

LUKAS PHILIPP KÖHLER

Rulemaking in der Bankenunion

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht*



Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

85



Lukas Philipp Köhler

Rulemaking in der Bankenunion

Administrative Normsetzung von EBA und EZB
zur Gewährleistung kohärenter Regulierungsverträge

Mohr Siebeck

Lukas Philipp Köhler, geboren 1987; Studium der Rechtswissenschaft an der Bucerius Law School, Hamburg; 2015/2016 Studium Magister Juris (MJur), Oxford University; 2016 Visiting Researcher Harvard Law School, Cambridge, USA; 2019 Promotion (LMU München); 2017–2019 Referendariat am Kammergericht Berlin.

Gedruckt mit Unterstützung der Stiftung Geld und Währung, Frankfurt a. M.

ISBN 978-3-16-159150-1 / eISBN 978-3-16-159151-8

DOI 10.1628/978-3-16-159151-8

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.

© 2020 Mohr Siebeck Tübingen. 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 New Roman gesetzt, von Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

Meinen Eltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2019 vom Promotionsausschuss der Juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München als Dissertation angenommen. Die Arbeit entstand im Zeitraum zwischen März 2014 und Oktober 2019 und berücksichtigt Literatur und Rechtsprechung bis Februar 2020.

Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater Prof. Dr. Rüdiger Veil. Er hat mich von Beginn meiner Studienzeit bis zur Promotion mit seiner Leidenschaft für die Sache und seiner Offenheit für innovative Ansätze immer begeistert und mich sowohl inhaltlich wie organisatorisch bei meinen Vorhaben unterstützt. Dankbar bin ich auch Prof. Dr. Ann-Katrin Kaufhold für die schnelle wie sorgfältige Zweitkorrektur und die wertvollen Anmerkungen und Anregungen. Für die Aufnahme in die Schriftenreihe bedanke ich mich herzlich bei den Herausgebern.

Die Arbeit entstand vor, während und nach meinem Studium zum Magister Juris an der University of Oxford. Für die dort gewonnen lehrreichen und inspirierenden Einsichten bedanke ich mich insbesondere bei Prof. Luca Enriques. Für die spannenden Erkenntnisse aus meinem Forschungsaufenthalt an der Harvard Law School bin ich Prof. Holger Spamann dankbar. In guter Erinnerung behalte ich auch die Workshops und Diskussionen mit den Young Researchern und Mitgliedern des European Banking Institute in Frankfurt, Lissabon und Warschau.

Zu großem Dank bin ich auch der Friedrich-Ebert-Stiftung verpflichtet, die mich über den Zeitraum der Anfertigung der Arbeit und insbesondere während meines Forschungsaufenthalts großzügig unterstützt hat. Ein herzlicher Dank gilt auch der Stiftung Geld und Währung, die die Veröffentlichung mit einem Druckkostenzuschuss fördert.

Meine Promotion war eine intellektuell wie persönlich prägende Erfahrung. Dabei konnte ich stets auf den Rückhalt meiner Freunde und meiner Familie zählen. Ausdrücklich bedanke ich mich hierfür bei Hanna Buck, Marc Dietrich, Josef Weinzierl, vor allem aber bei Julie Bartmuß, Dr. Philipp Lassahn und meiner Patentante Dr. Jutta Schmoll-Barthel. Undenkbar wäre die Promotion aber ohne die Unterstützung meiner Eltern. Ihnen ist daher diese Arbeit gewidmet.

Berlin, im März 2020

Lukas Philipp Köhler

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Abkürzungsverzeichnis	XIX
1. Teil: Einführung	1
<i>A. Einleitung</i>	1
<i>B. Vorgehen und Begriffsklärung</i>	2
<i>C. Rechtsökonomische Perspektive</i>	4
2. Teil: Kohärenz	7
<i>A. Normative Betrachtung</i>	7
<i>B. Teleologische Betrachtung</i>	8
I. Europäische Systemrisiken	8
1. Negative Externalitäten von Bankenaktivitäten	8
2. Die Europäische Systemstabilität als öffentliches Gut	11
3. Negative Externalitäten in der Währungsunion: Europäische Systemrisiken	12
a) Implizite Haftung aller Mitgliedstaaten der Währungsunion	12
b) Fehlanreize im Hinblick auf ESM und Einlagensicherung	13
c) Geldschöpfung	14
II. Regulierungs- und Aufsichtsversagen: Mangelhafte Internalisierung der europäischen Systemrisiken	15
1. Regulierung und Aufsicht	15
a) Der Regulierungsvertrag: Funktionales Verständnis von Regulierung und Aufsicht	15
b) Europa: Prinzip der Herkunftslandkontrolle	17
2. Der sozial optimale Regulierungsvertrag	18
a) Internalisierungsfunktion von Regulierung und Aufsicht	18
b) Unvollständigkeit der Regulierungsverträge: Die Eigentümlichkeit der Aufsichtssachverhalte	18
3. Zersplitterung der Regulierungsverträge	20
a) Arten von Spielräumen	21
aa) Rechtliche Spielräume	21

(1) Umsetzungsspielräume	22
(2) Wahlrechte	22
(3) Unbestimmte Rechtsbegriffe: Insbesondere SREP	22
(4) Interne Ansätze	23
bb) Faktische Spielräume	24
b) Divergenzen im europäischen Multi-Level-System	26
aa) Unterschiedliche Ausgangsbedingungen	26
(1) Wirtschaftliche Ausgangsbedingungen	26
(2) Rechtliche, kulturelle und politische Bedingungen	27
(3) Funktionale Komplementarität mitgliedstaatlicher Institutionen: mitgliedstaatsinterne Kohärenz	27
bb) Agenturprobleme zwischen NCAs und Instituten: Unkenntnisprobleme	28
cc) Agenturprobleme zwischen Union und NCAs: Koordinationsprobleme	29
(1) Unbewusste Koordinationsprobleme	31
(2) Bewusste Koordinationsprobleme: Die Produktion der Regulierungsverträge	31
(a) Regulatory competition	32
(b) Capture	34
(aa) Regulatory capture	34
(bb) Governmental capture	35
4. Zwischenergebnis: Regulierungsversagen	36
III. Das Regulierungsziel der Kohärenz	37
1. Kohärenz zur Überwindung der Divergenzen	37
2. Gesteigertes Koordinierungsbedürfnis in der Bankenaufsicht und der Währungsunion im Besonderen	38
3. Maßstab: Wertungsstimmige Aufsichtsergebnisse	39
IV. Zwischenergebnis	40
C. <i>Herstellung von Kohärenz</i>	40
I. Zentralisierung: Herstellung der Wertungsstimmigkeit der Aufsichtsergebnisse	40
1. Zentralisierung durch Delegation an europäische Behörden	41
a) Vorteile der Zentralisierung auf EBA und EZB	42
b) Die Rolle des rulemaking	43
2. Delegationsprobleme: Zwischen Unabhängigkeit und externer Kontrolle	44
a) Agenturkosten	44
b) Unabhängigkeit	45
aa) EBA	45
bb) EZB	46
cc) Zwischenergebnis	47
II. Instrumente der Zentralisierung	48
1. Aufsichtsrecht: Das Single Rulebook	48

a) Koordinierende Rechtsakte	48
b) Guidance	48
2. Integration der Aufsicht	49
a) Direkte Aufsicht der EZB	50
aa) Zuständigkeit gegenüber den systemrelevanten Instituten	50
bb) Funktion	51
b) Indirekte Aufsicht der EZB	53
c) Anwendbares Recht	55
aa) Unionsrechtlich determiniertes Recht	55
bb) Anwendung rein nationaler Rechtsvorschriften?	55
<i>D. Kategorien bankenaufsichtlicher Zentralisierungsinstrumente</i>	56
I. Inhaltliche Bindungen und Spielräume	56
1. Aufsichtsermessen (supervisory judgement)	56
2. Regulierungsermessen (regulatory powers)	57
3. Politisches Ermessen (policymaking powers)	58
II. Prozedurale Anforderungen	59
III. Verbindlichkeit	60
1. Unbedingte Beachtlichkeit	61
a) Rechtliche Erzwingbarkeit	61
b) Exkurs: Safe harbour-Wirkung	62
2. Bedingte Beachtlichkeit	62
a) Richtigkeitsvermutung	63
b) Regelverbindlichkeit	64
aa) Selbstbindung	65
bb) Drittbindung	66
cc) Funktionen regelverbindlicher Instrumente	66
3. Soft law: Außerrechtliche Wirkungsmechanismen	67
a) Funktionen von soft law in der Finanzaufsicht	68
aa) Politische Funktionen	68
(1) Flexibilität	68
(2) Kommunikation	69
(a) Self-commitment: race to the top	69
(b) Commitment-Probleme in der Bankenaufsicht	70
bb) Rechtsbezogene Funktionen	72
b) Wirkungsmechanismen	73
aa) Rein außerrechtliche Wirkungsmechanismen	73
(1) Ökonomisch-politische Mechanismen	73
(a) Wirkungen auf Institute	73
(b) Wirkungen auf Mitgliedstaaten	74
(2) Psychologische Mechanismen	74
bb) Berücksichtigungspflichten	76
cc) Erklärungs- und Begründungspflichten: Kontrolle außerrechtlicher Wirkungsmechanismen	77

4. Zwischenergebnis	77
3. Teil: Primärrechtlicher Rahmen	79
<i>E. Primärrechtlicher Rahmen der Delegation</i>	79
I. Schaffung von Einrichtungen der Union	79
II. Delegation von Entscheidungskompetenzen an EBA und EZB	80
1. EBA als vertragsfremde Einrichtung	80
a) Primärrechtliche Anforderungen	80
aa) Inhaltliche Reichweite der Entscheidungen	81
(1) Umgrenzung der Entscheidungsspielräume: Technische Entscheidungen	81
(2) Kontrolle	84
bb) Verbindlichkeit und Adressatenkreis	84
(1) Verbindlichkeit gegenüber Privaten	84
(2) Verbindlichkeit gegenüber Mitgliedstaaten	85
b) Schlussfolgerungen für das rulemaking der EBA	85
aa) Kontext der Befugniserteilung	86
(1) Materiell- und formellrechtliche Umgrenzungen	87
(2) Abgrenzung policymaking vs. regulatory powers	88
bb) Kontrolle	90
2. EZB als Unionsorgan	90
a) Das institutionelle Gleichgewicht	90
b) Begrenzung auf „besondere Aufgaben“	91
aa) Inhaltliche Beschränkung: Sicherung der Kohärenz	94
bb) Verbindlichkeit der rulemaking-Instrumente	95
3. Zwischenergebnis	95
<i>F. Rechtliche Einordnung des Kohärenzziels</i>	96
I. Rechtliche Gestalt der Kohärenz	96
1. Kohärenz als ausdrückliches Rechtsprinzip	96
2. Kohärenz als implizites Rechtsprinzip	97
a) Kohärenz als allgemeines Regulierungsziel und Auslegungsmaßstab	97
aa) Mitgliedstaaten und NCAs als Adressaten	97
bb) EZB und EBA als Adressaten: Effet utile	98
b) Begrenzende Wirkungen des Kohärenzgebots	99
aa) Kohärenz als Ausdruck des Gleichbehandlungsgebots	99
bb) Kohärenz als Ausdruck des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes	99
II. Regulierungsansatz	101
1. Asymmetrische Anpassungskosten der Mitgliedstaaten	102
a) Exogene Regulierungselemente: Vermutung optimaler Spielraumausübung	102
b) Endogene Regulierungselemente: Vermutung opportunistischer Spielraumausübung	103

2. Regulierungswertungen	104
a) Risikoabwehr	104
b) Rechtsaktübergreifende Wertungen	104
c) Komplexitätsbewältigung	105
aa) Informationsflüsse	105
bb) Simplifizierung: Abbau regulatorischer Komplexität	106
3. Koordinierungsansatz	107
a) Uniformität	107
b) Diversität	108
c) Weites Ermessen von EZB und EBA	109
III. Zwischenergebnis	110
4. Teil: Rulemaking-Instrumente der EBA	111
<i>G. Entwürfe Technischer Standards</i>	111
I. Inhalt	112
1. Regelungsinhalt	112
a) Regelungsstandards	112
b) Durchführungsstandards	113
2. Verbot politischer oder strategischer Entscheidungen	114
3. Zwischenergebnis	116
II. Verfahren	116
1. Regelungsstandards	116
a) Erlass	116
b) Rücknahme und Änderung	118
2. Durchführungsstandards	118
III. Verbindlichkeit	119
1. Ankerwirkung der Entwürfe	119
2. Rechtsverbindlichkeit nach Billigung der KOM	120
IV. Zwischenergebnis	120
<i>H. Leitlinien und Empfehlungen</i>	120
I. Vorverständnis der Leitlinien und Empfehlungen	121
II. Inhalt	122
1. Begriffliche Abgrenzung	122
2. Typen von Leitlinien	123
3. Anwendungsbereich und Adressatenkreis	125
4. Bezug zum materiellen Recht	126
a) Verhältnis zu den Bankenrechtsakten	126
aa) Mandatierung	126
bb) Regelungsbezug	127
b) Verhältnis zu Technischen Standards	128
c) Nicht-Wesentlichkeit	129
III. Verfahren	130

1. Erlass	130
2. Änderung und Rücknahme	132
IV. Verbindlichkeit	132
1. Unionsrechtliche Determinanten	133
a) Leitlinien und Empfehlungen in anderen Sachgebieten des Unionsrechts	133
aa) Empfehlungen	133
bb) Leitlinien	134
b) Seitenblick: EZB-Leitlinien	134
2. Verbindlichkeit gegenüber NCAs	135
a) Erklärungs- und Begründungspflichten	135
aa) Standardsetting	135
bb) Transparenz: Eingeschränkte Steuerungswirkungen in der Bankenaufsicht	136
b) Regelbefolgungspflicht	139
aa) Modell einer Regelbefolgungspflicht	139
bb) Primärrechtliche Zulässigkeit	140
cc) Sekundärrechtliche Herleitung einer Regelbefolgungspflicht	142
(1) Telos: Die besondere Bedeutung der Kohärenz	142
(2) Wortlaut	143
(a) Art. 16 EBA-VO	143
(b) Spezialermächtigungen der Bankenrechtsakte	144
(3) Systematik: EZB-Leitlinien als Vorbild	144
(4) Historie: Leitlinien und Empfehlungen des CEBS	145
dd) Gründe für berechtigtes Abweichen	146
(1) Maßstab für das berechtigte Abweichen: Funktionale Auslegung	146
(a) Flexible Delegation	146
(b) Gerichtliche Handhabung	148
(2) Non-comply aus rechtlichen Gründen	149
(a) Unvereinbarkeit mit nationalem Recht	149
(b) Unvereinbarkeit mit europäischem Recht	151
(3) Non-comply aus praktischen Erwägungen	151
(a) Subsidiarität: Funktionale Äquivalenz	152
(b) Proportionalität: Lokale Marktbedingungen	153
(c) Politisch-technische Hindernisse: Lokale Institutionen	154
(4) Zwischenergebnis	155
ee) Verbindlichkeit in der Bankenunion	155
(1) Bindung der EZB an die EBA-Leitlinien: Verschärfte Regelbefolgungspflicht oder Grund für berechtigtes Abweichen?	156
(2) Umfang der EZB-Entscheidung: Automatische Bindung der NCAs im SSM?	157
c) Selbstbindung der EBA im Verhältnis zu NCAs	158
3. Verbindlichkeit gegenüber Privaten	159

a) Private als unmittelbare Adressaten	159
b) Beeinflussung durch Selbstbindung der EBA	159
aa) Im Rahmen von Art. 17 EBA-VO	159
bb) Im Hinblick auf zukünftiges rulemaking	160
c) Bindung der NCAs gegenüber Instituten	160
aa) Steuerungspotenzial des dezentralen enforcements	161
(1) Ausgangslage	161
(2) Unterschiedliche Steuerungswirkungen	162
(3) Rechtswahlprobleme: Innermitgliedstaatliche Regulierungsarbitrage	162
(4) Zwischenergebnis	164
bb) Außerrechtliche Wirkungen	164
cc) Rechtliche Wirkungen: Safe harbour für Institute?	164
(1) Bestätigung der NCA	165
(2) Schweigen der NCA	166
(3) Abweichen der NCA	167
d) Verbindlichkeit der Leitlinien in rein privatrechtlichen Verhältnissen am Beispiel des Gesellschaftsrechts	168
aa) Außerrechtliche Wirkungen	168
bb) Rechtliche Wirkungen: Berücksichtigungspflicht und Richtigkeitsvermutung	169
(1) Berücksichtigungspflicht: Indirekte rechtliche Wirkungen	169
(2) Richtigkeitsvermutung: Safe harbour und Haftungsverschärfung?	170
e) Zwischenergebnis	172
V. Zwischenergebnis	173
<i>I. Questions & Answers (Q&A)</i>	173
I. Inhalt	174
1. Funktion	174
2. Rechtsgrundlage	175
II. Verfahren	176
III. Verbindlichkeit	176
1. Außerrechtliche Wirkungen	177
a) Befolgungsanreize auf Institutsebene im Finanzbinnenmarkt	177
b) Befolgungsanreize auf Institutsebene in der Bankenunion	178
c) Befolgungsanreize für die Institutsleitung	179
2. Berücksichtigungspflicht	180
3. Richtigkeitsvermutung	181
4. Q&A in der Bankenunion	182
IV. Zwischenergebnis	182
<i>J. Ergebnis</i>	183

5. Teil: Rulemaking-Instrumente der EZB	185
<i>K. Verordnungen</i>	185
I. Inhalt	185
1. Adressatenkreis	185
2. Begrenzung auf praktische Modalitäten	186
a) Organisatorischer Charakter	188
b) Konkretisierender Charakter: Befugnis zur Konkretisierung bei „Verfahrensrelevanz“?	189
aa) Integrationsbedürfnis	190
bb) Systematische Einordnung	191
(1) Verhältnis der direkten zu den indirekten Verordnungen	191
(2) Verhältnis der EZB-Verordnungen zum EBA-rulemaking	192
(3) Gesetzgebungshistorie	192
cc) Wortlaut: Modalitätenbezug als Voraussetzung der Konkretisierung	193
dd) Zwischenergebnis	195
c) Erforderlichkeit der Verordnung	195
II. Verfahren	195
III. Verbindlichkeit	196
IV. Zwischenergebnis	196
<i>L. Leitlinien</i>	197
I. Inhalt	197
1. Direkte Aufsicht	197
2. Indirekte Aufsicht	198
a) Policy powers	198
b) Regulatory powers	198
aa) Vorgaben der EZB an die NCAs zu comply-or-explain hinsichtlich EBA-Leitlinien	199
bb) Wahrnehmung von Vollzungsaufgaben	200
II. Verfahren	201
III. Verbindlichkeit	201
1. Indirekte Aufsicht	201
a) Wirkungen gegenüber NCAs	201
aa) Selbstbindung der EZB	201
bb) Bindung der NCAs	202
(1) Primärrecht: Vergleich zur Geldpolitik	202
(2) Wortlaut und Systematik	203
(3) Kohärenzziel	204
(4) Zwischenergebnis	204
b) Wirkungen gegenüber Instituten	205
aa) Faktische Steuerungswirkung	205
bb) Rechtliche Steuerung: Safe harbour durch EZB Leitlinien?	205

(1) Zweckmäßigkeit des safe harbour in der Bankenunion	205
(2) Drittbindung der NCAs	206
(3) Unmittelbare Außenwirkung bei fehlerhafter oder nicht erfolgter Umsetzung	206
2. Direkte Aufsicht	208
IV. Zwischenergebnis	208
<i>M. Allgemeine Weisungen</i>	209
I. Inhalt	209
1. Keine ausdrückliche inhaltliche Beschränkung	209
2. Abgrenzung zu Leitlinien und Anweisungen	209
a) Handlungspflicht und Anwendungsbezug	209
b) „Allgemeinheit“ als begrenzendes Kriterium der Weisung in der indirekten Aufsicht	210
3. Die Allgemeinheit der Weisung	213
a) Anwendungsbezug	213
aa) Konkrete Maßnahmen	213
bb) Anlass- und Rechtsanwendungsbezug statt abstrakter Maßstabskonkretisierung	214
b) Kreis der Betroffenen	215
aa) Vielzahl an betroffenen Instituten	215
bb) Abstraktionsniveau	216
(1) Arten und Gruppen von Instituten	216
(2) Bezeichnung einzelner NCAs?	216
(3) Bezeichnung konkreter Institute?	217
4. Exkurs: Prompt Corrective Action	217
5. Zwischenergebnis	217
II. Verfahren	218
III. Verbindlichkeit	219
1. Verbindlichkeit gegenüber NCAs	219
2. Verbindlichkeit gegenüber Dritten: Safe harbour?	220
IV. Zwischenergebnis	220
<i>N. Empfehlungen</i>	220
<i>O. Ergebnis</i>	222
6. Teil: Durchsetzung und Rechtsschutz	223
<i>P. Durchsetzung</i>	223
I. Vollstreckung der EBA-Standards	223
1. Peer reviews	223
2. Art. 17 EBA-VO	224
II. Vollstreckung der EZB-Standards	225

<i>Q. Rechtsschutz gegen rulemaking</i>	227
I. Vorüberlegungen: Besonderheiten des Rechtsschutzes in der europäischen Bankenaufsicht	227
1. Anreizunterschiede zwischen Mitgliedstaat und Instituten	227
2. Kohärenz durch einheitliche Rechtsauslegung	228
II. Kontrolldichte	229
III. Nichtigkeitsklage gegen rulemaking	230
1. Klagebefugnis	231
a) Mitgliedstaaten und NCAs	231
b) Institute	231
aa) Unmittelbare Betroffenheit	232
bb) Individuelle Betroffenheit	233
2. Administrative Beschwerdeverfahren	234
a) EBA: Beschwerde analog Art. 60 EBA-VO?	234
b) EZB: Administrative Überprüfung?	235
IV. Rulemaking-Maßnahmen als tauglicher Klagegegenstand	236
1. EBA-rulemaking	237
a) Technische Standards	237
b) Guidance	238
aa) Leitlinien und Empfehlungen	240
(1) Erklärungs- und Berücksichtigungspflichten der NCA	240
(2) Berichtspflicht der Institute	241
(3) Selbstbindung	241
(4) Regelbefolgungspflicht	242
bb) Questions & Answers	243
cc) Zwischenergebnis	244
2. EZB-rulemaking	244
a) Verordnungen	244
b) Leitlinien	245
c) Allgemeine Weisungen	245
d) Empfehlungen	246
<i>R. Ergebnis</i>	246
7. Teil: Fazit	247
8. Teil: Thesen	251
Literaturverzeichnis	259
Sachregister	281

Abkürzungsverzeichnis

AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BoA	Board of Appeal
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
CEO	Chief Executive Officer
CEBS	Committee of European Banking Supervisors
CESR	Committee of European Securities Regulators
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
EBA	European Banking Authority
EDIS	European Deposit Insurance Scheme
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EP	Europäisches Parlament
ESFS	European System of Financial Supervision
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
GrCh	Charta der Grundrechte der Europäischen Union
EuG	Gericht der Europäischen Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EUV	Vertrag über die Europäische Union
FCA	Financial Conduct Authority
FSA	Financial Services Authority
GmbHG	GmbH-Gesetz
ITS	Implementing Technical Standard
KOM	Kommission
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation
NCA	National Competent Authority
NPL	Non-Performing Loan
NZB	Nationale Zentralbank

OTC	Over the Counter
Q&A	Questions & Answers
RL	Richtlinie
RTS	Regulatory Technical Standard
SEC	Securities Exchange Commission
SRM	Single Resolution Mechanism
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process
SRF	Single Resolution Fund
SSM	Single Supervisory Mechanism
TS	Technischer Standard
UK	Vereinigtes Königreich Großbritannien und Nordirland
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
VO	Verordnung
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz

Im Übrigen werden die gebräuchlichen juristischen Abkürzungen verwendet.

1. Teil

Einführung

A. Einleitung

Die Erfindung von abstrakten Zahlungsmitteln für den Austausch von Waren und Dienstleistungen zwischen Menschen gilt als eine der zentralen Kulturleistungen der Geschichte. Geld, ob als Bar- oder Giralgeld, bildet die Grundlage der modernen arbeitsteiligen Form des menschlichen Wirtschaftens. Es hat zur Erweiterung ursprünglich regional begrenzter Wirtschaftsräume über große Distanzen bis hin zur heutigen Weltwirtschaft geführt. Neben seiner Funktion als Zahlungsmittel ermöglicht es Menschen, auf einen unmittelbaren Konsum zu verzichten und so den wirtschaftlichen und finanziellen Problemen zu begegnen, die sich aus einer unsicheren Zukunft ergeben.¹

Als Schöpfer von Giralgeld und Vermittler von Kapitalgebern und -nachfragern nehmen Banken in diesem Zusammenhang eine zentrale Stellung ein. Ihr mögliches Scheitern bedroht nicht nur ihre unmittelbaren Vertragspartner, sondern auch das von ihnen bereitgestellte Zahlungssystem und die Realwirtschaft im Ganzen. In einem gemeinsamen Binnenmarkt und besonders in einem gemeinsamen Währungsraum mit regierungsunabhängigen Zentralbanken kommt hinzu, dass die Insolvenz eines Instituts die Solvenz seines Heimatstaates gefährdet. Wie die europäische Staatsschuldenkrise eindrucksvoll zeigt, steht in diesem Fall auch der Bestand der Währung als solcher in Frage. Als politisches Projekt gilt für den Euro aber: „Scheitert der Euro, dann scheitert Europa.“²

Im Kern zieht eine Finanzkrise eines Mitgliedstaates der Europäischen Union immer Systemrisiken auch für andere Mitgliedstaaten nach sich. Materiell spiegelt sich diese Risikolage in der Erforderlichkeit eines gemeinsamen Stabilitätsmechanismus und geldpolitischer Unterstützungsmaßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) wider.

Gleichzeitig wurde in der europäischen Staatsschuldenkrise offenbar, dass die mit der Krise zu erwartenden Nachteile den Mitgliedstaaten keine ausreichenden Anreize zu einer wirksamen präventiven Beaufsichtigung ihrer Banken setzen. Mitgliedstaatliche Kontrolle und europäische Haftung fallen aus-

¹ King, *The End of Alchemy*, 2016, S. 155.

² Bundeskanzlerin Dr. Angela Merkel, Deutscher Bundestag, Plenarprotokoll 17/42, S. 4125, 4126.

einander. Ausgehend hiervon entschied sich der europäische Gesetzgeber dazu, die bestehende europäische Haftung mit der Schaffung einer Bankenunion zu institutionalisieren und um eine europäische Kontrolle zu ergänzen. Bei diesem tiefgreifenden Integrationsschritt der europäischen Finanzpolitik übernimmt die EZB eine entscheidende Rolle. Ihr wurden maßgebliche Aufsichts- und Regulierungskompetenzen gegenüber den Finanzinstituten und Mitgliedstaaten innerhalb der Währungsunion übertragen. Für den größeren Kreis aller Mitgliedstaaten des Binnenmarkts kommen vergleichbare (wenn auch qualitativ unterschiedliche) Befugnisse der European Banking Authority (EBA) hinzu.

Beide Einrichtungen, EZB und EBA, sind mit der Herstellung von „Kohärenz“ beauftragt. Sie sollen die Aufsicht über die Finanzinstitute auf gemeinsame Standards hin koordinieren. Dazu stehen ihnen Instrumente zum Erlass und zur Konkretisierung von Aufsichts- und Entscheidungsmaßstäben zur Verfügung (*rulemaking*). Im Ausgangspunkt sieht sich die damit verbundene Strategie einer Entscheidungscentralisierung einem Dilemma gegenüber: Einerseits ist für die aufsichtliche Beurteilung der Finanzinstitute ein Ermessen der unmittelbaren Aufseher zwingend erforderlich. Zentralisierte Einrichtungen besitzen dabei die besten Anreize für eine wirksame Abwehr der europäischen Systemrisiken. Andererseits verfügen die Mitgliedstaaten über besondere Kenntnisse im Hinblick auf die jeweiligen lokalen Umstände und Ausgangsbedingungen. Das macht es erforderlich, sie in die Aufsicht zur Abwehr europäischer Systemrisiken einzubinden. Effizienz und Wirksamkeit einer europäischen Koordinierung entscheiden sich damit an dem Arrangement zwischen europäischen und nationalen Entscheidungskompetenzen, also dem Zusammenspiel von europäischen und mitgliedstaatlichen Aufsichts- und Regulierungsbehörden. Im Mittelpunkt steht dabei die Frage, auf wessen Wertungen die gegenüber den Banken ergehenden Entscheidungen beruhen.

Die These der Arbeit lautet, dass dem *rulemaking* von EZB und EBA eine maßgebliche Bedeutung für die Abwehr der europäischen Systemrisiken zukommt. Die Möglichkeiten einer administrativen Konkretisierung und Organisation entscheiden über die Wirksamkeit der europäischen Zentralisierungsstrategie. Die Untersuchung wird aufzeigen, dass die Rechtsgrundlagen für EZB und EBA bei entsprechender Auslegung bereits *de lege lata* effektive Entscheidungskompetenzen bereithalten.

B. Vorgehen und Begriffsklärung

In einem ersten Teil wird das Problem der „europäischen Systemrisiken“ in den Blick genommen. Ausgehend von einer politisch-ökonomischen Betrachtung wird erörtert, in welcher Hinsicht die bisherige europäische Regulierungsarchitektur versagt hat. Hieraus wird in einem zweiten Teil das übergeordnete

Regulierungsziel der Kohärenz abgeleitet und die Rolle der rechtlichen und institutionellen Reformen der europäischen Aufsicht über Banken³ entwickelt: Mit einer rechtlichen und tatsächlichen Koordination durch die interessenunabhängigen Institutionen, einerseits der EZB im Rahmen eines einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM⁴) und andererseits der EBA⁵ im Europäischen System der Finanzaufsicht (ESFS), soll die europäische Finanzstabilität gesichert werden.

Die Arbeit untersucht, ob die zur Herstellung der Kohärenz berufenen Institutionen EBA und EZB rechtlich in der Lage sind, diesen Auftrag zu erfüllen. Der Schwerpunkt liegt dabei auf ihren Instrumenten zur abstrakten administrativen Regelsetzung – ihrem *rulemaking* – gegenüber den Nationalen Aufsichtsbehörden (NCAs⁶), wobei „Instrument“ funktional verstanden wird. Der Begriff des *rulemaking* stellt dabei weder eine rechtliche Kategorie dar, noch gibt er Auskunft über den inhaltlichen Umfang von Maßnahmen. Vielmehr sollen damit unterschiedliche Wirkungs- und Steuerungsmechanismen erfasst werden, die dem Erlass und der Konkretisierung von Aufsichts- und Entscheidungsmaßnahmen dienen. „Instrumente“ sind im Rahmen dieser Arbeit – in Anlehnung an die deutsche Verwaltungsrechtsliteratur⁷ – Handlungsmittel und -möglichkeiten der beteiligten Akteure, um das Ziel der Kohärenz in der Rechtswirklichkeit herbeizuführen. „Befugnisse“, also die rechtliche Ermächtigung der Behörde zu bestimmten Maßnahmen, stellen regelmäßig die gesetzliche Grundlage für solche Instrumente dar. Der Begriff der „Handlungsform“ bezieht sich auf die juristische Kategorie der Einordnung des behördlichen Handelns.

Um die Steuerungswirkungen der *rulemaking*-Instrumente zu beurteilen, wird zunächst der Bereich des nach dem Primärrecht Zulässigen abgesteckt

³ Kreditinstitute (im Folgenden nur: Institute) gem. Art. 4 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 26.06.2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, ABl. Nr. L 176/61 (im Folgenden: CRR).

⁴ Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates v. 15.10.2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank, ABl. Nr. L 287/63 (im Folgenden: SSM-VO).

⁵ Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und Rates v. 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission, ABl. Nr. L 331/12 (im Folgenden: EBA-VO), geändert durch Verordnung (EU) Nr. 1022/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 22.10.2013 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde) hinsichtlich der Übertragung besonderer Aufgaben auf die Europäische Zentralbank gemäß der Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 (im Folgenden: EBAÄnd-VO).

⁶ „National Competent Authority“.

⁷ Vgl. *Schneider*, in: Fehling/Ruffert (Hrsg.), *Regulierungsrecht*, 2010, § 8 Rn. 11 ff.; *Schuppert*, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle (Hrsg.), *Grundlagen des Verwaltungsrechts*, Band I, 2012, § 16 Rn. 75.

(3. Teil). Kern der Arbeit ist die umfassende rechtliche Klassifizierung der sekundärrechtlich vorgesehenen Instrumente von EBA (4. Teil) und EZB (5. Teil) anhand dreier Kategorien: *Erstens* wird die inhaltliche Gestaltungsfreiheit der Behörden bei ihrem *rulemaking* in den Blick genommen. *Zweitens* wird ihre verfahrensmäßige Flexibilität untersucht. Für die Steuerungswirkungen sind, *drittens*, vor allem aber die von den Instrumenten genutzten *rechtlichen* oder *außerrechtlichen* Wirkungsmechanismen relevant. Ein Überblick über die administrativen Durchsetzungsmöglichkeiten des *rulemaking* einerseits und des Rechtsschutzes der Institute und NCAs gegen solche Maßnahmen andererseits schließen die Beurteilung der Steuerungskraft ab (6. Teil).

C. Rechtsökonomische Perspektive

Die Arbeit beschränkt sich nicht allein auf die Erörterung des bestehenden rechtlichen Rahmens. Ihr Anliegen ist es vielmehr, das übergeordnete Regulierungsziel der Kohärenz konsequent in die Auslegung einzubeziehen und die Eignung der regulatorischen Instrumente von EBA und EZB zur Erreichung dieses Ziels zu erörtern. Dies verkennt nicht den Unterschied zwischen Recht und Rechtspolitik. Der Ansatz betont aber die Rolle von Recht als Steuerungsinstrument und fügt sich insofern in die „Neue Verwaltungsrechtswissenschaft“ ein, die die Verwaltungsrechtswissenschaft in Richtung einer rechtsetzungsorientierten Handlungs- und Entscheidungswissenschaft entwickelt.⁸ Die rechtsaktbezogene Analyse wird um eine wirkungsbezogene Perspektive erweitert.⁹

Zur Analyse der Problemstellung greift die Untersuchung auf informationsökonomische, polit-ökonomische und verwaltungswissenschaftliche Modelle zurück. Dies stellt die bestehenden ökonomischen Ausgangsprobleme in den Mittelpunkt und erleichtert die gedankliche Strukturierung rechtlicher Lösungsansätze. Die Arbeit wird im Grundsatz auch nicht der üblicherweise vorgenommenen formellen Unterscheidung von Rechtsetzungsebene (Bankenregulierung) auf der einen und Rechtsanwendungsebene (Bankenaufsicht) auf der anderen Seite folgen. Stattdessen konzipiert sie beide Ebenen einheitlich als von den Mitgliedstaaten den Finanzinstituten angebotene „Regulierungsverträge“. Die europäische Systemstabilität wird dabei als öffentliches Gut verstanden, das in den mitgliedstaatlichen Regulierungsverträgen bislang nicht ausreichend berücksichtigt wird und in der Folge einen regulatorischen Eingriff der übergeordneten europäischen Ebene rechtfertigt. Im Rahmen einer teleo-

⁸ Voßkuhle, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band I, 2012, § 1 Rn. 15.

⁹ Franzius, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band I, 2012, § 4 Rn. 1 ff.; Hoffmann-Riem, in: ders./Schmidt-Aßmann/Voßkuhle (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band I, 2012, § 10 Rn. 13 ff.

logisch-funktionalen Auslegung findet die rechtsökonomische Perspektive Eingang in die rechtliche Bewertung der entsprechenden Handlungsinstrumente der europäischen Behörden. Die Arbeit nimmt auch insofern keine klassisch öffentlich-rechtliche Perspektive ein, als sie die (europa-)verfassungsrechtliche Zulässigkeit der geschaffenen Aufsichtsstrukturen weder infrage stellen noch sich damit im Schwerpunkt auseinandersetzen kann. Soweit ersichtlich, wird diese Debatte ohnehin nur in der deutschen Literatur geführt.¹⁰ Insofern knüpft die Arbeit an die internationale Literatur an.

¹⁰ S. 3. Teil Fn. 86 (S. 91).

2. Teil

Kohärenz

Im Zentrum der durch die Finanz- und Staatsschuldenkrise angestoßenen Reformbestrebungen der europäischen Bankenregulierung steht die Herstellung von „Kohärenz“. Das ergibt sich ausdrücklich aus dem Wortlaut der maßgeblichen europäischen Rechtsnormen (A.). Hierauf deutet aber vor allem ein teleologisches Verständnis der Reformen als Reaktion auf die institutionellen Probleme der Bankenaufsicht im europäischen Mehrebenensystem (B.) hin.

A. Normative Betrachtung

Alle bankenaufsichtlichen Rechtsakte betonen den Begriff der Kohärenz als zentrales Regulierungsziel. Das gilt sowohl für die EBA-VO¹, SSM-VO² wie auch für die Capital Requirements Regulation³ und die Capital Requirements Directive^{4,5}. Teilweise gehen EBA-VO und SSM-VO aber auch von den sinngleichen Begriffen der „Einheitlichkeit“⁶ und „Gemeinsamkeit“⁷ aus. Nach allgemeinem Sprachverständnis ist damit das Ziel eines Zusammenhangs, einer Abstimmung und Koordination verbunden.⁸ Der Gegenstand der Kohärenzforderung selbst ist

¹ Vgl. nur Art. 16 Abs. 1, 29 Abs. 1 EBA-VO.

² Vgl. Erwägungsgrund 32, Art. 6 Abs. 5 lit. a), Art. 32 lit. a) SSM-VO.

³ Vgl. Erwägungsgrund 27, 89 CRR.

⁴ Vgl. nur Erwägungsgrund 10, 37, Art. 75 Abs. 3, Art. 107 Abs. 1 Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 26.06.2013 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, Abl. Nr. L 176/338 (im Folgenden: CRD).

⁵ Dies ist auch bereits in den Schlussfolgerungen des Vorsitzes zu der Tagung des Europäischen Rates v. 19.06.2009, Rn. 20, dem Bericht der *High Level Group*, de Larosière Report, 2009, Rn. 99 ff. und sogar in dem 2001 veröffentlichten Lamfalussy-Bericht, S. 9, 46 zur Reform der europäischen Finanzgesetzgebung angelegt.

⁶ Erwägungsgrund 5 („ein einheitliches europäisches Regelwerk“), Art. 8 Abs. 1 lit. b) („einheitliche Beaufsichtigung der Finanzinstitute“) EBA-VO; Art. 6 Abs. 1 SSM-VO („Die EZB ist dafür verantwortlich, dass der einheitliche Aufsichtsmechanismus wirksam und einheitlich funktioniert.“).

⁷ Erwägungsgrund 8 („gemeinsames Vorgehen der nationalen Behörden“), Art. 16 Abs. 1 („gemeinsame, einheitliche und kohärente Anwendung des Unionsrechts“) EBA-VO.

⁸ *Duden online*, Stichwort: Kohärenz.

unklar: Nach der EBA-VO sollen sowohl die „Anwendung des Unionsrechts“⁹ als auch die „Aufsichtspraktiken und Vorgehensweisen“¹⁰ der nationalen Bankenaufsicht kohärent werden. Dies wird noch um das Ziel der Schaffung einer „gemeinsamen Aufsichtskultur“¹¹ erweitert. Präziser ist jedoch die Begriffsverwendung in der SSM-VO, die auf die Kohärenz der „Aufsichtsergebnisse“ und damit auf die tatsächlichen Steuerungseffekte der Regulierung abstellt.¹²

B. Teleologische Betrachtung

Das Verständnis der Kohärenz als zusammenhängende, stimmige und koordinierte Steuerung der Institute mittels Regulierung und Aufsicht ist auch teleologisch fundiert. Im Folgenden soll gezeigt werden, dass durch eine entsprechende Integration mit dem übergeordneten Ziel der Kohärenz Risiken für die europäische Finanzstabilität abgebaut werden können.

I. Europäische Systemrisiken

Die spezielle Aufsicht über Bankenaktivitäten rechtfertigt sich ökonomisch aus den damit verbundenen negativen Externalitäten für Dritte. Ihr Ziel ist damit die Risikoabwehr.¹³ Ausgehend hiervon werden im Folgenden die Risiken der Bankentätigkeit im Allgemeinen (1.), bezogen auf die europäische Dimension der Risiken im Binnenmarkt (2.) und innerhalb der Währungsunion (3.) in den Blick genommen.

I. Negative Externalitäten von Bankenaktivitäten

Finanzinstitute erfüllen zahlreiche Funktionen mit zentraler volkswirtschaftlicher Bedeutung.¹⁴ In erster Linie stellen sie eine Zahlungsinfrastruktur für die unkomplizierte Abwicklung von realwirtschaftlichen Verträgen bereit.¹⁵ Entscheidend hierfür ist ihr Geschäftsmodell, kurzfristige Verbindlichkeiten aufzunehmen und in eine längerfristige Finanzierung von Vermögenswerten zu

⁹ Erwägungsgrund 36 EBA-VO; vgl. auch Erwägungsgrund 5, Art. 1 Abs. 5 UAbs. 2, Art. 29 Abs. 1 EBA-VO n. F.

¹⁰ Art. 29 Abs. 1 EBA-VO.

¹¹ Art. 29 Abs. 1 EBA-VO; Art. 30 Abs. 3 EBA-VO n. F.

¹² Eine teleologische Betrachtung wird zeigen, dass die Fragen der Kohärenz gegenständlich an den „Aufsichtsergebnissen“ – verstanden als Umsetzung des rechtlichen Programms gegenüber den Instituten – festzumachen sind; s. dazu 2. Teil B. II.1.a) (S. 15).

¹³ Ohler, Bankenaufsicht und Geldpolitik in der Währungsunion, 2015, § 5 Rn. 113; *Kämmerer/Starski*, ZG 2013, 318, 318.

¹⁴ Zu Folgendem umfassend *Armour et al.*, Principles of Financial Regulation, 2016, S. 277 f.

¹⁵ *Armour et al.*, Principles of Financial Regulation, 2016, S. 281 ff., 405 ff.

vermitteln (*Fristentransformation*). Die kurzfristigen und vor allem nicht risikosensitiven Verbindlichkeiten gegenüber den Banken dienen ihren Gläubigern wiederum als Zahlungsmittel und haben damit Geldeigenschaft. Als „Kapital-sammelstellen“ diversifizieren die Institute zudem die mit den Investitionen verbundenen (Kredit-)Risiken der Investoren und Einleger (*Kredittransformation*). Da sich Finanzinstitute auf die Kreditausgabe und -überwachung spezialisieren und langfristige Beziehungen mit Darlehensnehmern eingehen, treffen sie im Vergleich zu den Einlegern in der Regel erwartungsgemäß bessere Investitionsentscheidungen (*relationship-based business model*).¹⁶ Solange die Liquiditätsbedürfnisse der Investoren und Einleger nicht korrelieren, können diese befriedigt werden, ohne dass den Kapitalnehmern dazu gleichzeitig Kapital entzogen werden muss (*Liquiditätstransformation*). Die Transformationsprozesse der Finanzinstitute fördern die effiziente Allokation von Kapital.¹⁷

Ihre Kehrseite ist die Fragilität des Geschäftsmodells der Institute. Wegen der Finanzierung durch kurzfristige und risikoaverse Verbindlichkeiten sind sie auf die stete Verlängerung oder Ersetzung der kurzfristigen Verbindlichkeiten durch die Kapitalgeber angewiesen (*roll-over*). Sie müssen das Vertrauen der Kapitalgeber auf die Rückzahlung der Forderungen fortwährend erhalten. Diese besondere Abhängigkeit vom Vertrauen der Kapitalgeber macht das Geschäftsmodell der Banken anfällig für externe Schocks wie den plötzlichen Wertverfall bestimmter Vermögenspositionen. Problematisch wird es, wenn die Kapitalgeber beginnen, an der Werthaltigkeit ihrer Forderung zu zweifeln: Die Bewertung der tatsächlichen Bilanzsituation ist höchst komplex und damit für Außenstehende kaum möglich.¹⁸ Eine sachgerechte Analyse der tatsächlichen Vermögensposition der Schuldnerinstitute bedeutet für die Gläubiger also einen hohen Aufwand.¹⁹ Am kostengünstigsten ist für sie folglich die Strategie, den Instituten eine Verlängerung der kurzfristigen Verbindlichkeiten schlicht zu verweigern („Selbsthilfe“).²⁰ Der darauf folgende Abzug von Liquidität setzt wiederum anderen Gläubigern Anreize zu einem gleichen Verhalten (*bank-run*). Die korrelierenden fälligen Forderungen der Gläubiger (*Liquiditätsschock*) zwingen die Institute sodann dazu, langfristige und volkswirtschaftlich sinnvolle Positionen zu liquidieren. Unter Druck kön-

¹⁶ Vgl. *Morrison/Wilhelm*, Investment Banking: Institutions, Politics and Law, 2007, S. 3.

¹⁷ *Thiele*, Finanzaufsicht: der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 114 ff.

¹⁸ Auch diese Undurchsichtigkeit ist Folge des *relationship-based* Geschäftsmodells der Banken (in Abgrenzung zum *market-based business model* der Kapitalmarktakteure), vgl. *Rajan/Zingales*, in: Gaspar/Hartmann/Sleijpen (Hrsg.), Banks and Markets, S. 134 ff.; zur aufsichtlichen Dimension der Komplexität auch 2. Teil B. II.3.b)bb) (S. 28).

¹⁹ *Dermine*, Eur Financ Manag 1996, 331, 344 ff.

²⁰ Da bei solchen negativen Signalen der Abzug des Kapitals für die Gläubiger günstiger ist als die Ermittlung der tatsächlichen Bilanzsituation ihres Instituts, können selbst solvente Institute von einem *run* betroffen sein, vgl. *Armour et al.*, Principles of Financial Regulation, 2016, S. 318.

nen sie sogar dazu gezwungen sein, ihre Vermögenspositionen unterhalb des „wahren Werts“ zu veräußern (*fire-sales*). Eine bloße Liquiditätskrise mündet so in eine Solvenzkrise. Die Gläubiger stehen damit besser, wenn keiner von ihnen Kapital abzieht. Gleichzeitig können sie sich in der Praxis einander gegenüber nicht glaubwürdig und ohne weitere Kosten an ein solches Versprechen binden. Der *run* auf die Institute ist daher als Koordinationsproblem zwischen den Gläubigern zu verstehen.²¹

Krisen eines einzelnen Instituts greifen über direkte und indirekte Kanäle schnell auf weitere Institute über. Zunächst stellen die Verbindlichkeiten eines ersten Instituts häufig die Vermögensposition eines zweiten Instituts dar. Gegen die Insolvenz des Instituts kann sich die Vertragspartei indes (theoretisch) mit einer vertraglichen Diskontierung oder mit schlichtem Nicht-Kontrahieren schützen.²² Risiken ergeben sich daher vor allem aus der indirekten Vernetzung von Instituten: Da Finanzinstitute häufig ähnliche und korrelierende Marktstrategien verfolgen (*herding*),²³ können die *fire-sales* und der durch sie ausgelöste Preisverfall der Vermögenspositionen die Bilanzposition anderer Banken beeinträchtigen. Gehen die Gläubiger der anderen Institute zudem (vernünftigerweise²⁴) davon aus, dass ihre Schuldner ähnliche Marktstrategien eingeschlagen haben und damit von den *fire-sales* beeinträchtigt sind, ist die günstigste ihnen zur Verfügung stehende Lösung wiederum die „Selbsthilfe“ durch unmittelbaren Kapitalabzug. Die von den Gläubigern ausgelösten Liquiditätsschocks bleiben im Ergebnis nicht auf einzelne Institute beschränkt, sondern betreffen das gesamte Finanzsystem.

Da der Realwirtschaft die wesentlichen Funktionen des Finanzsystems wie der freie und direkte Zugang zum Kredit- und Zahlungssystem genommen wird, gehen mit dem systemweiten Kapitalabzug erhebliche soziale Kosten einher. Instrumente des Privatrechts können diese nicht internalisieren. Angesichts der Unberechenbarkeit und des systemweiten Ausmaßes solcher Schäden können sich einzelne Institute, geschweige denn deren Gläubiger und Aktionäre, hiergegen unmöglich vertraglich schützen.²⁵ Auch ein deliktischer Schutz gegen-

²¹ Da die rückfordernden Einleger niemals schlechter stehen als zögernde Einleger, liegt in der Entscheidung zum Kapitalabzug mithin ein *Nash-Equilibrium*, vgl. *Diamond/Dybvig*, J. Pol. Econ. 1983, 401, 403 ff.; mediale Präsenz erlangte in der jüngsten Finanzkrise der Ansturm auf die Bankautomaten der Northern Rock im September 2007; weniger offensichtlich dagegen im Schattenbankensystem (*run on repo*), dazu *Gorton*, Slapped in the Face, 2009, S. 2 ff.

²² Im Hinblick auf gewöhnliche Einleger wird man eine entsprechende Disziplinierung nicht überschätzen dürfen, vgl. *Armour/Gordon*, J. L. Analysis 2014, 35, 45.

²³ *Romano*, Yale J. Reg. 2014, 1, 17; *Armour et al.*, Principles of Financial Regulation, 2016, S. 20; *Acharya/Yorulmazer*, Journal of Money, Credit and Banking 2008, 215, 215 ff.

²⁴ Angesichts der bestehenden Anreize der handelnden Organträger in den Instituten liegt diese Erwartung nahe, s. *Romano*, Yale J. Reg. 2014, 1, 17.

²⁵ Grundlegend *Coase*, J. L. & Econ. 1960, 1, 1 ff.; *Armour/Gordon*, J. L. Analysis 2014, 35, 37, 45; *Armour et al.*, Principles of Financial Regulation, 2016, S. 58 f.; zu den Schwierig-

Sachregister

- Administrative Normsetzung
 - Funktion 43 f., 48 f., 69 ff.
 - Instrumente 48 f.
 - Kategorisierung 59 ff.
 - Wirkungsmechanismen 60 ff.
- Administrativer Prüfungsausschuss 235 f.
- Agentur s. Unionsagentur
- Agenturprobleme 20 ff., 28 ff.
- Allgemeine Weisung 209 ff.
- Ansteckungsrisiko 10
- Anweisung 203, 209 ff., 217
- Aufgabenbezogener Ansatz 92
- Aufsicht s. Bankenaufsicht
- Aufsichtliches Überprüfungsverfahren s. SREP
- Aufsichtsermessen s. *supervisory judgment*
- Aufsichtskollegien 17

- Bank s. Finanzinstitut
- Bank run* 9 f.
- Bankenaufsicht
 - Akteure 18
 - Instrumente 126, 200
 - Systemaufsicht 11
 - Ziele 15 ff., 43 f., 38 f.
- Bankenunion 1 f., 13 f.
- Beachtlichkeit 60 ff.
 - Bedingte Beachtlichkeit 61 f.
 - Unbedingte Beachtlichkeit 62 ff.
- Berücksichtigungspflicht 36 f.
- Binnenmarkt s. Finanzbinnenmarkt

- Capture* s. Vereinnahmung
- Commitment* 69 ff., 136 ff.

- Demokratieprinzip 81, 87, 94, 116, 127 f.
- Divergenzen 26 ff.

- EBA
 - Agentur s. Unionsagentur
 - Instrumente administrativer Normsetzung 111 ff.
 - Rat der Aufseher 45 f.
 - Unabhängigkeit 45 f.
- Einlagensicherung 11, 13 f.
- Empfehlungen
 - EBA-Empfehlungen 120 ff.
 - EZB-Empfehlungen 220 ff.
 - Rechtsschutz 240 ff., 246
 - Unionsrechtliche Handlungsform 133 f.
- Enforcement*
 - *private enforcement* 72 f., 161 ff., 206 ff.
 - *public enforcement* 223 ff.
- ESFS 3, 41 ff.
- ESM 13 f., 38 f., 51
- Externalitäten s. Marktversagen
- EZB
 - Aufsichtsgremium 46 f.
 - direkte Aufsicht 50 ff.
 - indirekte Aufsicht 53 ff.
 - Instrumente administrativer Normsetzung 185 ff.
 - *Joint Supervisory Team* 53
 - Unabhängigkeit 46 f.

- Finanzbinnenmarkt 12 ff.
- Finanzinstitut
 - bedeutende Institute 50 f.
 - Geschäftsmodell 9, 19
 - Risikotransformation 8 f.
 - Weniger bedeutende Institute 53 f.
- Finanzmarkt
 - Kapitalmärkte 33, 38, 70 ff.
 - Transparenz 136 ff.
- Finanzstabilität 12 f.

- Geldschöpfung 14
 Gläubiger
 – Disziplinierung 9, 71
 – Haftung 13
 – Schutz 10 f.
 – Vertrauen 9, 11
Guidance 48 f.
- Handlungsformen
 – Begriff 3
 – Kategorien 56 ff.
- Implizite Haftung
 – Begriff 12 f., 38
 – in der Währungsunion 38, 49
 Institutionelles Gleichgewicht 80 ff.
 Interne Ansätze 23 f.
- Joint Supervisory Team* s. EZB
- Kohärenz
 – Mitgliedstaatsinterne Kohärenz 27 f., 52, 102 ff., 147 ff., 162
 – Rechtsprinzip 96 ff.
 – Regulierungsziel 37 ff.
 Komplementärinstitutionen 27 f., 39, 52, 103, 147, 162 f.
- Kontrolle 44, 77, 84, 90
 Koordination
 – Diversität 108 f.
 – Koordinationsbedürfnis 38 f., 107 ff., 102 ff.
 – Probleme 29 ff.
 – Uniformität 107 f.
- L-Bank-Urteile 91 ff., 187, 194
 Leerverkaufsdoktrin 80 ff.
 Leitlinien
 – EBA Leitlinien 120 ff.
 – EZB-Leitlinien 197 ff.
 – Wettbewerbsrecht 121 f., 161
- Marktversagen 8 ff.
 – Europäische Systemstabilität 11 f.
 – Öffentliches-Gut-Problem 11 ff.
 – Systemstabilität 12
 – Zivilrechtliche Internalisierung 10 f.
Meroni-Doktrin 80 ff.
- Peer review 223 f.
Policymaking powers
 – Abgrenzung zu *regulatory powers* 88 ff.
 – Begriff 58 f.
 Praktische Modalitäten 186 ff.
 Proportionalität 99 f.
 Prozedurale Voraussetzungen
 – Kategorie 59 ff.
 – Kontrollfunktion 60, 87 f.
Public good s. Marktversagen
- Q&A 173 ff.
- Rechtswahlproblem 162 ff., 151 ff.
 Regelverbindlichkeit
 – EBA Leitlinien und Empfehlungen 241 ff.
 – Selbstbindung 65 f.
 – Verbindlichkeitskategorie 64 ff.
Regulatory arbitrage 19, 32
Regulatory capture s. Vereinnahmung
Regulatory competition 32 f.
Regulatory powers 57 f.
 Regulierungsarbitrage s. Rechtswahlproblem
 Regulierungsermessen s. *regulatory powers*
 Regulierungsvertrag
 – Regulierungselemente 102 ff.
 – Soziales Optimum 18, 37, 146 ff.
 – Unvollständigkeit 18 ff., 40 ff., 67
Revolving door 34 f.
 Richtigkeitsvermutung
 – Safe harbour 170, 181
 – Wirkungsmechanismus 63 f.
 Risikobezogener Ansatz 91 f.
Rulemaking s. Administrative Normsetzung
- Safe harbour* 62, 164 ff., 170, 181, 205 ff., 221, 243
 Selbstbindung 65 f., 158 ff., 201
 Selbsteintritt 54, 137, 194, 201, 211 f.
Single Rulebook 48 f.
 Spielräume
 – faktische 24 ff.
 – rechtliche 21 ff.
 – Rolle des Rulemaking 43 f.

- Soft law* 67 ff.
SREP 22 f., 108, 125
SRM 49
SSM
– Anwendbares Recht 55
– Struktur 49 ff.
– Vereinbarkeit mit Primärrecht 91
Subsidiarität 152
Supervisory forbearance 36
Supervisory judgement 56 f.
- Technischer Durchführungsstandard
113 f.
Technischer Regulierungsstandard 112 f.
- Unabhängigkeit
– EBA 45 f.
- EZB 46 f.
Unbestimmter Rechtsbegriff 22 f., 57,
86 f.
Unionsagentur 41 f., 79 ff.
- Verbindlichkeit 60 ff.
Vereinnahmung
– *governmental capture* 35
– *regulatory capture* 34
Verordnung
– Delegierte Verordnung 111 ff.
– EZB-Verordnung 185 ff.
Vertrauensschutz s. Selbstbindung
Vollstreckung s. *enforcement*
Vorstrukturierung 67 f., 75, 174
- Wirkungsmechanismus 60 f.

