

Unter dem Zeitdruck der zu Ende gehenden Legislaturperiode hat das Europäische Parlament Mitte April, vor allem am »Super Tuesday« des 15. April 2014, Verordnungen und Richtlinien zur Bankenunion beschlossen, die einen entscheidenden Meilenstein markieren für die europäische Antwort (EU 28) auf die Finanzkrise der Jahre 2007 ff. und zur Sicherung der Finanzstabilität im Euroraum (EU 18) und damit eines Fundaments der gemeinsamen Währung, des Euro. Das Regelungspaket ist in vielen Punkten weitergehend und vor allem konkreter als etwa der Dodd Frank-Act<sup>1</sup> der USA, obwohl dieser einen geschlossenen Rechtsraum vorfindet, der in der EU erst geschaffen werden muss. Es überrascht nicht, dass ein derartiges »Jahrhundertwerk« auch Lücken und Risse – in der europäischen Terminologie »Inconsistencies« – aufweist, die teilweise bewusst in Kauf genommen und unter den Teppich der öffentlichen Aufmerksamkeit gekehrt werden, teilweise dem notwendigen politischen Kompromisscharakter des Projekts geschuldet sind, teilweise wohl auch noch nicht klar erkannt sind.



## 1. Struktur der Bankenunion

Üblicherweise wird die Bankenunion auf drei »Säulen« gestützt:

- eine einheitliche Bankenaufsicht über die systemrelevanten und grenzüberschreitenden Kreditinstitute, im Wesentlichen Banken mit einer Bilanzsumme über 30 Mrd. Euro, den sog. SSM – Single Supervisory Mechanism<sup>2</sup>,
- die Harmonisierung der Einlagensicherung durch die Einlagensicherungs-Richtlinie (Deposit Guarantee Schemes Directive)<sup>3</sup>,
- als Kernpunkt der Glaubwürdigkeit der gemeinsamen Bankenaufsicht ein spezielles Insolvenzrecht für Kreditinstitute, das in der Bankenrestrukturierungs-Richtlinie (BRRD – Banking Recovery and Restructuring Directive<sup>4</sup>) harmonisiert und in der SRM-Verordnung<sup>5</sup> einem

einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism) unterstellt wird. Damit sollen die sonst bei Anwendung des allgemeinen (nationalen) Insolvenzrechts drohenden Gefahren für die Finanzstabilität und Übersprungeffekte (Spillover) auf die reale Wirtschaft soweit möglich eingedämmt werden.<sup>6</sup> Vergleicht man den Finanzsektor mit dem Blutkreislauf der Wirtschaft, soll somit ein – bei Ausfall wichtiger Institute – zu befürchtender »Kreislaufschock« der Wirtschaft vermieden und umgekehrt die aus der Druck- und Drohposition (»Systemrelevanz«) des Finanzsektors folgende »implizite Staatsgarantie« der öffentlichen Hand gegenüber bedeutenden Finanzinstituten aufgelöst werden.

Abweichend von den ursprünglichen Entwürfen zum Abwicklungsverfahren wurde im Trilog die ursprünglich alle Institute der teilnehmenden Mitgliedstaaten umfassende Kompetenz des SRM-Boards weitgehend mit der Bankenaufsicht »parallelisiert« und auf systemrelevante und grenzüberschreitende Institute ausgerichtet; nachdem die deutsche Seite statt der ursprünglich angestrebten »Netzwerkarchitektur« nationaler Stabilitätsfonds deren Überführung in einen »vergemeinschafteten« Fonds zugestimmt hatte, war es jedoch sinnvoll, die Zuständigkeit des SRM-Board insoweit auf alle Kreditinstitute auszudehnen, als ihre Restrukturierung nicht »vor den Toren« des Fonds (also durch Übertragung/Verkauf von Geschäftsbereichen, Beanspruchung von

\* Prof. Dr. Franz-Christoph Zeidler ist Honorarprofessor an der Universität Augsburg. Von 1995 bis 2011 war er Mitglied des Zentralbankrats bzw. Vorstand der Deutschen Bundesbank, seit 2006 als Vizepräsident und Vertreter des Präsidenten im EZB-Rat.

<sup>1</sup> Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub.L.111-203, H.R.4173 zit. nach [www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW](http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW).

<sup>2</sup> VO Nr. 1042/2013 vom 15. Oktober 2013; die 30 Mrd. Euro-Grenze findet sich – neben anderen Kriterien – in Art. 6 Abs. 4. Zu den rechtlichen Problemen der weitgehenden Ausdehnung dieser Aufsicht auch auf die »Non Significant Banks« s. unter 7).

<sup>3</sup> Einzig bisher verfügbare Textfundstelle der legislativen Entschleßung des EP [www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?putRef=-/EP](http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?putRef=-/EP).

<sup>4</sup> Vgl. FN 3 ab S. 123.

<sup>5</sup> Kompromissdokument des Trilogs Nr.8078/14 vom 27. März 2014; da erfahrungsgemäß einige Zeit nach dem offiziellen Beschluss ein umfangreiches »Corrigendum« erfolgt, bei dem u.a. die im Gesetzgebungsverfahren eingefügten Bestimmungen »durchnummeriert« werden, sind die in diesem Aufsatz zitierten Hinweise auf einzelne Bestimmungen, insbesondere der SRM-VO, vorläufig.

<sup>6</sup> Vgl. Erwägungsgrund Nr. 28 der SRM-VO.

Eigentümern und Gläubigern) möglich ist, sondern auch Fondsmittel benötigt werden<sup>7</sup>. Ob die damit in der Praxis einhergehende weitgehende »Mischzuständigkeit« nationaler und europäischer Einrichtungen zur Bankenrestrukturierung einer Netzwerkarchitektur nationaler (und selbstverständlich auf die Einhaltung gemeinsamer Regeln hin überwachter) Fonds überlegen ist, wird die Zukunft zeigen. Immerhin wurde das »Netzwerkmodell« bei der Einlagensicherung verwirklicht, so dass ein Vergleich auf praktische Erfahrungen gestützt werden kann.

## 2. Ergänzende Regelungsbereiche

Neben den genannten »drei Säulen« der Bankenunion sollte nicht übersehen werden, dass ihre Wirksamkeit zur Wahrung der Finanzstabilität auch von weiteren Maßnahmen abhängt:

- der Schaffung stabiler Marktinfrastrukturen, insbes. von zentralen Gegenparteien (CCP), um einem Aufschaukeln der mit großen Hebelwirkungen verbundenen Derivate-Märkte zur einer Systemkrise entgegenzuwirken<sup>8</sup> und
- der Einbeziehung von Nichtbanken (sog. Schattenbanken) mit bankähnlichen Dienstleistungen in die wesentlichen Elemente der materiellen Bankenaufsicht. Bei einer durch die Kosten der verschärften Bankenaufsicht bedingten Regulierungsarbitrage, dem Verlagern bisheriger Stabilitätsrisiken in nicht oder schwach (AIFM-Richtlinie) regulierte Bereiche wäre die Effizienz der Bankenunion jedenfalls beeinträchtigt.

Dabei wäre das Thema »Schattenbanken« leichter zu lösen, würde sich der europäische Gesetzgeber und internationale Regelsetzer (FSB) an der Systematik des KWG orientieren. Während nämlich die CRR<sup>9</sup> den Begriff des Kreditinstituts auf Banken mit Einlagen- und Kreditgeschäft beschränkt und dadurch einen großen »Regulierungsschatten« auslöst, unterwirft das deutsche KWG den bankaufsichtlichen Regeln alle Unternehmen, die »Bankgeschäfte« betreiben, darunter das Einlagen- oder Kreditgeschäft, sowie einen breiten Katalog anderer Bankdienstleistungen, der bei Umgehungsgefahr leicht ergänzt werden kann. Der von Politikern häufig zu hörende Satz, es dürfe unter dem Gesichtspunkt der Regulierung keine »Schattenbanken« geben, genauso wie es keine »Schattenrestaurants« gebe, weil das Lebensmittelrecht jede Form der öffentlichen Verköstigung erfasse, wäre deshalb mit der Regelungsstruktur des deutschen Kreditwesengesetzes viel leichter zu erfüllen als mit der Systematik der europäischen CRR.

<sup>7</sup> Vgl. Art. 6a SRM-VO (doc.8078/14 vom 27. März 2014).

<sup>8</sup> Solche CCP sollen nunmehr auf der Grundlage der EMIR (European Market Infrastructure Regulation) gebildet und von ESMA genehmigt werden.

<sup>9</sup> Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 der Capital Requirement Regulation vom 26. Juni 2013, VO Nr. 575/2013; vgl. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank 6/2013, S. 57 ff., S. 67.

## 3. Wirksame Schritte zur Verminderung der gegenseitigen Abhängigkeit von Staat und Bankensektor

Als Ziel und Wirksamkeitsvoraussetzung der Bankenunion wird zu Recht oft hervorgehoben, die gegenseitige Abhängigkeit, den »Circulus Vitiosus« (»Feedback Loops«) zwischen Banken und Staat aufzubrechen<sup>10</sup>: Die durch »Bankenrettungen« erhöhte Verschuldung der Staaten verschlechtert ihre finanzielle Handlungsfähigkeit (oft gemessen am Rating) und verteuert ihre Kreditaufnahme (steigende »Spreads« auf Staatsanleihen). Dies schlägt wiederum auf die Kreditinstitute zurück – jedenfalls soweit sie sich über dem Kapitalmarkt finanzieren –, weil das Rating eines Staates die Obergrenze für das Institutsrating bildet.<sup>11</sup>

Eine naheliegende, aber in diesem Zusammenhang nur selten erwähnte Handlungsoption zur Reduzierung der »Feedback Loops« zwischen Staat und Kreditwirtschaft wäre es deshalb, die von europäischen und nationalen Regeln ausgehenden Anreize daraufhin zu untersuchen, inwieweit sie die **Einlagenfinanzierung** von Kreditinstituten gegenüber der Kapitalmarktfinanzierung schwächen. Auch die schon über mehrere Jahre anhaltende, extrem akkommodierende und vielfach zu negativen Realzinsen führende Geldpolitik der EZB ist in diesem Zusammenhang zu erwähnen; der Margendruck auf die in der Vergangenheit durchaus krisenresistenten einlagenintensiven Institute wächst; sowohl aus der Sicht der Institute wie der Anleger wird die Einlagenfinanzierung gegenüber der viel volatileren und potenziell krisenanfälligen Kapitalmarktfinanzierung immer weniger attraktiv; die Risikoneigung der Marktteilnehmer steigt.<sup>12</sup>

Eine eindeutige Verstärkung der gegenseitigen Abhängigkeit von Staaten und Bankensystemen stellt die **Privilegierung von Staatsanleihen** gegenüber allen Formen der Kreditvergabe an Private dar. Entgegen verbreiteter Auffassung ist diese Bevorzugung des öffentlichen Kreditzugangs nicht in der »Basel-III«-Vereinbarung vorgeschrieben (allerdings auch nicht ausgeschlossen), sondern beruht auf Regeln der nationalen Jurisdiktionen, für die EU Art. 114 Abs. 4 CRR. Und entgegen vielfacher Forderung soll die »traditionelle« dreifache Privilegierung der Staatsanleihen über die Nullgewichtung bei der Eigenkapitalunterlegung, bei den Liquiditätsregeln (höchste Liquiditätsklasse) und den Großkreditbestimmungen (kein »Klumpenrisiko«!) noch ausgebaut werden durch die geplante Finanztransaktionssteuer, von der der Handel mit Staatsanleihen verschont bleiben soll<sup>13</sup>, und die

<sup>10</sup> Für alle: Erwägungsgrund Nr. 1b der SRM-VO (FN 5); Erwägungsgrund Nr. 6 der SSM-VO (FN 2).

<sup>11</sup> Vgl. auch Art. 121 CRR für Forderungen gegenüber Kreditinstituten.

<sup>12</sup> Vgl. auch Finanzstabilitätsbericht der Deutschen Bundesbank 2013, S. 8; Wirtschaftsbeirat Bayern, »Wirkungen und Nebenwirkungen der Niedrigzinspolitik«, Positionspapier vom Oktober 2013; erhältlich über [info@wbu.de/kontakt](mailto:info@wbu.de/kontakt).

<sup>13</sup> Entsprechend den Regelungen in Frankreich und Italien, FAZ vom 27. August 2013, S. 19; noch offen in dieser Frage der ursprüngliche KOM-Entwurf vom 14. Februar 2013, COM(2013)71 final.

geplante »Trennbanken-Verordnung« der Kommission<sup>14</sup> (Ausnahme vom Verbot des Eigenhandels).

Sicherlich ist eine Aufhebung der Privilegierung von Staatsanleihen – wie die Anhebung der allgemeinen Kapitalerfordernisse der Banken nach »Basel III« – nur schrittweise über eine längere Zeit (»Phasing in«) und in einer nach dem Ausfallrisiko differenzierten Form möglich. Auch sollten rechtzeitig Modelle der Risikogewichtung entwickelt werden, die nicht oder nicht ausschließlich auf die Urteile der Ratingagenturen Bezug nehmen. Denkbar wären z.B. über einen gewissen Zeitraum gemittelte Kurswerte, Spread-Tabellen oder CDS-Werte von Staatsanleihen.

Auch wenn dies einige Zeit in Anspruch nimmt – ohne erste Signale in Richtung einer ordnungspolitischen Gleichbehandlung von Staatsanleihen wird die Bankenunion eine »unvollendete Symphonie« bleiben. Es wird sich weder die mit der Bankenunion angestrebte »Entflechtung« von Staats- und Bankeninteressen erreichen lassen, noch wird die EZB das Ziel erreichen, die Unterschiede im geldpolitischen Transformationsprozess innerhalb des Euroraums wesentlich zu reduzieren. Denn für die Kreditinstitute der »Krisenländer« ist es viel attraktiver, höher verzinsliche Staatsanleihen ohne jegliche regulative Kosten zu erwerben, als mit hohen Risikogewichten und regulatorischen Kosten verbundene Unternehmenskredite anzubieten (noch dazu, wenn die »Bad Loans« des letzten Zyklus noch nicht abgearbeitet sind).

#### 4. Die ungelöste Drittlandsproblematik

Das von der Bankenunion, insbesondere den Restrukturierungsregeln der BRRD und SRM-VO, angestrebte Ziel, in Schwierigkeiten geratene Kreditinstitute unter Vermeidung von Domino-Effekten im Finanzsektor und einer Gefährdung der Realwirtschaft umzustrukturieren bzw. unter Übertragung wichtiger Funktionen auf andere Rechtsträger abzuwickeln und hierbei möglichst ohne Hilfe des Steuerzahlers auszukommen, kann nur erreicht werden, wenn diese Lösung jeweils schnell vollzogen wird und den Marktteilnehmern in kürzester Zeit vertrauensbildende Ersatzlösungen präsentiert werden können. Idealerweise soll deshalb nach den Vorstellungen der Kommission ein Institut in der Phase geschlossener Märkte – also von Freitagnachmittag bis Montagmorgen – umstrukturiert und (z.B.) auf eine »Good Bank« und eine »Bad Bank« aufgespalten werden.

Diese eminent schwierige Aufgabe soll künftig zwar durch »Bankentestamente« – in der Sprache der Rechtsakte »Restrukturierungs- und Abwicklungspläne«<sup>15</sup> – erleichtert werden, insbesondere bei großen »systemrelevanten« Instituten wird diese Prozedur aber etwas längere Zeit erfordern. Der

<sup>14</sup> Art. 6 Abs. 7 des Entwurfs der KOM vom 29. Januar 2014.

<sup>15</sup> Art. 7 SRM-VO.

Erfolg der marktschonenden Abwicklung hängt dann davon ab, dass nicht Gläubiger durch einen »Run« auf Einlagen und Vermögenswerte die angestrebte Restrukturierung unmöglich machen. Nationales KWG<sup>16</sup> wie BRRD<sup>17</sup> sehen deshalb einen Gläubigerschutz durch ein Moratorium (standstill) vor. Ein ungelöstes und durch die EU-Gesetzgebung kurzfristig nicht lösbares Problem tritt hier auf, wenn die Institute – wie praktisch alle systemrelevanten Banken – in wesentlichem Umfang Marktpartner in Drittstaaten außerhalb der EU, in den USA, Asien oder auch »nur« der Schweiz, haben. Dies ist naturgemäß bei Tochtergesellschaften oder größeren Filialen in Drittstaaten oder auch einer ins Gewicht fallenden Finanzierung über den internationalen Kapitalmarkt der Fall. Auch mit Konzern-Bankentestamenten (vgl. Art. 7 Abs. 6 SRM-VO) ist dies nicht vollständig zu lösen, sondern letztlich nur durch den Abschluss zwischenstaatlicher oder bilateraler **Abwicklungsabkommen**, die in das jeweilige nationale Recht transformiert sind. Insbesondere gegenüber Jurisdiktionen mit ausgeprägt unilateraler Tradition wie den USA wird dies schwierig sein.<sup>18</sup>

Solange die Voraussetzung eines wirksamen, grenzüberschreitenden Gläubigerschutzes nicht erreicht ist, dürfte die bittere Wahrheit sein, dass eine marktschonende, Ansteckungseffekte vermeidende Umstrukturierung großer Institute wie in der Vergangenheit nur über einen längeren Zeitraum und unter – jedenfalls vorübergehender – Inanspruchnahme öffentlicher Garantien möglich ist.<sup>19</sup> Die weiter unten angesprochenen Fragen des letzten finanziellen »Backstop« und die dabei drohenden Moral-hazard-Effekte sind deshalb nicht nur theoretischer Natur.

#### 5. Ausreichende Verlustabsorptionsmasse (»bailin-fähige« Verbindlichkeiten)

5.1. Anders als die Drittlandsproblematik wird in der öffentlichen Diskussion häufig die Frage erörtert, inwieweit die vielzitierte »Haftungskaskade«, die Inanspruchnahme von Eigentümern, nach- und vorrangigen Anleihegläubigern und schließlich Einlagegläubigern jenseits der Einlagensicherungsschwelle von 100 000 Euro, ausreicht, um Banken »vor den Toren des Staatshaushalts/Steuerzahlers« zu restrukturieren.<sup>20</sup> Die Regelungen der BRRD und SRM-VO wer-

<sup>16</sup> § 47 Abs.1 KWG.

<sup>17</sup> Art. 69 ff. BRRD jedenfalls kurzfristiges Aussetzen von Gläubigerrechten.

<sup>18</sup> Art.93 Abs.1 BRRD spricht allgemein von Abkommen mit Drittländern »u.a. zum Zweck des Informationsaustausches«; inwieweit nach Art. 93 Abs. 2 i.V.m. Art. 97 (weitere »Aufgaben und Befugnisse«) auch ein standstill über die Grenze angestrebt wird, bleibt offen. Art. 31 SRM-VO erwähnt »Resolution Agreements«, die eine Mitwirkung der EU-Staaten an Reorganisationsverfahren in Drittstaaten ermöglichen würden.

<sup>19</sup> Welche Zeit derartige Prozesse in Anspruch nehmen können, zeigt ein Blick auf die von der EU-(Wettbewerbs)-Kommission veranlasste Abwicklung der WestLB.

<sup>20</sup> Zuletzt »Stellungnahme zur aktuellen Entwicklung der Bankenunion«, Wissenschaftlicher Beirat beim BMF 01/2114, S. 14 ff.; ferner die von Fuest verfasste Studie des VBV Bayern von April 2014 »Die Krise im Euroraum nachhaltig überwinden«, S. 36.

den dabei in den Medien oft verkürzt wiedergegeben, als würde die (ab 2016 geltende) Haftungskaskade auf 8% der Bilanzsumme »begrenzt«.<sup>21</sup>

Ein »Shortfall« von Verlustabsorptionsmasse mag gerade bei den solvenzgefährdeten, zur Umstrukturierung anstehenden Instituten durchaus naheliegen, eine rechtliche »Begrenzung« auf 8% lässt sich den neuen Regeln aber nicht entnehmen: Nach Art. 24 Abs. 7a SRM-VO ist vorgesehen, dass der künftig schrittweise vergemeinschaftete Stabilitätsfonds nur beansprucht werden darf, wenn **mindestens** 8% der Bilanzsumme (genau: der Passivseite der Bilanz aus Eigenkapital und Verbindlichkeiten) zur Haftung herangezogen worden sind. Dies gilt auch dann, wenn die Abwicklungsbehörden in »außergewöhnlichen« (in der Praxis wohl eher häufigen) Fällen an sich haftende Verbindlichkeiten zur Verminderung von Ansteckungsrisiken oder zur Sicherung wichtiger Funktionen (z.B. Zahlungsverkehr) vom »Bailin« ausgenommen haben.<sup>22</sup> Darüber hinaus haben die zuständigen Behörden bei der Aufstellung der Abwicklungspläne eine Mindestquote festzulegen, die nicht **unter** 8% der haftungsfähigen Eigen- und Fremdmittel liegen darf; diese auf die Passivseite der Bilanzsumme (»total liabilities and own funds«) und nicht etwa nur die risikogewichteten Aktiva bezogene Kennziffer (MREL<sup>23</sup>) dürfte nach einiger Zeit die herkömmlichen »Baseler Kriterien« des Eigenkapitals in der Wahrnehmung der Öffentlichkeit und der Märkte ergänzen, wenn nicht ersetzen. Die Kommission hat dem Vernehmen nach ermittelt, dass im Verlauf der Krise seit 2007 ff. – bei theoretischer Geltung der neuen Regeln – in »nur« fünf Fällen die genannte Quote überschritten worden wäre.<sup>24</sup>

## 5.2 Verantwortung der Abwicklungsbehörden, einer gezielten Verringerung der Haftungsmasse vorzubeugen

Bei der Festlegung der Mindestquote für die Haftungsmasse (Genehmigung der Abwicklungspläne nach Art. 10 SRM-VO) haben die Abwicklungsinstitutionen die Möglichkeit und m.E. auch die Pflicht, auf eine ausgewogene Gestaltung der Refinanzierung eines Kreditinstituts zu achten und einer etwaigen gezielten Verringerung der Haftungsmasse vorzubeugen. Dies wäre z.B. denkbar, wenn ein Institut seine Refinanzierung überwiegend auf besicherte Verbindlichkeiten ausrichtet, die nach Art. 24 Abs. 3b SRM-VO vom Bailin ausgenommen und dort relativ weit definiert sind (»nach nationalem Recht wie covered bonds zu behandeln«). Nun sind die vielfältigen Formen besicherter Verbindlichkeiten nicht in einen Topf zu werfen; so erhöhen bewährte bilanzielle Verbriefungen langfristiger Verbindlichkeiten wie z.B. Pfandbriefe in der Regel die inhärente Sicherheit des Geschäftsmodells eines Instituts; doch ist der Begriff der »besicherten Verbindlichkeit« weit und schließt wohl auch die

Emission staatlich garantierter Titel (»government guaranteed bonds«) ein, wie sie in manchen Mitgliedstaaten in der Finanzkrise in großer Zahl begeben wurden, um auch Anleihen geringer Bonität die Einreichung bei der EZB zu ermöglichen. Will man Versuchungen vorbeugen, die Haftungsmasse zu Gunsten einer frühzeitigen Beanspruchung des vergemeinschafteten Fonds oder eines direkten Rekurses auf den ESM zu vermindern, ist es deshalb letztlich entscheidend, Moral-hazard-Effekten und Fehlanreizen bei den gemeinschaftlichen Auffangnetzen entgegenzutreten (darauf wird unter 6. eingegangen).

## 5.3 Umso wichtiger bleibt die Aufgabe,

- eine ausreichende Verlustabsorptionsmasse sicherzustellen (1) und
- negative Effekte der Haftungskaskade innerhalb des Bankensystems oder auf den Finanzsektor zu reduzieren (2).

Ad (1) Da es kaum möglich sein dürfte, die bis 2019 stufenweise aufzubauenden »Baseler Quoten« von hartem Kernkapital und Kapitalpuffern (Kapitalerhaltungspuffer, antizyklischer Puffer, Systemrelevanzpuffer) ohne zusätzliches »Deleveraging« (Abbau von Bilanzpositionen) und negativen Auswirkungen auf Kreditangebot und Ertragsfähigkeit der Institute (die wiederum zum Aufbau der Stabilitätsfonds benötigt wird) spürbar und in kurzer Frist zu erhöhen, ist an den Einsatz von bedingtem Eigenkapital, sog. CoCo's (Contingent Convertible Bonds) zu denken.<sup>25</sup>

Derartige Fremdkapitalinstrumente werden bei Unterschreiten bestimmter Kapitalschwellen (»Trigger«) in Eigenkapital umgewandelt und fallen somit nicht unter die Liste möglicher Ausnahmen vom »Fremdmittel-Bailin« nach Art. 24 Abs. 2,5 SRM-VO. Der häufig zu hörende Einwand, bisher sei der Markt für solche Instrumente recht »überschaubar«, ließe sich relativieren, wenn die Aufsichtsregeln **Anreize** zur Ausgabe solche Papiere enthielten und – wie von deutscher Seite schon bei den Baseler Verhandlungen ins Gespräch gebracht – etwa der antizyklische Kapitalpuffer auch mit solchen CoCo's belegt werden dürfte.

Gegenüber klassischem Eigenkapital haben die bedingten Kapitalinstrumente zudem den Vorteil, die – vor allem durch die Marktpreisbilanzierung (»Fair-Value«-Methode) ausgelöste<sup>26</sup> – Prozyklik des Finanzsystems zu dämpfen: In »guten« Zeiten stehen sie – da Fremdkapital – nicht zur prozyklischen Unterlegung von Aktivpositionen zur Verfügung, in »schlechten« Zeiten entfalten sie ihre Fähigkeit zur Verlustabsorption.

<sup>21</sup> Vgl. etwa Handelsblatt vom 23. April 2014, S. 26.

<sup>22</sup> Art. 24 Abs. 5 SRM-VO.

<sup>23</sup> Minimum requirement for own funds and eligible liabilities.

<sup>24</sup> FAZ vom 14. April 2014, S. 17.

<sup>25</sup> Vgl. auch Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen (FN 19), S. 14 ff.; Studie des VBW a.a.O. (FN 20), S. 36.

<sup>26</sup> Vgl. etwa Zeitler, Vergessene Ursachen der Finanzkrise, WM 2003, S. 673 ff., 675 f.

Ad 2) Wie kompliziert die Umsetzung des ordnungspolitisch wichtigen Haftungsprinzips in der Praxis ist, zeigt der Hinweis des Wissenschaftlichen Beirats beim BMF, bei der Umsetzung der »Haftungskaskade« und insbesondere bei den Regeln für Nachrangkapital darauf zu achten, dass diese Wertpapiere »dauerhaft außerhalb des Bankensektors« gehalten werden.<sup>27</sup> Die Sorge leuchtet auf den ersten Blick ein, dass sich ohne solche Vorkehrungen – die allerdings einen schweren interventionistischen Markteingriff bedeuten – durch Domino- und Ansteckungseffekte Krisen schnell innerhalb des Bankensektors aufschaukeln können. Auf der anderen Seite ist aber zu bedenken, dass jedenfalls bei »idiosynkratischen«, also institutsindividuellen Problemen einer Bank das durch die neuen Kapital- und Finanzmarktregeln gestärkte Bankensystem in der Lage sein müsste, die Ausfälle zu tragen, ohne Dominoeffekte auszulösen. Auch ist zu bedenken, dass als sonstige Erwerber »außerhalb des Bankensektors« überwiegend Einrichtungen der Altersvorsorge (Lebensversicherungen, Pensionsfonds, berufsständische Versorgungswerke) in Betracht kommen; eine Konzentration nachrangiger Bankanleihen bei diesem Unternehmenskreis könnte dazu führen, eine Bankenkrise zu verschärfen und Panikreaktionen in der breiten Öffentlichkeit auszulösen. Gerade die Besorgnis solcher »Übersprüngeffekte« (die erfahrungsgemäß schnell in die Forderung nach staatlichen Garantien mündet) war es übrigens, die die Finanzwirtschaft in Deutschland im Herbst 2008 zu historisch einmaligen und kostspieligen »Auffanglösungen« für strauchelnde Konkurrenten veranlasste und letztlich ein wichtiges Argument zur Gründung der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung war. Insgesamt sollte deshalb die Anregung des wiss. Beirats vor gesetzgeberischen Schritten in ihren tatsächlichen Annahmen und möglichen Konsequenzen empirisch näher untersucht werden.

## 6. Die zentrale Bedeutung der Anreizwirkungen – Vermeidung von »Moral hazard«

Der Erfolg der Bankenunion und der künftigen Bankenaufsicht der EZB wird vor allem daran gemessen werden, ob es gelingt, die in der Vergangenheit aufgestauten Probleme im Bankensektor auch in den von der Krise betroffenen großen Mitgliedstaaten, darunter Italien und Spanien, zeitnah zu lösen. Ohne eine baldige Überwindung der schon mehrere Jahre anhaltenden »Bad-Loan-Problematik« wird die Belebung des Kreditangebots und damit die wirtschaftliche Erholung der betreffenden Staaten nicht wirklich vorankommen. Die von der EZB beklagten »Störungen im Transformationsprozess« – der nur teilweisen Übertragung der niedrigen Kurzfristzinsen auf den längerfristigen Unternehmenskredit – würden weiter bestehen und der Druck auf die Geldpolitik der EZB weiter hoch bleiben, durch Niedrigstzinsen, unbeschränkte Liquidität für Banken und deren absehbare Wiederanlage in höher verzinslichen Staatsanleihen fragile Banken zu stützen; in der

Praxis könnte damit – wie die japanischen Erfahrungen zeigen – zwar ein »Absturz« verhindert werden, aber der Preis einer langfristigen Wachstumsschwäche zu zahlen sein.

Da in breit angelegten Krisensituationen die Verlustabsorption durch die »klassischen« Abwicklungsinstrumente beschränkt ist, gehen naturgemäß die stärksten Anzeizeffekte von der Ausgestaltung der institutsübergreifenden Auffangnetze, also des »Rettungsringes« der Finanzstabilitätsfonds und letztlich des »Rettungsschirms« ESM aus:

(1) Was den »Rettungsring« der durch Abgaben der Kreditwirtschaft gespeisten Stabilitätsfonds angeht, wäre eine naheliegende und auch für die Märkte glaubwürdige Lösung – ähnlich wie bei der Einlagensicherung – eine »Netzwerkarchitektur« aus nationalen Fonds, die die primäre Verantwortung eines jeden Landes für seinen Finanzsektor betonen. Sind die Fondsmittel erschöpft, bliebe der jeweiligen Regierung die Möglichkeit, Kredite des ESM zu beantragen und sich hierfür den – nach dem erst 2013 in Kraft getretenen – Art. 136 Abs. 3 AEUV notwendigen »strengen Auflagen« (Konditionalität) zu stellen, also ein zumindest sektorbezogenes Anpassungsprogramm zu erfüllen. Da die Regierungen bestrebt sind, derartige Anpassungsprogramme und ihre Überwachung durch die »Troika« zu vermeiden, ginge hiervon ein Anreiz aus, schon im Vorfeld möglicher Krisen auch unpopuläre Maßnahmen zu ergreifen und nicht etwa »Blasenbildungen« durch Subventionen wie Niedrigsteuersätze zu begünstigen.

Nach den Beschlüssen des Trilogs von Europäischem Parlament, Rat und Kommission vom 27. März 2014<sup>28</sup> wird allerdings der Ende Dezember 2013 vom Rat im Kompromisswege geschaffene einheitliche Fonds – der zunächst aus »nationalen Abteilungen« (Compartments) bestehen und über zehn Jahre schrittweise vergemeinschaftet werden soll – durch »Frontloading« umgestaltet und in den beiden ersten Jahren ab 2016 zu 60% vergemeinschaftet werden. Entscheidungen über die Mittelvergabe sollen zwar neben einer einfachen Mehrheit im SRM-Board (also potenzieller Empfängerstaaten) auch einer beitragsgewichteten »doppelten Mehrheit« bedürfen, doch ist diese nach der Trilogieinigung auf nur 30% der Beiträge begrenzt und somit nur eine **Minorität**.<sup>29</sup> Da nationale Fonds bisher in manchen Mitgliedstaaten noch nicht existieren und ihre Mittel ab 2016 zunächst recht bescheiden sein werden, wirken deshalb die Anreize weniger in Richtung »schnelle, selbst verantwortete Lösung« als in Richtung »aufgeschobene, teilweise auf andere Schultern verlagerte Lösung«.

(2) Die dargestellten Fehlanreize würden entscheidend verstärkt, wenn das hinter dem Rettungsring der Kreditwirt-

<sup>27</sup> Stellungnahme a.a.O. (FN 20), S. 3, 15.

<sup>28</sup> [press.office@consilium.europa.eu](mailto:press.office@consilium.europa.eu), press release 8273/14.

<sup>29</sup> Art. 46, 48 Abs. 1a SRM-VO; bis zu einem Betrag von immerhin 5 Mrd. Euro soll zudem ohne »doppelte Mehrheit« – one Member, one Vote – entschieden werden.

schaft (mit einem Zielvolumen von 55 Mrd. Euro) stehende »letzte Auffangnetz«, der vieldiskutierte »ultimate Backstop«-des ESM ohne Zwischenschaltung des betroffenen Mitgliedstaats – ohne seine Haftung und ohne Konditionalität nach Art. 136 III AEUV – direkt durch das zu restrukturierende Kreditinstitut in Anspruch genommen werden könnte.<sup>30</sup>

Da die EU keine Kompetenz zur Erhebung direkter Steuern und steuerähnlicher Sonderabgaben hat, setzt die Verge-meinschaftung der aus nationalen Beiträgen gespeisten Fonds einen zwischenstaatlichen Vertrag (»Intergovernmental Agreement«, IGA) voraus, der von den nationalen Par-lamenten gebilligt und ratifiziert werden muss.<sup>31</sup> Der Deutsche Bundestag hat es also in der Hand, seine Zustimmung an eine glaubwürdige und zugleich Fehlanreize vermeidende »Backstop-Gestaltung« zu knüpfen und im Übrigen in die-  
sem Zusammenhang auch eine nach dem Risiko orientier-te Festlegung der Beiträge an den künftigen europäischen Fonds einzufordern.<sup>32</sup> Sinnvoll wären entsprechende Sig-nale an die anderen Mitgliedstaaten bereits im Vorfeld der Schlussberatungen des zwischenstaatlichen Abkommens.

Würde die Verantwortung der Mitgliedstaaten für ihre Ban-kensysteme zu einem überwiegenden Teil auf gemeinschaft-liche Kassen verlagert, ergäben sich über die aktuellen Prob-leme der Bankenunion hinausgehende, langfristige Moral-hazard-Risiken: Einzelne Regierungen könnten die ihnen ver-bliebene Zuständigkeit in der allgemeinen Wirtschafts-, Fi-nanz- und Rechtspolitik nutzen, ihre Zustimmung in der Wäh-lerschaft (»Political Choice«) durch besondere Belastungen der Kreditinstitute zu erhöhen (»Bank Bashing«) in der Erwar-tung, die langfristigen ökonomischen Kosten eines solchen Vorgehens würden von gemeinschaftlichen Institutionen ge-tragen. Dass solche Befürchtungen nicht theoretischer Natur sind, zeigen etwa – wenn auch außerhalb des Euroraums – die von der ungarischen Regierung unter verbraucher-schutzpoli-tischen Gesichtspunkten beschlossenen Maßnahmen zur Verlagerung der Risiken aus Fremdwährungskrediten auf die kreditgebenden Institute (die vorhergehende Abschwächung der ungarischen Währung erfolgte ihrerseits nicht ohne Zu-sammenhang mit der Regierungspolitik).

## 7. Rechtsrisiken

Von den Wirksamkeitsvoraussetzungen der Bankenunion zu sprechen, erfordert jedenfalls auf die mittlere Sicht auch einen kurzen Blick auf die rechtlichen Untiefen und Riffe des Projekts.

<sup>30</sup> Dies würde im Übrigen eine Änderung des ESM-Vertrags (BGBl II 2012, S. 981 ff.) voraussetzen, nach dessen Art. 12 Abs. 1 nur einem »ESM-Mit-glied« Stabilitätshilfe gewährt werden kann.

<sup>31</sup> Vgl. Pressemitteilung des Rats FN 28. Die Möglichkeit einer auf den Euro-raum beschränkten Vertragsergänzung in Art. 136 ff. AEUV und damit einer Lösung innerhalb des Primärrechts wurde offensichtlich nicht in Erwägung gezogen.

<sup>32</sup> Würden die Beiträge nur nach der Bilanzsumme (Passivseite minus EK) erhoben, bestünde die Gefahr einer Doppelbelastung der unter eine Ins-titutssicherung fallenden Kreditinstitute.

## Verfahrensaspekte

Der öfters zu hörende Einwand, »legalistische Bedenken« müssten dem großen Ziel untergeordnet werden, relativiert sich schnell bei einem Blick auf die Verfahrenslage:

Alle institutsbezogenen bankaufsichtlichen Akte und erst recht Maßnahmen der Bankenabwicklung sind »klassisches Eingriffsrecht«, das die nationalen Grundrechte der Berufs- und Gewerbefreiheit (Art. 12, 14 GG) genauso berührt wie die Grundfreiheiten der Europäischen Verträge und die Ge-währleistungen der EU-Grundrechtscharta.<sup>33</sup> Die Frage der Rechtsgrundlage der einzelnen Legislativakte der Banken-union sind also von den nationalen oder europäischen Ge-richten inzidenter bei Klagen von Instituten gegen einzelne Verwaltungsakte zu prüfen und letztlich – was das Bundes-verfassungsgericht angeht – nach den »Ultra-vires-Grund-sätzen« zu entscheiden.<sup>34</sup>

## Inhaltliche Aspekte

Während die **Richtlinien** zur Bankenunion (BRRD, DGSD), die nationales Recht harmonisieren durch die »Binnen-markt-Kompetenz« des Art. 114 gut abgesichert sind, wer-fen sowohl die SSM-VO (Übertragung der Bankenaufsicht auf die EZB) wie die SRM-VO zur Bankenabwicklung erheb-liche Fragen auf, die hier nur kurz skizziert werden sollen.

Nach Art. 127 Abs. 6 AEUV, dessen Inhalt bei der Formu-lierung des Maastrichter Vertrags sehr sorgfältig debattiert worden war, können »besondere Aufgaben im Zusammen-hang mit der Bankenaufsicht« auf die EZB übertragen wer-den; bei »Benigna Interpretatio«<sup>35</sup> erlaubt diese Vorschrift die Übertragung **einzelner** bankaufsichtlicher Funktionen ge-genüber **allen** Kreditinstituten oder die Übertragung der um-fassenden Bankaufsicht bei **einzelnen** Instituten, nicht aber die Übertragung einer **umfassenden** Aufsicht bei **allen** Ins-tituten.

Da nach der SSM-VO die EZB nicht nur die systemrelevan-ten, grenzüberschreitenden und staatlich gestützten Insti-tute beaufsichtigt, sondern (nach Art. 6 Abs. 5b) auch ein weitgehendes Selbsteintrittsrecht zur Beaufsichtigung der übrigen Institute hat<sup>36</sup> und ihr auch bei systemisch unbedeu-

<sup>33</sup> Die die EU-Organen und nationale Stellen bei Durchführung von Gemein-schaftsrecht bindet, Art. 51 Abs. 1 GRCh.

<sup>34</sup> Vgl. die »Honeywell-Entscheidung« des BVerfG E 126, S. 286, 303 und kürzlich die »OMT-Entscheidung« vom 14. Januar 2014, Urteilstext RNr. 24 ff.

<sup>35</sup> Die wohl überwiegende Meinung ist restriktiver, vgl. etwa Streinz, EUV/AEUV RNr. 16 zu Art. 127: »ergänzende Unterstützungsaufgabe« der EZB.

<sup>36</sup> Von der Möglichkeit nach Art. 4, 7a SSM-VO, auch Institute jenseits der 30 Mrd. Euro-Grenze nicht der EZB zu unterstellen, wenn »besondere Umstände« dies rechtfertigen (m.E. käme in Betracht: niedriges System-risiko infolge besonders regulierten Geschäftsmodells wie z.B. bei För-derbanken oder Bausparkassen) wurde im »Framework« der EZB kein Gebrauch gemacht. Die im Text genannte Problematik hat sich dadurch verschärft. Vgl. SSM-RahmenVO vom 16. April 2014, ECB/2014/17: nach Art. 70 ist der Begriff »besondere Umstände« »eng auszulegen«; in der Praxis ist bisher kein einziger Anwendungsfall bekannt.

tenden Instituten alle Entwürfe »wesentlicher Aufsichtsbeschlüsse« vorweg zu übermitteln sind<sup>37</sup>, erscheint es schwer zu begründen, dass die Grenzen des Art. 127 Abs. 6 AEUV nicht überschritten sind.<sup>38</sup> Eine »Heilung« wäre entweder durch Änderung des Primärrechts (wohl durch Ergänzung der Art. 136 ff AEUV) oder – mit geringerem politischen Aufwand – durch Änderung und Einschränkung der SSM-VO möglich.

Die SRM-VO zur Bankenabwicklung mit der Schaffung neuer Einrichtungen (SRM-Board) und weitestgehenden Eingriffsrechten des Boards bzw. der Kommission, die bis zur faktischen Umgestaltung des Finanzsektors eines Mitgliedslandes reichen können, lässt sich schwerlich allein auf die Kompetenz zur **Harmonisierung** von Rechtsvorschriften im Binnenmarkt (Art. 114 AEUV) stützen.<sup>39</sup> Eine andere Interpretation widerspräche dem Grundsatz der »begrenzten Einzelermächtigung« (Art. 5 Abs. 2 EUV), nach der Rechtsprechung des BVerfG ein »konstitutives Prinzip« des Lisboner Vertragskonzepts.<sup>40</sup> Anders gesagt: Würden unter Berufung auf die »Binnenmarkt-Kompetenz« wesentliche neue Zuständigkeiten auf die Gemeinschaft übertragen werden können, würde das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung leerlaufen, was dem vom EuGH betonten Prinzip des »Effet Utile«<sup>41</sup> direkt widerspräche. Eine »Heilung« dürfte wohl nur über eine Ergänzung der auf den Euroraum bezogenen Normen des AEUV (Art. 136 ff.) möglich sein, die dann – anreizorientiert – auch den Zusammenhang von Finanzierungsverantwortung und Stimmrechten in den Entscheidungsgremien regeln sollte.

## Zusammenfassung

Das aus mehreren Richtlinien und Verordnungen bestehende Regelungspaket der »Bankenunion« ist ein Meilenstein zur Überwindung der Finanzkrise in Europa und zur Sicherung des Fundamentes des Euro – wengleich um den Preis einer Vertiefung der Unterschiede zwischen dem Euroraum und den übrigen Staaten der EU 28. Der Erfolg der Bankenunion für die Finanzstabilität und ihre Wirksamkeit in der Praxis haben jedoch einige zusätzliche Voraussetzungen.

So sind zusätzliche Maßnahmen zur Schaffung stabiler Marktinfrastrukturen notwendig und sog. Schattenbanken in wichtige bankaufsichtliche Regeln einzubeziehen. Die gegenseitige Abhängigkeit von Staaten und ihrem Bankensek-

tor ist durch schrittweisen Abbau der Privilegien für Staatsanleihen zu vermindern; im Augenblick werden diese Privilegien aber eher noch erweitert (vgl. die Pläne für eine Finanztransaktionssteuer, die »Trennbanken-Regelung«). Eine wirksame Restrukturierung und Abwicklung von Instituten unter weitgehender Verschonung des Steuerzahlers setzt bei Banken, die über die Grenzen der EU hinaus tätig sind, eine Einbeziehung der wichtigsten Drittstaaten in das Abwicklungsregime (einschließlich eines zeitweisen »Standstill«) voraus. Die Verlustabsorptionsmasse sollte durch Erleichterungen für die Emission von bedingtem Eigenkapital (sog. Contingent Convertibles) erhöht werden. Ob darüber hinaus eine »Halteverordnung« sinnvoll ist, nach der Bankschuldverschreibungen durch Institute außerhalb des Bankensektors zu erwerben/ zu halten sind, bedarf m.E. noch der weiteren Überprüfung (insbes. wegen möglicher Auswirkungen auf die private Altersvorsorge). Außerdem sind die Rechtsgrundlagen der Bankenunion, die bei jedem Verwaltungsakt inzidenter zu prüfen sind, ergänzungsbedürftig (SSM-VO, SRM-VO).

Entscheidend für das Gelingen der Bankenunion, insbes. einer zügigen Lösung der Bad-Loan-Problematik in wichtigen Mitgliedstaaten und damit der Voraussetzung für ihre baldige wirtschaftliche Erholung, sind jedoch die noch nicht abschließend getroffenen Regelungen über die geplanten »Backstops« (vergemeinschaftete Stabilitätsfonds, Zugang zum ESM) und die von ihnen ausgehenden **Anreizwirkungen**. Würden die Kosten der Restrukturierung von Bankensystemen ab dem Inkrafttreten des neuen Abwicklungsrechts (2016) dauerhaft auf die Banken oder öffentlichen Haushalte anderer Mitgliedstaaten verlagert, würde dies die Anreize zu schneller, eigenverantwortlicher Problemlösung (noch 2014, 2015) schwächen und die wirtschaftliche Erholung des Euroraums weiter verzögern. Den nationalen Parlamenten (insbes. dem deutschen Bundestag) kommt hierbei eine besondere Verantwortung zu, da die Vergemeinschaftung der Beiträge der nationalen Bankensektoren nur über zwischenstaatliche Abkommen möglich ist und die parlamentarische Ratifizierung dieser Abkommen mit einer fairen und effektiven Anreizstruktur der »Backstops« verbunden werden kann.<sup>42</sup>

*Abgeschlossen: 10. Mai 2014*

<sup>37</sup> Art. 6 Abs. 7 c) ii SSM-VO.

<sup>38</sup> Vgl. auch db research, EU-Monitor vom 9. April 2013, S. 17: »legal basis rather weak« (Autor: B. Speyer); Weidmann, BÖZtg vom 14. März 2014, zitiert nach »Auszüge aus Pressemitteilungen« der Deutschen Bundesbank vom 19. März 2014, Nr. 12, S. 8, vermisst ein »solides rechtliches Fundament«.

<sup>39</sup> So die Präambel der SRM-VO.

<sup>40</sup> BVerfG E 123, 267, 352 f. – Lisbon-Urteil.

<sup>41</sup> Eine Rechtsnorm darf nicht so ausgelegt werden, dass sie ihre Wirkung verliert; vgl. Huber, Recht der Europäischen Integration (2002) § 10, RNR. 5.

<sup>42</sup> Nach Pressemeldungen (FAZ vom 8. Mai 2014) strebt die KOM allerdings eine kurzfristige Unterzeichnung und Ratifizierung des zwischenstaatlichen Abkommens an – noch bevor die Vorschläge zur Bemessung der Bankenabgaben und des Zugangs zum ESM vorgelegt und den Parlamenten bekannt werden. Der auf lange Zeit wohl letzte Hebel für eine faire und effektive Anreizstruktur würde damit aus der Hand gegeben.