositiver Richtschnur der Aufgabenverteilung

---

<sup>1</sup> Für eine entsprechende Bewertung derartiger Vorhaben noch im Jahr 2010 vgl. *Tietje/Lehmann*, 13 J. Int'l. Econ. L. 663, 671 (2010).

<sup>2</sup> Zur ausgeprägten Zurückhaltung politischer Entscheidungsträger, bedeutende Souveränitätsrechte zu transferieren, vgl. etwa *Brummer*, 99 Geo. L. J. 257, 313 f. (2011). Das gilt im Übrigen unterschiedslos auch für binnenstaatliche Zuständigkeitskonzentrationen wie die 1961 mit Ausfertigung des KWG bewirkte innerdeutsche Zentralisierung der Bankenaufsicht beim Bundesaufsichtsamt für Kreditwesen. Zu den Motiven vgl. BT-Drucks. 3/1114, S. 20.

<sup>3</sup> Vgl. etwa *Schoenmaker/Siegmann*, 48 J. Bank. Fin. 334, 335 (2014); mit dem Petition eine Weltfinanzaufsicht („*International Administrative Law Agency*“) einzurichten *Pan*, 11 Chi. J. Int'l. L. 243, 273 ff. (2010).

zwischen nationalen und supranationalen Aufsichtsbehörden (§ 2), um schließlich die Determinanten einer solch gesamtwohlfahrtsmaximierenden Zuständigkeitsallokation zu identifizieren (§ 3).

## § 1 Prudentielle Bankenaufsicht als öffentliche Aufgabe

Die herausgehobene Bedeutung von Banken für eine konstante Liquiditätsversorgung der Volkswirtschaft (A) und ihre Stabilität nur unzureichend gewährleistende Marktmechanismen (B) machen die prudentielle Beaufsichtigung der Institute zu einer öffentlichen Aufgabe (C).

### A. Die makroökonomische Bedeutung von Banken

In Jurisdiktionen, die ihre Geldschöpfung nicht bei der Zentralbank monopolisieren, sondern ergänzend privaten Intermediären überlassen,<sup>4</sup> liegt das zentrale Interesse an einem intakten Bankenapparat, ohne seine Funktion für das Zahlungssystem<sup>5</sup> und als Transmissionskanal der Geldpolitik<sup>6</sup> zu bagatellisieren, in der konstanten Liquiditätsversorgung der Volkswirtschaft.<sup>7</sup> Dahinter steht die Erkenntnis, dass größere Friktionen in seiner Fristen, Losgrößen, und Risiken transformierenden Tätigkeit keine sofortige Anpassung von Preisen und Löhnen zeitigen. Koinzidiert deren zögerliche Korrekturbewegung aber mit einem plötzlich verminderten Liquiditätsangebot, reduziert sich die realwirtschaftliche

---

<sup>4</sup> Instruktiv zu diesem in kapitalistischen Volkswirtschaften üblichen, zweigliedrigen Geldschöpfungsprozess und zur Unterscheidung von Zentralbank- und Giralgeld *Issing*, Geldtheorie, S. 53 ff. Speziell zur geldschöpfenden Funktion des privaten Bankensystems *Strahan*, in: Berger/Molyneux/Wilson, Oxford Handbook of Banking, 1. Aufl., S. 112 ff.

Die radikale rechtspolitische Antipode eines Vollreservesystems, schon im Nachgang der Großen Depression in den 1930er Jahren als *Chicago Plan* entwickelt (vgl. *Fisher*, Economic Forum, Spring Number, April-June 406 ff. (1936)), erlebt aktuell und damit abermals in Postkrisenzeiten eine zweite Blüte, vgl. insbesondere die, die historisch intuitiv begründeten Thesen stützende formale Modellierung von *Benes/Kumhof*, The Chicago Plan Revisited. Mit ähnlichem Impetus, aber noch weitreichender sind die Plädoyers für eine Vollgeldreform. Monografisch *Huber*, Monetäre Modernisierung, S. 101 ff.

<sup>5</sup> Hier nur *Humphrey*, in: Berger/Wilson/Molyneux, Oxford Handbook of Banking, 2. Aufl., S. 408 ff.

<sup>6</sup> Eingehend *Peek/Rosengreen*, in: Berger/Wilson/Molyneux, Oxford Handbook of Banking, 2. Aufl., S. 453 ff.; für empirische Untersuchungen vgl. *Kashyap/Stein*, 90 Am. Econ. Rev. 407 (2000); *Ehrmann et al.*, Banks in Monetary Policy Transmission, S. 24 ff.

<sup>7</sup> Zu dieser Funktionstrias *Corrigan*, Federal Reserve Bank of Minneapolis Annual Report, 1982. Daran anschließend *Tröger*, ZHR 177 (2013) 475, 481, an dessen Ausführungen sich die nachfolgende Darstellung eng anlehnt.

Transaktionsaktivität und damit die Wirtschaftsleistung insgesamt. Je gravierender die depressionsinduzierten Wohlfahrtsverluste ausfallen, desto mehr sind auch der politische und soziale Frieden gefährdet.

Diese Zusammenhänge sind Ursprung des Desiderats, einen die archetypische Fragilität der Bankbilanz<sup>8</sup> offenbarenden Sturm der Einleger auf die Kasse (*bank run*)<sup>9</sup> zu verhindern, weil dadurch die für den Aufbau langfristiger Forderungen auf der Aktivseite unerlässliche Passivbasis zu erodieren droht. Beschränkt sich dieses Phänomen nicht auf einzelne Institute, sondern ist Ausweis eines generellen Vertrauensverlustes in das private Bankensystem,<sup>10</sup> kollabiert dessen Liquiditätsproduktion. Von erheblicher Entscheidungsunsicherheit geprägte Kompensationsversuche des Sozialplaners vermögen die dramatischen Folgen allenfalls partiell abzufedern, insbesondere können sie adverse Effekte in der Übergangsphase bis zur Wiederherstellung eines neuen Equilibriums nicht vermeiden.

### B. Die latente Gefahr eines Marktversagens

Eine prudentielle Beaufsichtigung der Institute ist ungeachtet dessen nicht veranlasst, solange die Disziplinierungsmechanismen des Marktes ihre stabilisierende Wirkung entfalten und systemischen Ausfällen vorbeugen. In der Logik ökonomischer Regulierungstheorie bedarf es zur Rechtfertigung staatlicher Interventionen vielmehr der Gefahr eines Marktversagens.<sup>11</sup> Hierunter wird im Allgemei-

---

<sup>8</sup> Vgl. *Diamond/Rajan*, 109 J. Pol. Econ. 287, 318 (2001) mit dem Hinweis darauf, dass diese Beschaffenheit notwendige Voraussetzung der Liquiditätserzeugung sei.

<sup>9</sup> Klassisches Modell von *Diamond/Dybvig*, 91 J. Pol. Econ. 401 (1983). Dass solche Kollektivhandlungsprobleme auch bei anderen, ebenfalls Transformationsfunktionen wahrnehmenden Finanzintermediären begegnen, dokumentiert die jüngste Finanzkrise, vgl. *Covitz/Liang/Suarez*, 68 J. Fin. 815 (2013); *Gorton/Metrick*, 104 J. Fin. Econ. 425 (2012).

<sup>10</sup> Vgl. zu den kriseneskalierenden Ansteckungskanälen überblicksartig *Hellwig*, 157 De Economist 129, 182 (2009). Eingehend zur Transmission durch rechtsgeschäftliche Verflechtungen und zur Informationsansteckung *ders.*, Schriften des Vereins für Socialpolitik 1998, 123 ff. Detailliert zum dritten Übertragungsweg eines durch Not- und Panikverkäufe ausgelösten, in Verbindung mit *mark-to-market* basierter Bilanzierung in einer sich selbst verstärkenden Abwärtsspirale mündenden Vermögenspreisverfalls *Allen/Carletti*, 45 J. Account. Econ. 358 (2008); *Brunnermeier et al.*, Principles of Financial Regulation, S. 16.

<sup>11</sup> Ökonomische Regulierungstheorie wird hier ausschließlich als normative, staatliches Eingreifen legitimierende Idee verstanden. Die *public interest theory of regulation* dagegen vereint normativen und positiven Ansatz und erblickt im Marktversagen Rechtfertigung und Motiv benevolenten regulatorischen Handelns zugleich, vgl. etwa *Ogus*, Regulation, S. 3, 29 ff. Diese Gleichsetzung wird von der *private interest theory* als Idealweltannahme abgelehnt. Diskursprägend insoweit *Stigler*, 2 Bell J. Econ. 3 (1971); vgl. auch *Peltzman*, 19 J. L. Econ. 211 (1976) und *Becker*, 98 Q. J. Econ. 371 (1983). Für eine kritische Diskussion beider Theorien vgl. *Posner*, 5 Bell J. Econ. 335 (1974).

Jenseits dieser Unterschiede ist allen Ansätzen die Überzeugung gemein, dass das korrigie-

nen jede Abweichung vom Zustand einer *pareto*-effizienten Ressourcenallokation verstanden.<sup>12</sup> Bankbilanzen im Speziellen sind Ausdruck dessen, wenn die auf der Passivseite dokumentierten Kapitalkosten infolge inadäquater Risikobepreisung durch die Fremdkapitalgeber die Ausfallwahrscheinlichkeiten des Aktivgeschäfts nur unzureichend widerspiegeln.<sup>13</sup> Die darin zum Ausdruck kommende Dysfunktion der *debt governance* lässt sich auf zwei Phänomene zurückführen, die nicht nur im Bankensystem als Ursachen von Marktversagen gelten: Informationsasymmetrien und Externalitäten.<sup>14</sup>

So erwächst aus der jeder Agenturbeziehung inhärenten, zwischen Anteilseignern und Gläubigern von Banken ob der Undurchsichtigkeit des Bankgeschäfts<sup>15</sup> aber besonders eklatanten Informationsasymmetrie im Zusammenspiel mit einer ebenso ungleichen Chancenstruktur der Anreiz der Eigenkapitalgeber, vom *ex ante* (zumindest implizit) konsentierten Investitionsprogramm *ex post* durch Risikoerhöhungen abzuweichen.<sup>16</sup> Denn während sie als beschränkt haf-

---

rende staatliche Handeln dem unvollkommenen Markt überlegene Wohlfahrtsergebnisse versprechen muss. Früh schon *Pigou*, *Wealth and Welfare*, S. 247 f., nach dem Marktversagen lediglich *prima facie* eingriffslegitimierend sei. Es bedarf also stets eines breiten, die Möglichkeit des Staatsversagens einpreisenden Institutionenvergleichs. Den konzeptionellen Nährboden für die Annahme allenfalls eingeschränkter regulatorischer Wohlfahrtsmaximierung bereiten unter anderem die Erkenntnisse der zitierten *private interest theory*. Illustrativ auch die historischen Beobachtungen von Staatsversagen bei *Sunstein*, *Regulatory State*, S. 74 ff. Speziell zum Staatsversagen im Kontext der Bankenregulierung *Fey*, *Banken*, S. 182 ff. Die Anerkennung dieser überwiegend punktuell konstatierten Schwächen verlangt gleichwohl nicht, die grundsätzliche Leistungsfähigkeit von Bankenregulierung und -aufsicht in Zweifel zu ziehen. Zumindest für die Frage nach deren genereller Legitimation kann sich die vorliegende Arbeit daher auf die Identifikation der Gestalt und Ursachen von Marktversagen beschränken.

<sup>12</sup> Hier nur *Oxford Dictionary of Economics*, Stichwort: *market failure*. Grundlegend zum Marktversagensparadigma *Bator*, 72 Q. J. Econ. 351 (1958).

<sup>13</sup> Diese Allokationsverzerrung hat zwei Dimensionen: Während im Binnenwettbewerb der Banken als Kapitalnachfrager die Liquidität nicht den effizientesten Intermediären zufließt, treffen zugleich die dadurch begünstigten Institute unangemessen risikoreiche Investitionsentscheidungen.

<sup>14</sup> Klassische Ursachen von Marktversagen sind ferner Monopole, ruinöser Wettbewerb und öffentliche Güter, vgl. abermals nur *Oxford Dictionary of Economics*, Stichwort *market failure*. Speziell zu Erscheinungsformen des Marktversagens im Finanzmarkt *Stiglitz*, *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics* 19, 24 ff. (1994). Für eine ähnliche Taxonomie vgl. *Schwarz*, 70 Wash. & Lee L. Rev. 1781, 1793 ff. (2013).

Die folgenden Ausführungen sind in der Sache und ihrer Struktur angelehnt an *Tröger*, *ZHR* 177 (2013) 475, 482 f.

<sup>15</sup> Vgl. *Morgan*, 92 Am. Econ. Rev. 874 (2002); *Mullineux*, 14 J. Fin. Reg. Compl. 375, 377 f. (2006); *Bartlett*, 65 Vand. L. Rev. 293, 311–322 (2012).

<sup>16</sup> Grundlegend für diese institutionenökonomische Einsicht *Jensen/Meckling*, 3 J. Fin. Econ. 305, 334 ff. (1976); *Smith/Warner*, 7 J. Fin. Econ. 117, 118 f. (1979). Die Gefahr solcher nachträglicher Risikoverschiebungen ist nochmals größer, wenn es insoweit zu einer Paralleli-

## Sachregister

- Asymmetrische Lastentragung 31 ff., 37, 39, 47, 60 ff.
- Auffangmechanismus 31 ff., 37, 39, 60 ff., 99, 102, 127, 134, 143 ff.
- Aufsichtsgremium 115 ff., 122, 131 f., 139 ff., 142 f., 149
- Aufsichtskollegien 87, 91, 92 ff., 102
- bail-out* 12, 31 f., 60, 63, 64 ff., 112 f., 127, 145
- Bankenrettung siehe auch *bail-out*
- Bankenunion 3
- Dezentralisierungstheorem 14 f., 46
- EBA 54 f., 59, 74 ff., 94 ff., 135 ff.
- EFSF 105, 111
- Enge Zusammenarbeit 138 ff.
- ESFS 4, 94
- ESM 4, 63 ff., 71, 105, 111 ff., 127, 145 f., 149
- Eurozone 2, 64, 71, 102 ff., 134 ff., 138 ff.
- Externalitäten 10 f., 15, 20 ff., 47, 88 ff., 99, 113, 125, 134 f., 142
- EZB 2 ff., 60 ff., 102 ff.
- EZB-Rat 116, 131 ff., 139 ff.
- Finanzstabilität 15, 16 ff., 37 f., 63 f., 90, 114, 121, 123 ff., 129 ff., 141 ff.
- Fiskalföderalismus 2, 5, 14, 46
- Geldpolitik 8, 125 ff., 149
- Gesamteuropäisches Stabilitätsinteresse 4, 74, 86, 91, 97, 100, 117, 134, 137
- Grenzüberschreitende
- Aktiva und Passiva 32 f., 39, 47, 60, 70 f., 90, 102, 105, 112
  - Banktätigkeit 26 ff., 50 f., 75 f., 88 f., 99, 101, 104 ff., 112
  - Stabilität 37, 42
- Harmonisierung des materiellen Aufsichtsrechts 18 ff., 49 ff., 137
- Heimatorientierung 22, 27 ff., 33 ff., 37, 74, 78, 82 f., 86, 90, 93, 99 ff., 112, 114 ff., 120, 141
- home bias* siehe auch Heimatorientierung
- Informationsaustausch 29 f., 42, 78, 80, 83 f., 89, 118
- JST 116 ff., 121 ff.
- Konsolidierte Aufsicht 76 f., 79 ff., 87, 92, 103, 106 f., 138, 142
- Kooperation 33 ff., 37, 74, 78, 80, 82, 92 f., 120, 124, 128 f.
- Makroprudentielle Bankenaufsicht 1, 56, 103, 126 ff.
- Nachsicht 30 ff., 37, 45, 68, 77 f., 82, 101, 113, 116 f., 135
- NCA 103 ff., 135 ff.
- Pfadabhängigkeiten 46 f., 122 f.
- Protektionistische Maßnahmen 27 ff., 78, 86, 95, 100, 116, 135
- Rekapitalisierung siehe auch *bail-out*
- Skaleneffekte 25, 39 ff., 47 f., 147
- Solo-Aufsicht, 74, 76 ff.
- SRM 3, 66, 132, 144 f.

SSM 2 ff., 64, 73, 102 ff.

Stabilitätspräferenzen 15, 16 ff., 47, 49 ff.,  
71 f., 134

Supranationalisierung 4, 7, 33, 36 ff., 40 ff.,  
47, 66, 71, 91, 94, 102, 111 ff., 121, 125,  
141

Transnational bedeutende Banken/Institute  
33, 36, 39, 41, 47, 59 ff., 71, 90 f., 99, 102,  
111, 121, 134

Unionales Stabilitätsinteresse siehe auch  
Gesamteuropäisches Stabilitätsinteresse

Währungsunion siehe auch Eurozone

Zweigstelle 23 f., 51, 82 ff., 91 f., 104 ff., 112