

Daniel Zimmer^{*)}/Lukas Rengier^{**)}

Entflechtung, Fusionskontrolle oder Sonderregulierung für systemrelevante Banken? Ansätze zur Lösung des „Too-big-to-fail“-Problems

Die aktuelle Finanzmarktkrise hat die Problematik der „Too-big-to-fail“-Doktrin deutlich zu Tage treten lassen. Staaten sehen sich in Durchbrechung marktwirtschaftlich-wettbewerblicher Prinzipien zur Rettung solcher Banken gezwungen, deren Insolvenz die Stabilität des Finanzsystems gefährden würde. Die hiermit angesprochene „Systemrelevanz“ verschafft gewissen Banken Wettbewerbsvorteile und ermöglicht risikoreiche Geschäftsstrategien: Abgesehen davon, dass die Doktrin erhebliche finanzielle Lasten für Staats Haushalte mit sich bringt, begünstigt sie also die Verdrängung kleinerer, effizienter Banken und kann durch die von ihr ausgehenden Anreize zu risikoträchtigen Bankaktivitäten sogar zur Destabilisierung der Finanzmärkte beitragen. Solange die genannten Vorteile für „systemrelevante“ Institute auftreten, besteht ein Anreiz für Banken, durch internes oder externes Wachstum in die Kategorie der Systemrelevanz zu gelangen. Angesichts der gravierenden negativen Auswirkungen der „Too-big-to-fail“-Doktrin muss es der Rechtsordnung darum gehen, die fehlgehenden Anreize zu korrigieren. Darauf zielen zum einen Vorschläge einer Sonderregulierung systemrelevanter Banken. So könnte der Entstehung solcher Institute z. B. mit nach Größenmerkmalen differenzierenden Eigenkapitalanforderungen entgegengewirkt werden. Zum anderen bieten sich für eine Korrektur der „Too-big-to-fail“-Problematik aus dem Wettbewerbsrecht bekannte Instrumente an: Wenn heute Anreize bestehen, sich zu systemrelevanten Instituten zusammenzuschließen, könnte es künftig Aufgabe einer Fusionskontrolle sein, Grenzen zu setzen. Die höchste Eingriffsintensität würde eine zur Zeit in den USA erwogene Entflechtung systemrelevanter Banken aufweisen. Ein dahingebender Gesetzesentwurf hat dort bereits das Repräsentantenhaus passiert. Der vorliegende Beitrag erörtert grundlegende Konzepte einer Lösung des „Too-big-to-fail“-Problems und untersucht ihre Eignung für eine Umsetzung auf der Ebene des europäischen und des deutschen Rechts.

Inhaltsübersicht

- I. Die „Too-big-to-fail“-Doktrin
 1. Grundlagen
 2. Negative Auswirkungen
 - 2.1 Kosten von Rettungsmaßnahmen
 - 2.2 Wettbewerbsverzerrungen
 - 2.3 „Moral hazard“
 3. Das „Too-big-to-fail“-Dilemma
 4. Lösungswege
- II. Entflechtung
 1. Einleitung
 2. Grundkonzeption und Verhältnis zum „herkömmlichen“ Wettbewerbsrecht
 - 2.1 Gesellschaftspolitik?
 - 2.2 Systemstabilität
 - 2.3 Allgemeine oder sektorspezifische Entflechtungsregelung?
 3. Ausgestaltung einer Entflechtungsregelung für den Bankensektor
 - 3.1 Materielles Kriterium
 - 3.1.1 Größenschwellen

^{*)} Dr. iur., LL.M., Professor an der Universität Bonn (Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht), Mitglied der Monopolkommission

^{**)} Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht, Universität Bonn

- 3.1.2 Individueller Systemrelevanz-Test
 - 3.1.3 Vergleich
 - 3.2 Entflechtungsobjekt und Trennlinien
 - 3.2.1 Entflechtungsobjekt
 - 3.2.2 Trennlinien
 - 4. Bedenken
 - 4.1 Das Eigentumsgrundrecht
 - 4.1.1 Schutzbereich und Eingriff
 - 4.1.2 Rechtfertigung
 - 4.1.3 Ausgleichspflichtige Inhalts- und Schrankenbestimmung
 - 4.1.4 Ergebnis
 - 4.2 Größenvorteile
 - 4.2.1 Produktive Effizienz
 - 4.2.2 Betreuung von Großkunden
 - 4.2.3 Effiziente Risikoallokation
 - 4.2.4 Ergebnis
 - 5. Zwischenergebnis
- III. Fusionskontrolle
 - 1. De lege lata
 - 1.1 Marktmacht-Test
 - 1.2 SIEC-Test
 - 2. De lege ferenda
 - 3. Zwischenergebnis
- IV. Sonderregulierung
 - 1. Einleitung
 - 2. Wirtschaftspolitische Konzeption
 - 2.1 Systemische Risiken als externe Effekte
 - 2.2 Internalisierung über einen staatlich fixierten Risikopreis
 - 3. Ausgestaltung der Regulierungsmaßnahmen
 - 3.1 Regulierungsmaßnahmen als Risikopreis
 - 3.1.1 Kosten systemischer Risiken
 - 3.1.2 Erhöhte Eigenkapitalanforderungen
 - 3.1.3 Erhöhte Prämien zur Einlagensicherung
 - 3.1.4 Kombiniertes Ansatz
 - 3.2 Bemessung des anreizoptimalen Risikopreises
 - 3.2.1 Ziel und grundsätzliche Wirkungsweise des Risikopreises
 - 3.2.2 Individuelle Messung der systemischen Risiken?
 - 4. Bedenken
 - 4.1 Zementierung der „Too-big-to-fail“-Kategorie
 - 4.2 Wettbewerbsneutralität?
 - 5. Zwischenergebnis
- V. Zusammenfassung

I. Die „Too-big-to-fail“-Doktrin

1. Grundlagen

Findet ein Unternehmen am Markt keine Investoren mehr und ist es zahlungsunfähig oder überschuldet, so muss es den Markt verlassen. Das Insolvenzverfahren sorgt dabei für eine geordnete Abwicklung. Für bestimmte Großunternehmen greift dieser Mechanismus aber nicht. Sie sind wirtschaftlich so bedeutend, dass ihre Insolvenz über Kettenreaktionen gravierende negative Folgen für eine Volkswirtschaft nach sich ziehen kann. Um solche Folgen abzuwenden, sind Staaten versucht, diese Großunternehmen mittels finanzieller Unterstützung am Markt zu halten – sie sind „too big to fail“.

Virulent wird eine solche Versuchung insbesondere auf Finanzmärkten. Da Banken häufig weltweite Verflechtungen aufweisen und das Vertrauen in die Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten wesentlich für funktionierende Finanzmärkte ist, sind Auswirkungen der Insolvenz einer Großbank schon im Bankenmarkt oft besonders weitreichend.¹⁾ Entscheidend für den staatlichen Eingriff aber ist, dass die Finanzmärkte die Realwirtschaft mit dem für Investitionen benötigten Kapital versorgen und Banken den allgemeinen Zahlungsverkehr verwalten. Somit kann die Insolvenz einer Großbank letztlich die gesamte Volkswirtschaft empfindlich beeinträchtigen. Explizit ist eine „Too-big-to-fail“-Doktrin als politische Leitlinie daher nur im Rahmen der Finanzmärkte verfolgt worden. Offizielle Anerkennung fand sie 1984 in den USA im Zusammenhang der Krise der Spar- und Darlehenskassen. Anlässlich der drohenden Insolvenz der siebtgrößten Bank der USA versicherte der damalige Comptroller of the Currency *C. Todd Conover* in einer Anhörung vor dem Kongress, in jedem Falle seien die elf „größten“ Banken der USA vor einer Insolvenz gesichert, sie seien „too big to fail“.²⁾ Auch in der aktuellen Finanzmarktkrise wird die Doktrin explizit verfolgt: Im Nachgang der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers haben die führenden Industrieländer angekündigt, alle „systemrelevanten“ Banken vor einer Insolvenz zu bewahren.³⁾ Terminologisch wird also mittlerweile nicht mehr auf die Größe, sondern auf die Systemrelevanz abgestellt. Sie erfasst als Oberbegriff auch andere Merkmale einer Großbank, die systemische Risiken begründen. Insbesondere Verflechtungen mit anderen Banken und Korrelationen innerhalb des Portfolios einer Bank vermögen neben der schieren Größe einer Bank gefährliche Kettenreaktionen auszulösen.⁴⁾ Maßgeblich für die Rettung durch den Staat ist also die Systemrelevanz einer Bank. Wenn heute von der „Too-big-to-fail“-Doktrin gesprochen wird, sind – begrifflich unpräzise – diese Weiterungen mit angesprochen.

2. Negative Auswirkungen

Eine „Too-big-to-fail“-Doktrin wird verfolgt, um einem Zusammenbruch der Finanzmärkte vorzubeugen. Da ein solcher Zusammenbruch weitreichende Folgen für die Realwirtschaft haben könnte, gilt die Doktrin während Finanzkrisen als vernünftige politische Leitlinie. Dennoch zögern die Staaten, die Geltung der Doktrin explizit zu bestätigen. Denn im Zuge ihrer Befolgung seit 1984 sind die gravierenden Auswirkungen der „Too-big-to-fail“-Doktrin deutlich geworden. Schon zum Zeitpunkt ihrer ersten offiziellen Anwendung musste es ordnungspolitisch als höchst bedenklich erscheinen, eine im Wettbewerb gescheiterte Bank nicht aus dem Markt ausscheiden zu lassen. Erst im Nachgang sind aber die gewichtigeren Kritikpunkte zu Tage getreten. So bringt die Befolgung der Doktrin erhebliche Kosten für Staatshaushalte mit sich (2.1), sie verzerrt den Wettbewerb zu Gunsten von Großbanken (2.2) und sie kann durch Fehlanreize entgegen ihrer Zielsetzung die Finanzmärkte auf lange Sicht destabilisieren (2.3).

1) *Fest*, Zwecke, Ansätze und Effizienz der Regulierung von Banken, 2008, S. 108 ff.; *Rieger*, Die Regulierung des Bankensektors – Grundlagen, Ziele und Folgen, 1998, S. 95 ff.; *Schwarz*, The Georgetown Law Journal 97 (2008), 193, 199; *Stern/Feldman*, Too Big to Fail, 2009, S. 51.

2) *Stern/Feldman* (Fußn. 1), S. 30 f.

3) Schlussfolgerungen des Rates Wirtschaft und Finanzen v. 7.10.2008, abrufbar unter http://www.eu2008.fr/PFUE/lang/de/accueil/PFUE-10_2008/PFUE-07.10.2008/ECOFIN_results.html; Erklärung der G7-Staaten v. 10.10.2009, abrufbar unter <http://www.g7utoronto.ca/finance/fm081010.htm>; Erklärung der G20-Staaten v. 2. 4. 2009: „Declaration on Strengthening the Financial System“, abrufbar unter: http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf, S. 3.

4) Vgl. die Definition der Systemrelevanz in Art. 6 Abs. 3 der Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank (Aufsichtsrichtlinie).

2.1 Kosten von Rettungsmaßnahmen

Eine Gegenüberstellung der Größenordnung staatlicher Rettungsmaßnahmen mit den sonstigen Staatsausgaben ergibt ein eindrucksvolles Bild: Der Umfang der in den USA im Jahr nach der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers ergriffenen Rettungsmaßnahmen wird auf drei Billionen US-\$ veranschlagt.⁵⁾ In der Größenordnung kommt dies allen sonstigen Ausgaben in einem Haushaltsjahr gleich – im Jahre 2008 beliefen diese sich ebenfalls auf rund drei Billionen US-\$.⁶⁾ In Deutschland ist das Verhältnis von Rettungsmaßnahmen und anderen Staatsausgaben ähnlich: Das bisherige Antragsvolumen für Stabilisierungshilfen des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung von über 280 Mrd. € entspricht in seiner Höhe den gesamten Ausgaben des Staatshaushaltes 2008.⁷⁾ Zu berücksichtigen ist allerdings, dass die letztlich aus den Rettungsmaßnahmen resultierende Belastung der öffentlichen Haushalte geringer ist. So werden Garantien oft nicht in Anspruch genommen, und für vielfältige Staatshilfen müssen die begünstigten Institute Gegenleistungen erbringen. Ferner ist in Rechnung zu stellen, dass der Staat teilweise Beteiligungen an Finanzunternehmen erwirbt. Nach dem Rückzug des Staates aus dem Finanzsektor dürften in der Saldierung dennoch – hierauf deuten die Erfahrungen aus früheren Finanzkrisen hin⁸⁾ – erhebliche Kosten für den Staatshaushalt verbleiben.⁹⁾

2.2 Wettbewerbsverzerrungen

Staatshilfen für Banken sind auch aus wettbewerblicher Sicht bedenklich. In der Finanzkrise unterstützte Banken profitieren bei der Begebung staatlich garantierter Anleihen von niedrigeren Zinssätzen und, wenn der Staat sogar direkte Kapitalhilfen gegeben hat, von günstigeren Versicherungsprämien für Kreditausfälle.¹⁰⁾ Allerdings fordern die Staaten für ihre Unterstützung eine marktorientierte Vergütung und legen den Banken weitere Schranken auf, um so die genannten Wettbewerbsvorteile zu kompensieren.¹¹⁾ Dies führt dazu, dass die Banken momentan einen möglichst schnellen Rückzug aus den staatlichen Hilfsprogrammen planen.¹²⁾ Im Ergebnis mildern die Ausgleichsmaßnahmen die Wettbewerbsverzerrungen infolge der gewährten Staatshilfen also ab.

5) Vgl. Übersicht „Bailout tracker“, abrufbar unter <http://money.cnn.com/news/storiesupplement/economy/bailouttracker/index.html>.

6) Vgl. Übersicht der U.S. Government Printing Office, abrufbar unter <http://www.gpoaccess.gov/usbudget/fy09/pdf/budget/tables.pdf>.

7) Nach der Pressemitteilung des SoFFin v. 9. 12. 2009 betrug das Antragsvolumen für Stabilisierungshilfen bis zu diesem Zeitpunkt 238,2 Mrd. €, hinzu kommen zuletzt genehmigte 43 Mrd. € für die Hypo Real Estate, s. Pressemitteilung v. 21. 12. 2009, somit beträgt das Antragsvolumen bislang insgesamt 281,2 Mrd. €; zum Haushalt 2008 s. Haushaltsplan im Haushaltsgesetz 2008 v. 22. 12. 2007, BGBl I, 3227.

8) *Belke*, Too Big to Fail – Bankenkonkurs, „Bailout“ und Wählerstimmenkalkül, 2001, S. 3; *Freixas*, Optimal Bailout Policy, Conditionality and Constructive Ambiguity, London School of Economics Financial Markets Group, Discussion Paper No. 237, 1999, S. 1; *Hetzl*, Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review 77 (1991), 3; Die saldierten Kosten der Rettungsmaßnahmen z. B. im Rahmen der Krise der US-Spar- und Darlehenskassen in den achtziger Jahren werden auf 150 Mrd. US-\$ geschätzt.

9) In den USA veranschlagt die Regierung die für die öffentlichen Haushalte verbleibenden Kosten der Rettungsmaßnahmen auf 117 Mrd. US-\$, F.A.Z. v. 2. 2. 2010, S. 11. In Deutschland werden für die Jahre 2009 bis 2011 Milliardenverluste des SoFFin erwartet, Handelsblatt v. 25. 2. 2010, S. 1.

10) Handelsblatt v. 17. 8. 2009, S. 7; Bank for International Settlements, An assessment of financial sector rescue programs, 2009; F.A.Z. v. 7. 8. 2009, S. 19; ausführlicher hierzu *Weber*, SZW/RSDA 2009, 428, 431 ff.

11) In der Europäischen Union streben diese Ausgleichsmaßnahmen den Einklang mit europäischem Beihilfenrecht an, dazu *Zimmer/Blaschczok*, WuW 2010, 142; zu den – im Vergleich dazu mildernden – Auflagen der US-Hilfsprogramme vgl. etwa die Pressemitteilung der US Treasury v. 14. 10. 2008, abrufbar unter www.financialstability.gov/latest/hp1207.html.

12) Vgl. nur F.A.Z. v. 7. 8. 2009, S. 19.

Wettbewerbsverzerrungen drohen jedoch auch durch die Vorwirkungen der Staatsgarantie, welche implizit ja schon in „gesunden“ Zeiten besteht. Durch die „Too-big-to-fail“-Doktrin erscheint für systemrelevante Banken gewährleistet, dass alle Einlagen – also auch die nicht von der allgemeinen Einlagensicherung erfassten – gegen ihren Ausfall abgesichert sind. Damit entstehen Wettbewerbsvorteile: Denn bei der Beschaffung von Fremdkapital entfallen die neben dem Zins risikofreier Anleihen üblichen Ausfallrisikoprämien oder sind wesentlich geringer. Die Refinanzierung systemrelevanter Banken ist also signifikant günstiger.¹³⁾ Zusätzlich vermögen diese Banken durch ihre faktisch umfassende Einlagensicherung mehr Kunden anzuziehen.¹⁴⁾ Im Ergebnis können diese Wettbewerbsvorteile effizientere, kleinere Wettbewerber verdrängen und zu einer Kapitalallokation bei den vom Wettbewerb nicht hinreichend kontrollierten Großbanken führen.¹⁵⁾

2.3 „Moral hazard“

Bereits mit den Wettbewerbsverzerrungen geht also eine Destabilisierung der Finanzmärkte einher. Sie wird noch verstärkt durch den Fehlanreiz des „moral hazard“. Da Einleger und Staat die Handlungen der Bank nicht vollständig überwachen und kontrollieren können, tritt ein Prinzipal-Agent-Problem auf: Für Banken bestehen Anreize, ihren Nutzen aus der Vertragsbeziehung zu Lasten der Einleger bzw. des Staats durch verborgenes Handeln zu maximieren. Hauptursache eines „moral hazard“ im Finanzmarkt ist die klassische Einlagensicherung. Dementsprechend verschärft sich der Anreiz, wenn wie gezeigt durch die „Too-big-to-fail“-Doktrin faktisch alle Einlagen abgesichert sind:¹⁶⁾ Sind alle Einlagen garantiert, wird die Bank unter rationaler Verhaltensannahme risikoreichere Geschäfte wählen, da diese ihre Gewinnspanne erhöhen, ohne das durch die Einlagensicherung ausgeschlossene Verlustrisiko auszuweiten.¹⁷⁾ Die Bank maximiert ihren Nutzen aus der kompletten Einlagensicherung also mit möglichst riskanten Geschäften bei wenig Eigenkapital.¹⁸⁾ Dieser Fehlanreiz kann sich frei entfalten, da für die Einleger aufgrund der umfassenden Absicherung kein Anreiz für eine Überwachung ihrer Einlagen oder Bepreisung der Risiken besteht.¹⁹⁾ Dem „moral hazard“ kann demnach nur durch eine verschärfte Regulierung begegnet werden.

13) Einen Überblick geben *Völz/Wedow*, Does banks' size distort market prices? Evidence for too-big-to-fail in the CDS market, 2009, abrufbar unter www.ssrn.com, S. 3 ff.; im Detail s. *Baker/Carter*, The Value of the „Too Big to Fail“-Big Bank Subsidy, cepr Issue Brief September 2009, S. 2; *Moyer/Lamy*, Business Economics 27 (1992), 19; *Belke* (Fußn. 8), S. 7 mit Fußn. 7; *Kane*, Incentives for Banking Megamergers: What Motives Might Regulators Infer from Event-Study Evidence?, 2000, abrufbar unter www.ssrn.com, S. 6; *Hughes/Mester*, Journal of Productivity Analysis 4 (1993), 293; Handelsblatt v. 24. 7. 2009, S. 8; Handelsblatt v. 27. 11. 2009, S. 39; American Banker v. 1. 7. 2009, S. 1.

14) Vgl. zu besseren Ratings der „Too-big-to-fail“-Banken *Rime*, The Financial Regulator 10(3) (2005), 47; *Soussa*, Financial Stability and Central Banks, 2000, S. 5.

15) *Wallison* vor dem U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs am 6. 5. 2009, S. 3.

16) *Boyd/Jagannathan/Kwak*, What Caused The Current Financial Mess and What Can We Do About It?, 2009, abrufbar unter www.ssrn.com, S. 8; zur faktisch umfassenden Einlagensicherung s.o. unter I 2.2.

17) *Steden*, Marktorientierte Bankenregulierung: eine ökonomische Analyse unter besonderer Berücksichtigung der Einlagensicherung, 2002, S. 145 ff.; *Okamoto*, After the Bailout: Regulating Systemic Moral Hazard, 2009, abrufbar unter www.ssrn.com, S. 5 f.; *Bach*, Agency-Beziehungen und Depositensicherung, 1995; *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber*, Bankbetriebslehre, 2007, S. 374 m. w. N.

18) *Steden* (Fußn. 17), S. 146; *Hetzel*, Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review 77 (1991), 3, 10; kritisch *Soussa*, in: Bank of England, Financial Stability and Banks, 2000, S. 5, 17 ff.

19) *Morgan/Stirob*, Too Big to Fail After All These Years, 2005, abrufbar unter www.ssrn.com, S. 1; *Moyer/Lamy* (Fußn. 13); zusammengenommen mit der günstigen Refinanzierung erklären sich so die künstlich hohen leverage ratios systemrelevanter Banken.

3. Das „Too-big-to-fail“-Dilemma

Die Politik befindet sich in einem Dilemma:²⁰⁾ Man kennt die gravierenden langfristig negativen Auswirkungen, sieht sich aber kurzfristig einem Zwang ausgesetzt, durch Rettung systemrelevanter Banken die Stabilität der Finanzmärkte zu gewährleisten. Gute Gründe sprechen für die Annahme, dass sich dieses Dilemma in Zukunft noch verschärfen wird: Zum einen werden die Finanzmärkte zunehmend komplexer und intransparenter. Dadurch lassen sich die Folgen der Insolvenz einer Großbank immer schlechter abschätzen. Um eine Rettung auszulösen, genügt aber schon ein nicht auszuschließendes Szenario von Kettenreaktionen. Denn dann wird man die Bank vorsichtshalber retten müssen.²¹⁾ Den zweiten Aspekt bilden die in der Krise erfolgten Rettungsübernahmen. Die Staaten fördern als mildere Maßnahmen zu direkten Staatshilfen Übernahmen insolvenzbedrohter Institute durch gesunde Konkurrenten.²²⁾ Diese Übernahmen halten die Institute zwar am Markt, doch steigen Größe und Komplexität der Banken – und damit die Zwänge der „Too-big-to-fail“-Doktrin.

Im Ergebnis tritt die bedenkliche Dynamik der Doktrin zu Tage: Schon in „gesunden“ Zeiten destabilisiert sie das System, und in der Krise lässt sie keine Wahl, verstärkt ihre Wirkungen vielmehr noch, so dass der Grundstein für zukünftige Krisen gelegt ist.²³⁾

4. Lösungswege

In Wissenschaft und Praxis herrscht weitgehende Einigkeit darüber, dass der gefährlichen Dynamik der „Too-big-to-fail“-Doktrin Einhalt geboten werden sollte. Diese Forderung bildet auch deswegen einen zentralen Punkt im Rahmen der Krisenbewältigung, weil es sich nicht um ein spezifisches Problem der aktuellen Finanzmarktkrise handelt. Die Probleme sind vielmehr schon aus vergangenen Krisen bekannt und vermögen auch künftig Krisen auszulösen. Sehr unterschiedlich fallen allerdings noch die Vorstellungen über die Ausgestaltung einer Lösung aus.

Wenig aussichtsreich erscheint die teilweise erwogene²⁴⁾ Einführung von Haftungsgrenzen für den Staat. Denn zunächst gibt es gar keine Haftung des Staates, Kern des „Too-big-to-fail“-Problems ist gerade, dass die Gläubiger einer systemrelevanten Bank Schutz ihrer Verbindlichkeiten erwarten, ohne einen Anspruch darauf zu haben.²⁵⁾ Selbst wenn Rettungsmaßnahmen aber de jure ausgeschlossen oder begrenzt würden, spräche wenig für die Annahme, dass der Staat de facto systemrelevante Institute und mit ihnen das System untergehen ließe. Demnach würden auch Haftungsgrenzen die Erwartungen der Gläubiger unberührt lassen, die negativen Anreize bestünden unverändert fort.²⁶⁾

20) Repräsentativ die Diagnose von *Bernanke* in seiner Rede vor dem Council on Foreign Relations vom 10. 3. 2009; das Dilemma wurde allerdings schon in früheren Krisen erkannt, vgl. *Boyd/Gertler*, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review 18/1 (1994), 9.

21) *Stern/Feldman* (Fußn. 1), S. 71 ff.; zwar sind seit Ausbruch der Finanzkrise in den USA schon 185 Banken in die Insolvenz gegangen, vgl. Handelsblatt v. 22. 2. 2010, S. 42, in Deutschland sind es bislang – soweit ersichtlich – fünf, vgl. Antwort der Bundesregierung, BT-Drucks. 16/13131, S. 2 f.; dabei handelt es sich aber meist um kleine, regional tätige Institute, so dass die Folgen ihrer Insolvenz absehbar sind, vgl. Handelsblatt v. 28. 9. 2009, S. 27 und Handelsblatt v. 26. 10. 2009, S. 30.

22) Vgl. die Zusammenschlüsse Bank of America/Countrywide/Merrill Lynch, BNP Paribas/Fortis, JP Morgan Chase/Bear Stearns und Lloyds TSB/HBOS.

23) Handelsblatt v. 3. 12. 2009, S. 36.

24) Z. B. in Österreich, F.A.Z. v. 16. 12. 2009, S. 14.

25) *Stern/Feldman* (Fußn. 1), S. 20.

26) *Dötz*, Bankenregulierung – regelgebunden oder diskretionär?, 2002, S. 131; *Stern/Feldman* (Fußn. 1), S. 21 m. w. N.: Bei Rettungsmaßnahmen handelt es sich also um den Fall einer zeitinkonsistenten Strategie. Der übliche Lösungsansatz im Falle zeitinkonsistenter Strategien – eine Regelbindung des Entscheidungsträgers – versagt aber, da der Staat jede Regel ändern kann.

Hauptsächlich in der Diskussion stehen zwei Grundansätze. Beide werden in der internationalen Politik verfolgt, so dass sich am Ende möglicherweise eine Kombination der Ansätze durchsetzen wird. Der eine Grundansatz geht dahin, ein *Sonderinsolvenzrecht für Banken* zu schaffen. Es soll in dem Zeitpunkt greifen, in dem die Insolvenz eines systemrelevanten Institutes droht, und die Abwicklung derart ordnen, dass keine Kettenreaktionen entstehen. Dieser Weg wird bereits vermehrt diskutiert und soll daher nicht Gegenstand des Beitrags sein.²⁷⁾ Kaum untersucht hingegen sind Vorschläge, die zeitlich früher eingreifen, um auf *präventive Weise* systemische Risiken einer Bank abzubauen. Ihr Grundansatz geht dahin, schon Größe, Verflechtungen und Komplexität einer Bank zu begrenzen, so dass sie gar nicht erst Systemrelevanz erlangt.²⁸⁾

In Umsetzung dieser Idee kann man daran denken, aus dem Wettbewerbsrecht bekannte Instrumente einzusetzen, um Größe und Verflechtungen durch hoheitliche Eingriffe in die Unternehmensstruktur zu begrenzen (II, III). Denkbar ist aber auch eine verschärfte Regulierung, die für die Banken Anreize setzt, eigenständig ihre Systemrelevanz abzubauen (IV). Im Vorgriff auf das Ergebnis der Erörterung dieser Möglichkeiten soll bemerkt sein, dass alle eine wirksame Handhabe gegenüber dem „Too-big-to-fail“-Dilemma darstellen. Die Sonderregulierung bietet den Vorteil, anreizbasiert zu wirken und damit den Banken mehr Freiraum zu lassen. Als mildere Maßnahme dürfte sie daher vorzugswürdig sein. Allerdings weist sie einige Schwierigkeiten bei der Umsetzung auf. Untersucht werden daher auch die Möglichkeiten einer Lösung des „Too-big-to-fail“-Dilemmas durch Maßnahmen der Entflechtung oder einer besonderen Zusammenschlusskontrolle.

II. Entflechtung

1. Einleitung

In den USA wird derzeit eine Diskussion über die Aufspaltung systemrelevanter Banken geführt. Namhafte Ökonomen haben für eine Entflechtung Partei ergriffen.²⁹⁾ Beide Kammern des Kongresses haben zu dem Thema Anhörungen durchgeführt,³⁰⁾ dem Senat liegen mehrere Gesetzesentwürfe vor.³¹⁾ Zuletzt ist eine Umsetzung des Vorschlages nähergerückt: Am 11.12.2009 hat

27) Vgl. dazu Koalitionsvertrag der neuen Regierungskoalition, Rz. 2247 ff. und zuletzt das Eckpunktepapier der Bundesregierung zur Finanzmarktregulierung v. 31. 3. 2010, abrufbar unter www.bundesfinanzministerium.de; Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group, 2009; Squam Lake Working Group on Financial Regulation, Improving Resolution Options for Systemically Relevant Financial Institutions, 2009; *Avgoileas/Goodhart/Schoenmaker*, Living Wills as a Catalyst for Action, 2010, abrufbar unter www.ssrn.com; *Köndgen*, ZBB 2009, 144.

28) Stellungnahmen zu einzelnen Aspekten des Ansatzes bieten *Bell*, No Antitrust Cure-All For „Too Big To Fail“: Experts, 2009, abrufbar unter www.law360.com; *Boyd/Jagannathan/Kwak* (Fußn. 16), S. 15 f.; *Foer* vor dem U.S. House of Representatives Judiciary Committee am 17. 3. 2009; *Garza* vor dem U.S. House of Representatives Judiciary Committee am 17. 3. 2009; *Neppl*, Financial Crisis And Merger Review Standards, 2009, abrufbar unter www.law360.com; *Rosch* vor der New York Bar Association am 29. 1. 2009, S. 8; *Stern/Feldman*, Addressing TBTF When Banks Merge: A Proposal, The Region, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 9/2005.

29) *Stiglitz* vor dem Joint Economic Committee of Congress am 21. 4. 2009; *Volcker*, vgl. nur The New York Times v. 22. 10. 2009, Volcker Fails to Sell a Bank Strategy; *Johnson* vor dem Joint Economic Committee of Congress am 21. 4. 2009, S. 9 f.; *Roubini*, „Too Big to Fail“ Revisited, 2009, abrufbar unter www.forbes.com; ferner – wengleich etwas vorsichtiger – *Greenspan* vor dem Council on Foreign Relations in New York am 15. 10. 2009.

30) Das U.S. House of Representatives Judiciary Committee am 17. 3. 2009 und am 17. 11. 2009, das Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs am 6. 5. 2009 und das Joint Economic Committee of Congress am 21. 4. 2009.

31) Vgl. den Entwurf des parteilosen Senators *Saunders* v. 5. 11. 2009, der eine Entflechtungsregelung für systemrelevante Banken vorsieht, die Entwürfe der Republikaner *Hinchey*, *Kaptur* und *McCain/Cantwell* v. 16. 12. 2009, die jeweils auf die generelle Wiedereinführung des Trennbankensystems zielen und den von Präsident *Obama* unterstützten Entwurf des Demokraten *Dodd* v. 15. 4. 2010 (s. dazu Fußn. 32). Alle Gesetzesentwürfe sind abrufbar unter <http://thomas.loc.gov>.

das US-House of Representatives den von Präsident *Obama* unterstützten „The Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009“³²⁾ verabschiedet. Das Gesetz enthält ein Instrument zur Entflechtung von Banken, deren Insolvenz die Stabilität des Systems gefährden könnte.³³⁾ Angesichts dieser Entwicklungen steht eine Entflechtung möglicherweise bald auch in Europa zur Diskussion.³⁴⁾ Hier sind es bislang nur die Notenbanken von Großbritannien und der Schweiz, die Entflechtungsmaßnahmen befürworten.³⁵⁾

Vorzug einer Entflechtungsregelung könnte ihre Transparenz und Effektivität bei der Lösung der „Too-big-to-fail“-Problematik sein. Allerdings greift eine Entflechtung sehr weitreichend in die Autonomie eines Unternehmens ein; dies wirft die Frage nach ihrer verfassungsrechtlichen Zulässigkeit auf. Aus wirtschaftspolitischer Sicht ist die Frage zu stellen, ob Großbanken auf den Finanzmärkten verzichtbar sind: Große Banken haben mehr Möglichkeiten, ihr Portfolio zu diversifizieren und tragen dadurch zur Stabilität der Finanzmärkte bei. Betrachtet man Größe unter dem Aspekt gesamtwirtschaftlicher Effizienz, so könnten staatliche Wachstumsgrenzen verhindern, dass Skalen- und Verbundvorteile realisiert werden. Schließlich bestehen Bedenken, ob mittelgroße Banken den Bedürfnissen multinationaler Großkunden gerecht werden können. Bestätigen sich diese Bedenken, sollte man sich auf eine schärfere Regulierung unter Ergänzung sonderinsolvenzrechtlicher Vorschriften beschränken.

Im Vorgriff auf eine Diskussion der Entflechtung in Europa soll der vorliegende Beitrag daher grundsätzliche Aspekte klären. Zunächst werden die Grundkonzeption einer möglichen Entflechtungsregelung und ihr Verhältnis zu herkömmlichen Instrumenten des Wettbewerbsrechts bestimmt (2). Im Weiteren werden Möglichkeiten einer konkreten Ausgestaltung diskutiert (3). Schließlich sollen die genannten Bedenken erörtert werden (4).

Vorweg ist anzumerken, dass sich Entflechtung und Fusionskontrolle als strukturbezogene Instrumente ergänzen.³⁶⁾ Schafft man unter dem „Too-big-to-fail“-Aspekt eine Entflechtungsregelung, empfiehlt sich eine entsprechende Ausgestaltung der Fusionskontrolle.³⁷⁾ Denn würde man unter diesem Aspekt nur eine Entflechtung vornehmen, könnten sich die entflochtenen Banken doch wieder zusammenschließen. Umgekehrt wäre eine besondere Fusionskontrolle ohne entsprechende Entflechtungsregelung zwar denkbar, um eine zukünftige Ausweitung des Anwendungsbereiches der „Too-big-to-fail“-Doktrin zu verhindern. Dennoch würde auch sie Lücken aufweisen: Die aktuellen Großbanken als „Altfälle“ wären nicht erfasst, und es bestünde weiterhin die Möglichkeit internen Wachstums in „Too-big-to-fail“-Strukturen. Eine nachhaltige und konsequente Lösung sollte also beide strukturbezogenen Instrumente im Blick behalten.

32) Abrufbar unter http://financialservices.house.gov/Key_Issues/Financial_Regulatory_Reform/Financial_RegulatoryReform/Bills_as_reported/hr4173.pdf; seit Januar 2010 unterstützt Präsident *Obama* einen noch strengeren Entwurf nach der Idee *Paul Volckers*. Diesen Entwurf mit dem Titel „Restoring American Financial Stability Act of 2010“ hat Senator *Dodd* in den Senat eingebracht – er ist inzwischen zur Verhandlung angenommen, F.A.Z. v. 30. 4. 2010, S. 1, abrufbar unter <http://thomas.loc.gov/cgi-bin/bdquery/z?d111:s.03217>. Da er in vielen Punkten Gemeinsamkeiten mit dem vom Repräsentantenhaus verabschiedeten Entwurf aufweist, wird als Ergebnis der Diskussionen im Senat eine Angleichung beider Entwürfe erwartet, F.A.Z. v. 17. 3. 2010, S. 22.

33) Sec. 1105 (d)(1)(F); ebenso Sec. 121 (a) des „American Financial Stability Act of 2010“ (Fußn. 32).

34) Vgl. die Einschätzung von *Landgraf*, Handelsblatt v. 17. 11. 2009, S. 1.

35) F.A.Z. v. 22. 10. 2009, S. 21; Handelsblatt v. 23. 10. 2009, S. 21; Schweizer Nationalbank, Bericht zur Finanzstabilität 2009, S. 8.

36) Dazu Monopolkommission, Hauptgutachten III, 1980, Rz. 766.

37) So sieht der „The Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009“ neben der genannten Entflechtungsregelung auch einen an der Systemrelevanz ausgerichteten Untersagungstatbestand für Zusammenschlüsse vor, Sec. 1105 (d)(1)(D) und Sec. 1313; ebenso der „American Financial Stability Act of 2010“ (Fußn. 32), Sec. 604. Dieser soll daneben auch die Größenschwelle (s. folgender Absatz) verschärfen, Sec. 620.

Als Beispiel für einen – weitgehend wirkungslos gebliebenen – Ansatz allein über die Fusionskontrolle können die USA dienen: Dort bestehen seit 1994 gesetzliche Beschränkungen für das Größenwachstum von Banken, die nur externes Wachstum im Wege der Zusammenschlusskontrolle beschränken.³⁸⁾ Da die Schwellen zudem sehr hoch angesetzt sind und sich nicht auf absolute Größenmerkmale, sondern auf Marktanteile beziehen, haben sie im Ergebnis nur marginal zur Lösung des „Too-big-to-fail“-Problems beigetragen.³⁹⁾ Immerhin kann der Ansatz, das „Too-big-to-fail“-Problem mit aus dem Wettbewerbsrecht bekannten Instrumenten anzugehen, somit auf eine gewisse Tradition verweisen.

2. Grundkonzeption und Verhältnis zum „herkömmlichen“ Wettbewerbsrecht

Wenn Entflechtung und Fusionskontrolle für eine Bewältigung der „Too-big-to-fail“-Problematik genannt werden, mag der Kartellrechtler zunächst ein grundsätzliches Bedenken erheben: Wettbewerbsrecht richtet sich gegen Beschränkungen des Wettbewerbs, nicht gegen Aspekte wie Instabilitäten der Finanzmärkte oder das Erpressungspotenzial wirtschaftlicher Macht.⁴⁰⁾

2.1 Gesellschaftspolitik?

Sieht man von dem konkreten Bezug zum Finanzmarkt ab, wirft die „Too-big-to-fail“-Doktrin im Kern das Problem des politischen Einflusses ökonomischer Macht und damit ein gesellschaftspolitisches Bedenken auf. Das Kartellrecht aber ist seit den achtziger Jahren maßgeblich von der Chicago-School beeinflusst, für die gesellschaftspolitische Zielsetzungen keine Rolle spielen. Bezüglich der geltenden Regeln zur Fusionskontrolle besteht weitgehende Übereinstimmung, dass sie allein wettbewerbliche Aspekte berücksichtigen und allenfalls mittelbar gesellschaftspolitischen Bedürfnissen mitentsprechen.⁴¹⁾ Erwägt man jedoch eine Reform, ist daran zu erinnern, dass insbesondere das GWB in seiner ursprünglichen Anlage auch gesellschaftspolitische Ziele verfolgte.⁴²⁾ Die „Too-big-to-fail“-Problematik könnte daher Anstoß geben, sich darauf zurück zu besinnen. Denn gerade mit Blick auf Unternehmensgröße haben sich die Prämissen der Chicago-School nicht uneingeschränkt als valide erwiesen.⁴³⁾

2.2 Systemstabilität

Speziell für den Bankensektor muss die grundsätzliche Frage der wettbewerbspolitischen Ausrichtung der Wettbewerbsregeln nicht beantwortet werden. Denn hier können staatliche Eingriffe mit der Verfolgung der speziellen Ziele der Bankenaufsicht begründet werden.⁴⁴⁾ Die Aufsicht

38) 12 U.S.C. 1842 (d) (2) – (5); dazu *Berger/Demsetz/Strahan*, *The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future*, 1999, abrufbar unter www.ssrn.com, S. 8; *Wilmarth*, *Iowa Law Review* 77 (1992), 957, 959; *White*, *North Carolina Banking Institute* 9 (2005), 354.

39) *Foer* (Fußn. 28), S. 9 Fußn. 10; *White*, *North Carolina Banking Institute* 9 (2005), 354, 363 ff.; *Stern/Feldman* (Fußn. 1), S. 12.

40) *Bell* (Fußn. 28), S. 2; *Neppl* (Fußn. 28), S. 4; *Garza* (Fußn. 28), S. 8

41) Monopolkommission, Hauptgutachten VI, 1986, Rz. 470; *Mestmäcker/Veelken*, in: Immenga/Mestmäcker, *Wettbewerbsrecht*, Bd. 2, GWB, 4. Aufl., 2007, Vor § 35 Rz. 28.

42) BegrRegE zum GWB, BT-Drucks. 2/1158, Anlage 1, S. 21 f., wiederholt in BegrRegE (2. GWB-Novelle), BT-Drucks. 6/2520, S. 16 und in BegrRegE (4. GWB-Novelle), BT-Drucks. 8/2136, S. 12. Für die europäischen Wettbewerbsregeln ist dies nicht so eindeutig, vgl. *Kaufhold*, *Das Eingreifkriterium in der europäischen Fusionskontrolle*, 2007, S. 57 ff.

43) *Rosch* (Fußn. 28), S. 4; zur empire building policy *Tröger*, *Mergers & Acquisitions im deutschen Bankensektor. Eine Analyse der Bestimmungsfaktoren*, 2003, S. 224.

44) Zum Spezialitätsverhältnis *Immenga*, *Wettbewerbsbeschränkungen auf staatlich gelenkten Märkten*, 1967, S. 154.

soll im Interesse der Einleger und der funktionierenden Realwirtschaft die Stabilität der Finanzmärkte sichern.⁴⁵⁾ Wie dargelegt können systemrelevante Banken das Finanzsystem destabilisieren. Untersagungen oder Entflechtungen, welche der Entstehung oder dem Fortbestand systemrelevanter Banken entgegenwirken, dienen dem aufsichtsrechtlichen Ziel der Erhaltung der Systemstabilität. Dass dieses aufsichtsrechtliche Ziel zusätzlich zu demjenigen des Erhalts wirksamen Wettbewerbs mit Mitteln der Strukturkontrolle verfolgt werden kann, zeigt der Ablauf einer Bankfusion nach aktueller Gesetzeslage: Hat die Kartellbehörde einen Zusammenschluss zweier Banken freigegeben, kann ihn die Aufsichtsbehörde nach Art. 19a Bankenrichtlinie⁴⁶⁾ – umgesetzt in § 2c Abs. 1b KWG – noch untersagen, wenn das Institut den Anforderungen der laufenden Aufsicht, beispielsweise den Regeln über die angemessene Eigenkapitalausstattung, voraussichtlich nicht gerecht werden wird. Für den Bankensektor ließe sich der „Too-big-to-fail“-Aspekt daher im Ergebnis ohne Friktionen mit der Wettbewerbspolitik auch mit einem Instrumentarium lösen, das aus dem Wettbewerbsrecht her bekannt ist. Im Folgenden soll zunächst auf eine mögliche Entflechtungslösung, dann auf die Fusionskontrolle eingegangen werden.

2.3 Allgemeine oder sektorspezifische Entflechtungsregelung?

In Deutschland gibt es weder eine allgemeine noch eine speziell für Banken vorgesehene Entflechtungsregelung. Allerdings gibt es durchaus Erfahrungen mit diesem Instrument: Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde eine umfangreiche Entflechtung, unter anderem auch der deutschen Großbanken, vorgenommen.⁴⁷⁾ Weiterhin ist nach dem geltenden § 41 Abs. 3 GWB eine Entflechtung nicht freigegebener, aber vollzogener Zusammenschlüsse möglich. Ferner werden in der Praxis der Fusionskontrolle mit Freigabeentscheidungen immer wieder Entflechtungszusagen oder -auflagen verbunden. Eine weitergehende und umfassende Entflechtungsregelung hingegen ist mehrfach diskutiert, letztlich aber nie realisiert worden.⁴⁸⁾ Die Diskussion hat jedoch neuen Antrieb erhalten: In der vergangenen Legislaturperiode hat die FDP-Fraktion einen Gesetzesentwurf für eine Entflechtungsregelung in den Bundestag eingebracht.⁴⁹⁾ Daraufhin vereinbarte die im Herbst 2009 gebildete Regierungskoalition in ihrem Koalitionsvertrag die Einführung einer derartigen Entflechtungsregelung.⁵⁰⁾ Inzwischen liegt ein Referentenentwurf aus dem Bundeswirtschaftsministerium vor.⁵¹⁾ Während im Rahmen der Koalitionsverhandlungen auch die Entflechtung der Großbanken erwogen worden war, scheint diese bei Formulierung des Referentenentwurfs keine Rolle mehr gespielt zu haben.⁵²⁾ Fraglich ist daher, ob die geplante allgemeine Entflechtungsregelung auch auf Großbanken Anwendung finden kann oder den Besonderheiten des Bankensektors durch eine eigene Regelung Rechnung getragen werden sollte. Für die Schaffung

45) Vgl. § 6 Abs. 2 KWG; *Burghof/Rudolph*, Bankenaufsicht, 1996, S. 18; Jahresbericht der BaFin 2002, S. 11; *Fischer*, in: *Boos/Fischer/Schulte-Mattler*, KWG, 3. Aufl., 2008, Einf. Rz. 61.

46) RL 2006/48/EG in der Fassung der RL 2007/44/EG (Beteiligungsrichtlinie).

47) Dazu *Korth*, BB 1952, 205.

48) Angestoßen durch die Monopolkommission in ihren Hauptgutachten I, 1976, Rz. 135, 963 ff., II, 1978, Rz. 112 f., 609 f. und am ausführlichsten III, 1980, Rz. 118 ff., 662 ff. sind in den Folgejahren zahlreiche Stellungnahmen ergangen, vgl. die Übersicht bei *Engel*, Die verfassungsrechtliche Zulässigkeit eines Entflechtungstatbestandes im Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen als ultima ratio zur Beseitigung eines Wettbewerbsversagens, 2007, S. 4.

49) BT-Drucks. 16/8405.

50) Rz. 461 ff.

51) Der Entwurf ist abgedruckt im Anhang von Monopolkommission, Sondergutachten 58, 2010.

52) *Süddeutsche Zeitung* v. 26.10.2009, Zerschlagung als „Ultima Ratio“; *Financial Times Deutschland* v. 12.10.2009, Schwarz-Gelb will Konzerne stützen.

(auch) einer Sonderregelung sprechen in der Zusammenschau gewichtige Gründe:⁵³⁾ Sie könnte Gegenstand internationaler Vereinbarungen bzw. Teil der europäischen Maßnahmen sein, die zur Bewältigung der Finanzkrise getroffen werden. Bei einem international abgestimmten Vorgehen würden für die deutschen Großbanken keine Nachteile im Wettbewerb mit ausländischen Großbanken geschaffen. Ferner ließe sie sich mit der klaren Zielvorgabe der Bewältigung der „Too-big-to-fail“-Problematik möglicherweise zügig gestalten: Je zeitnäher zu der Krise Reformen verabschiedet werden, desto eher dürften sich auch weitreichende Lösungen wie eine Entflechtung durchsetzen lassen. Für eine Sonderregelung kann schließlich angeführt werden, dass eine Entflechtung, die den „Too-big-to-fail“-Aspekt berücksichtigt, wie gezeigt⁵⁴⁾ anderen Zielen dient als das „herkömmliche“ Wettbewerbsrecht. Mit Blick auf diese besondere Zielsetzung könnte sich – insbesondere in Bezug auf das materielle Entflechtungskriterium – eine gegenüber der allgemeinen Regelung abweichende Ausgestaltung empfehlen.

3. Ausgestaltung einer Entflechtungsregelung für den Bankensektor

Im Folgenden soll die Ausgestaltung einer derartigen Sonderregelung entwickelt werden. Ausgangspunkt ist die Festlegung eines materiellen Entflechtungskriteriums, das den „Too-big-to-fail“-Aspekt erfasst (3.1). Mit Blick auf dieses Kriterium können dann Entflechtungsobjekt und Trennlinien in einer systemrelevanten Bank bestimmt werden (3.2).

3.1 Materielles Kriterium

Für die Ausgestaltung eines „Too-big-to-fail“-Kriteriums bestehen im Ausgangspunkt zwei Möglichkeiten: Entweder wird „Systemrelevanz“ abstrakt-generell über bestimmte Größenschwellen definiert, oder es wird im Einzelfall untersucht, ob Systemrelevanz besteht.

3.1.1 Größenschwellen

Abgesehen von den Schwierigkeiten der zahlenmäßigen Festlegung⁵⁵⁾ stellen sich bei der Ausgestaltung einer Größenschwelle zwei konzeptionelle Fragen:

Erstens: Anhand welchen Maßstabes wird Größe gemessen? Die 1994 in den USA geschaffene Größenschwelle für Zusammenschlüsse stellt auf Marktanteile am nationalen Einlagenmarkt ab. Dagegen sprechen jedoch zum einen die aus dem Wettbewerbsrecht bekannten Unsicherheiten der Marktabgrenzung. Die Transparenz, die eine typisierte Größenschwelle mit sich bringen soll, wäre dadurch möglicherweise wieder beseitigt. Weiterhin scheint der Fokus auf den Einlagenmarkt zu eng, denn auch Verflechtungen über andere Märkte stellen Systemrelevanz her. Besser geeignet erscheint das Kriterium der Bilanzsumme. So hat der Journalist *Tim Carrington* in einem Beitrag für das *Wall Street Journal* am Tage nach der eingangs wiedergegebenen Ankündigung des Comptroller of the Currency, in jedem Fall würden die elf „größten“ Banken in den USA gegen eine Insolvenz gesichert, diese Institute anhand ihrer Bilanzsumme identifizieren können.⁵⁶⁾ Die Bilanzsumme gibt nicht nur die betroffenen Einlagen, sondern auch den Umfang der Interbankenbeziehungen wieder und lässt damit besser das Potenzial für Kettenreaktionen erkennen.

Zweitens besteht konzeptionell die Alternative, auf eine relative Kategorie (die „elf größten“) abzustellen oder aber auf einen absoluten Betrag. Ein absolut definierter Betrag dürfte im Ergebnis

53) Dahingehend auch *Haucap* im Handelsblatt v. 20. 12. 2009, S. 6.

54) Oben unter II 2.2.

55) Dazu unten II 3.1.3.1.

56) *Carrington*, *Wall Street Journal* v. 30. 9. 1984, U.S. Won't Let 11 Biggest Banks in Nation Fail.

vorzugswürdig sein, denn während sich die Rangfolge und Größe der Institute durch internes Wachstum oder Zusammenschlüsse immer wieder ändert, sind die absoluten Größen, die eine Kettenreaktion auszulösen vermögen, weitgehend beständig: So wird in US-amerikanischen Untersuchungen angenommen, dass die – um die Inflation bereinigte – Schwelle zur Kategorie der „Too-big-to-fail“-Banken seit 1984 gleich geblieben ist, während sich die Zahl der darin liegenden Institute von elf auf zwanzig gesteigert hat.⁵⁷⁾

3.1.2 Individueller Systemrelevanz-Test

Die alternative Bestimmung eines Entflechtungskriteriums der individuellen „Systemrelevanz“ vermeidet die gesetzgeberische Festlegung auf eine bestimmte Kategorie und überlässt es dem Rechtsanwender, Systemrelevanz im Einzelfall festzustellen.⁵⁸⁾ Ein derartiger individueller Test liegt auch dem neuen US-amerikanischen Entwurf für eine Entflechtungsregelung zugrunde.⁵⁹⁾ Für die Aufsichtsbehörden wäre er keine Neuheit: Nach den sog. Basel-II-Regelungen soll die laufende Überwachung einer Bank an ihrer Systemrelevanz ausgerichtet sein.⁶⁰⁾ Aus diesem Grunde erstellt die Aufsicht in Deutschland für jede Bank ein Risikoprofil, das ihr niedrige, mittlere oder hohe Systemrelevanz attestiert.⁶¹⁾ Die Ermittlung der jeweiligen Stufe erfolgt anhand der in der Legaldefinition der Systemrelevanz in Art. 6 Abs. 3 Aufsichtsrichtlinie⁶²⁾ genannten Kriterien Größe, Intensität der Interbankbeziehungen und Verflechtungen mit dem Ausland. Daran anknüpfend könnte eine Entflechtungsregelung derart gestaltet sein, dass das Erreichen der höchsten Stufe – eventuell in zwei oder drei Bewertungsperioden aufeinander – eine Entflechtung auslöst.

Gesetzestechisch könnte es sich auf europäischer Ebene anbieten, die Entflechtungsregelung in den Kontext der bestehenden Elemente einer bankenspezifischen Strukturkontrolle in den Art. 19 bis 21 Bankenrichtlinie⁶³⁾ einzufügen. Diese Artikel sind in § 2c KWG umgesetzt. Sollte man sich für eine Lösung allein auf nationaler Ebene entscheiden, empfiehlt sich – um klarzustellen, dass es sich nicht um umgesetztes Recht handelt – eine von § 2c KWG gesonderte Einfügung. Die Regelungszwecke der Bankenrichtlinie stünden einer rein nationalen Regelung jedenfalls nicht entgegen: Nach ihrem Anwendungsbereich soll sie nur Vorschriften im Bereich des Erwerbs von Beteiligungen und der laufenden Aufsicht vereinheitlichen.⁶⁴⁾

3.1.3 Vergleich

Vergleicht man die genannten Kriterien, bieten beide zunächst die ihrem Charakter entsprechenden Vorzüge: Die abstrakt-generelle Regel ist transparenter und einfacher durchführbar, die konkret-individuelle hingegen dem Einzelfall angemessener und flexibler.

57) *Stern/Feldman* (Fußn. 1), S. 65; diesen Befund bestätigt der „stress test“, den das US-Finanzministerium Anfang 2009 für die (mittlerweile) neunzehn größten US-Banken durchgeführt hat, s. unten Fußn. 67.

58) In diese Richtung *Foer* (Fußn. 28), S. 7; *Ramirez*, Prudential Bank Divestitures, Eintrag v. 27. 7. 2009 auf corporatejusticeblog.blogspot.com.

59) „The Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009“, Sec. 1105 (c); ebenso der „American Financial Stability Act of 2010“ (Fußn. 32), Sec. 121 (a).

60) Umgesetzt in Art. 124 Abs. 4 RL 2006/48/EG (Bankenrichtlinie).

61) Siehe Deutsche Bundesbank/BaFin, Bankaufsichtliches Risikoprofil, abrufbar unter <http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/risikoprofil.pdf>, S. 4; für die Bewertungsperiode 2008 wurde 1,8 % der Banken eine hohe Systemrelevanz attestiert, Jahresbericht der BaFin 2008, S. 126.

62) Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank.

63) RL 2006/48/EG in der Fassung der RL 2007/44/EG (Beteiligungsrichtlinie).

64) Vgl. ihr Erwägungsgrund 8.

3.1.3.1 Welche Banken sind „too big to fail“?

Bei einem Abstellen auf Größenschwellen stünde der Gesetzgeber allerdings vor der schwierigen Aufgabe, Systemrelevanz anhand von konkreten Bilanzsummen festlegen zu müssen. Da die *negativen Auswirkungen* des „Too-big-to-fail“-Status davon abhängen, welche Banken der Markt als „too big to fail“ *wahrnimmt*, muss der Gesetzgeber diese Erwartung ermitteln. Da die Erwartung aber vom voraussichtlichen Ausmaß staatlicher Rettungsmaßnahmen abhängt, spielt die gesetzgeberische Festlegung wiederum in die Erwartungen hinein. Um den Anwendungsbereich der Doktrin und damit das Ausmaß der Fehlanreize nicht zu vergrößern, sollte er die Schwelle einerseits nicht zu niedrig ansetzen. Andererseits verbietet eine nachhaltige Beseitigung der Problematik auch zu hohe Schwellen.

Nimmt der Gesetzgeber diese Herausforderung an, könnten folgende Überlegungen maßgeblich sein: Empirische Untersuchungen zu den negativen Auswirkungen der „Too-big-to-fail“-Doktrin gehen überwiegend von einer Schwelle von 100 Mrd. US-\$ Bilanzsumme aus.⁶⁵⁾ Erfahrungen in der aktuellen Finanzmarktkrise könnten eine leichte Senkung dieser Schwelle nahe legen: Aufschluss über den Anwendungsbereich der „Too-big-to-fail“-Doktrin könnte zum einen die kleinste gerettete Bank geben. In den großen Industrieländern⁶⁶⁾ war das die deutsche IKB mit einer Bilanzsumme von umgerechnet etwa 70 Mrd. US-\$. Andererseits könnte man auf die größte ohne Systemschaden nicht gerettete Bank – die US-amerikanische CIT mit einer Bilanzsumme von 75 Mrd. US-\$ – abstellen. Hiernach lässt sich vermuten, dass der Markt für die Banken in den großen Industrieländern eine Rettung künftig ab der Schwelle von 70 bis 75 Mrd. US-\$ Bilanzsumme erwartet. Legt man der Bestimmung der Kategorie die Betrachtung individueller Rettungsmaßnahmen zugrunde, muss man allerdings auch berücksichtigen, ob jeweils Sonderumstände eine Rolle gespielt haben. So war im Falle der IKB auch die Mittelstandsförderung maßgeblich, so dass eine andere Bank derselben Größe möglicherweise nicht gerettet worden wäre. Sicher kann der Markt daher von einer Rettung vermutlich auch weiterhin nicht unter der Grenze von 100 Mrd. US-\$ Bilanzsumme ausgehen.⁶⁷⁾

3.1.3.2 „Too interconnected to fail“

Selbst wenn es gelingt, eine geeignete Schwelle zu definieren, würde sie den Aspekt vernachlässigen, dass Systemrelevanz nicht nur durch Größe, sondern auch durch Verflechtungen mit anderen Banken oder Korrelationen innerhalb des Portfolios erlangt werden kann. Zwar impliziert Größe zumeist ein Mehr an Verflechtungen und Komplexität, oft erlangen jedoch auch mittelgroße Institute allein durch diese sekundären Aspekte Systemrelevanz. Dies wird in der aktuel-

65) Ausführlich dazu *Brewer/Jaghtiani*, How Much Would Banks Be Willing to Pay to Become „Too-Big-to-Fail“ and to Capture Other Benefits, 2007, abrufbar unter www.ssrn.com, S. 13 f.; *Penas/Unal*, Gains in bank mergers: Evidence from the bond market, abrufbar unter www.ssrn.com, S. 3 und 13 ff.; *Kane*, Incentives for Banking Megamergers: What Motives Might Regulators Infer from Event-Study Evidence?, 2000, abrufbar unter www.ssrn.com, S. 20 f.; *Baker/Carter* (Fußn. 13), S. 2.

66) Da Rettungsmaßnahmen auf nationaler Ebene getroffen werden, dürften nur die Erfahrungen in Ländern mit vergleichbarer Größe und Wirtschaftskraft Aufschluss geben.

67) Die Schwelle von 100 Mrd. US-\$ Bilanzsumme hat das US-Finanzministerium Anfang 2009 auch einem „stress test“ zugrunde gelegt, der den Kapitalbedarf der größten US-Banken in der Finanzkrise untersuchen sollte. Im Rahmen der Mitteilung der Ergebnisse des Tests bestätigte Finanzminister *Geithner*, dass alle diese Banken im Notfall finanzielle Hilfe vom Staat erhalten würden, vgl. Pressemitteilung des U.S. Department of Treasury v. 7. 5. 2009.

len Diskussion oft betont⁶⁸⁾ und legt die flexiblere zweite Alternative des Systemrelevanz-Tests nahe.

3.1.3.3 Anreizwirkungen

Vorteile bietet der individuelle Systemrelevanz-Test gegenüber Größenschwellen auch bezüglich seiner Anreizwirkungen. Sollte das Erreichen einer bestimmten Größe eine Entflechtung auslösen, so können für eine Bank, die sich dieser Schwelle nähert, Anreize entstehen, ihr Wachstum aufzuhalten, indem sie ineffizient wirtschaftet oder sich im Wettbewerb zurückhält.⁶⁹⁾ Der Systemrelevanz-Test hingegen stellt auf eine Bewertung mehrerer Kriterien ab. Dies könnte Umgehungsmöglichkeiten der Bank erschweren und vielmehr Anreize setzen, im Rahmen eines möglichen Entflechtungsverfahrens Informationen offen zu legen, um auf die Bewertung Einfluss zu nehmen. So könnte die Bank einen Abwicklungsplan („Testament“) vorlegen, der im Falle ihrer Insolvenz Kettenreaktionen vermeiden würde.⁷⁰⁾ Sofern sich die Kartellbehörde von der Plausibilität des Planes überzeugen kann, wäre eine Entflechtung abgewendet. Zugleich hätte der Staat im Falle der Insolvenz des Institutes die Möglichkeit, auf den Plan zurückzugreifen, so dass kein Zwang zu Rettungsmaßnahmen bestünde. Insgesamt ist der Systemrelevanz-Test daher vorzugswürdig. Er ist nicht nur treffsicherer mit Blick auf die Erfassung aller systemrelevanten Banken, sondern vermeidet auch bedenkliche Anreizwirkungen formaler Größenschwellen.

3.2 Entflechtungsobjekt und Trennlinien

Mit Blick auf das materielle Entflechtungskriterium kann nun entschieden werden, auf welche Weise systemrelevante Banken entflochten werden könnten. Es gibt umfangreiche Darstellungen zu möglichen Entflechtungsobjekten und Trennlinien.⁷¹⁾ Im Folgenden soll daher nur ein Überblick gegeben werden, der auf die Besonderheiten der Entflechtung einer Bank eingeht. Umfangreiches Anschauungsmaterial dazu bietet die aktuelle beihilfenrechtliche Praxis der Kommission: Als Ausgleich für die von den Mitgliedstaaten geleisteten Hilfsmaßnahmen fordert sie von den begünstigten Banken oft Abspaltungen. In Großbritannien nimmt dies aufgrund der umfangreichen staatlichen Hilfen Ausmaße einer Neuordnung des Bankensektors an.⁷²⁾

3.2.1 Entflechtungsobjekt

Im Grundsatz lassen sich zwei Arten der Entflechtung unterscheiden. Die umgestaltende Entflechtung⁷³⁾ beschränkt sich darauf, das Unternehmen auf Gesellschafts- oder Konzernebene neu zu ordnen. Die Anteile an der/den von der Entflechtung betroffenen Gesellschaft/en werden aus-

68) Vgl. nur *Stern/Feldman* (Fußn. 1), S. 10; *Rajan* vor dem U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs am 6. 5. 2009, S. 1 f.; *Stiglitz* (Fußn. 29), S. 9; The Warwick Commission on International Financial Reform, In Praise of Unlevel Playing Fields, 2009, S. 34; Handelsblatt v. 22. 10. 2009, S. 18.

69) *Elzinga/Breit*, The Antitrust Penalties: A Study in Law and Economics, 1976, S. 109 f.

70) Hierzu *Hank/Meck*, F.A.S. v. 27. 9. 2009, S. 31; The Economist v. 3. 10. 2009, S. 83: „living will“ von Banken; *Avgouleas/Goodhart/Schoenmaker* (Fußn. 27).

71) *Herrmann*, Die Entflechtung als Instrument der Wettbewerbspolitik, 1981, S. 102 ff.; *Möschel*, Entflechtungen im Recht der Wettbewerbsbeschränkungen, 1979, S. 114 ff.; *Schulte-Brauckes*, Die Auflösung marktbeherrschender Stellungen, 1980, S. 85 ff.; *Scholz*, Entflechtung und Verfassung, 1981, S. 59 ff.; *Oehler*, Entflechtung und Kontrahierungszwang, 1976, S. 93 ff.; Monopolkommission, Hauptgutachten III, 1980, Rz. 746 ff. Zu den hier nicht behandelten – aber überwindbaren – praktisch-technischen Schwierigkeiten einer Entflechtung *Möschel* (ebd.), S. 114; *Oehler* (ebd.), S. 100 und 126; *Engel* (Fußn. 48), S. 44.

72) F.A.Z. v. 2. 11. 2009, S. 13; Handelsblatt v. 2. 11. 2009, S. 44.

73) Dazu *Herrmann* (Fußn. 71), S. 65; Monopolkommission (Fußn. 71), Rz. 754 ff.; *Engel* (Fußn. 48), S. 50; *Möschel* (Fußn. 71), S. 117 ff.; *Oehler* (Fußn. 71), S. 62; *Scholz* (Fußn. 71), S. 63 f.

oder neugegründeten Gesellschaften zugeordnet, bleiben den Anteilshabern aber in der Summe erhalten. Technisch wird diese Umgestaltung bewirkt, indem die neugeschaffenen Anteile an den abgespaltenen oder neugegründeten Gesellschaften pro rata an die Anteilshaber der entflochtenen Gesellschaft verteilt werden. Die entziehende Entflechtung⁷⁴⁾ hingegen als zweite Art einer Entflechtung zwingt einzelne oder alle Anteilshaber, ihre Anteile abzugeben. Es findet nicht bloß eine interne Umverteilung statt, vielmehr verlieren die Anteilshaber ihre Stellung an Dritte. Diese Variante wird über den Verkauf der Anteile realisiert.

3.2.2 Trennlinien

Diskussionswürdig sind vor allem die Trennlinien. Oft wird es sich anbieten, vorhergehende Zusammenschlüsse rückgängig zu machen.⁷⁵⁾ Ansonsten lässt sich ohne wirtschaftliche Implikationen nur nach Geschäftszweigen trennen.⁷⁶⁾ Einige Ökonomen fordern sogar die generelle Rückkehr zum Trennbankensystem.⁷⁷⁾ In den USA sind bereits dementsprechende Gesetzesentwürfe in den Senat eingebracht worden.⁷⁸⁾ Befürworter einer Rückkehr zum Trennbankensystem argumentieren, in diesem Falle wären Rettungsmaßnahmen zu Gunsten einer insolvenzbedrohten Bank, die das für die Volkswirtschaft relevante Kerngeschäft betreibt, vertretbar, während eine gefährdete reine Investmentbank insolvent gehen könnte. Dem ist jedoch entgegenzuhalten, dass auch die Insolvenz einer reinen Investmentbank – wie im Fall der Lehman-Insolvenz gesehen – das System gefährdet. Zudem sollte das „Too-big-to-fail“-Problem nicht nur auf reine Geschäftsbanken begrenzt, sondern ganz beseitigt werden. Eine Rückkehr zum Trennbankensystem kann daher jedenfalls keinen Beitrag zur Bewältigung des „Too-big-to-fail“-Problems insgesamt leisten.⁷⁹⁾ Dies spricht nicht dagegen, im Einzelfall einer Entflechtung tatsächlich eine Trennung zwischen Geschäfts- und Investmentbank vorzunehmen. Schließlich ist die Abgrenzung nach regionaler Tätigkeit denkbar.⁸⁰⁾

4. Bedenken

Als Ergebnis der bisherigen Ausführungen lässt sich festhalten, dass eine Entflechtungsregelung unter dem Aspekt der Systemrelevanz konzipierbar ist. Materielles Entflechtungskriterium sollte die Prüfung der Systemrelevanz im Einzelfall sein. Eine Anknüpfung an Größenschwellen ist demgegenüber wegen der geringeren Treffsicherheit und bedenklicher Anreize bei Erreichen der Schwelle nicht zu befürworten. Größeren Diskussionsbedarf als die Ausgestaltung wirft die grundsätzlichere Ebene auf: Soll man überhaupt eine Entflechtungsregelung einführen? Dem stehen im Kern die zwei bereits eingangs erwähnten Bedenken entgegen: Einmal ist fraglich, ob eine Entflechtungsregelung dem Eigentumsgrundrecht genügt (4.1). Wenn die Verfassung den Weg frei gibt, stellt sich die Frage, ob nicht aus gesamtwirtschaftlicher Sicht die Vorteile von Großbanken ihre Nachteile überwiegen (4.2).

74) Dazu *Möschel* (Fußn. 71), S. 115 f.; *Oehler* (Fußn. 71), S. 96; *Scholz* (Fußn. 71), S. 63 f.; *Schulte-Braucks* (Fußn. 71), S. 90 ff.

75) *Oehler* (Fußn. 71), S. 101.

76) *Oehler* (Fußn. 71), S. 101 f.

77) *Volcker* (Fußn. 29); *King*, Handelsblatt v. 22. 10. 2009, S. 18.

78) Gesetzesentwürfe der US-Senatoren *Hinchey*, *Kaptur* und *McCain/Cantwell*, jeweils v. 16. 12. 2009, abrufbar unter <http://thomas.loc.gov>.

79) *Maisch*, Handelsblatt v. 22. 10. 2009, S. 18; *Turner* und *Brown*, Handelsblatt v. 23. 10. 2009, S. 21.

80) Die aktuell im Zuge der Staatshilfen erzwungenen Entflechtungen machen teils Fusionen rückgängig (Eurohypo, TSB), teils wird nach Geschäftszweigen getrennt (ING Gruppe), teils nach regionalen Aspekten (Lloyds, RBS).

4.1 Das Eigentumsgrundrecht

Gegenstand verfassungsrechtlicher Bedenken kann sowohl das Gesetz, welches die Entflechtungsregelung enthält, als auch die auf seiner Grundlage getroffene jeweilige Entflechtungsentscheidung sein. Letzteres ist jedoch eine Frage der Einzelfallumstände und soll im vorliegenden Beitrag ausgeklammert bleiben. In Bezug auf die Vereinbarkeit einer Entflechtungsregelung mit der Verfassung gibt es zahlreiche Stellungnahmen, die überwiegend ihre Verfassungsmäßigkeit annehmen.⁸¹⁾ Die Literatur ist jedoch zu einer wettbewerbspolitisch motivierten Regelung ergangen, so dass die Ergebnisse nicht unbesehen übertragen werden können. Hinzukommt, dass die Mehrzahl der Untersuchungen auf der alten Enteignungsdogmatik beruht. Auch hier besteht Anpassungsbedarf. Aufbauend auf bislang gewonnenen Erkenntnissen soll daher im Folgenden ausführlich geprüft werden, ob eine aufsichtsrechtlich begründete Entflechtungsregelung mit dem Eigentumsgrundrecht aus Art. 14 GG vereinbar ist. Andere möglicherweise einschlägige Grundrechte gewährleisten jedenfalls keinen weitergehenden Schutz.⁸²⁾ Auch europäisches Recht dürfte keine über Art. 14 GG hinausgehenden Anforderungen an eine Entflechtungsregelung stellen: Gemäß Art. 6 EUV i. V. m. Art. 17 Abs. 1 Satz 2 der Grundrechte-Charta der EU darf Eigentum nur aus Gründen des öffentlichen Interesses und unter gesetzlich bestimmten Bedingungen gegen eine angemessene Entschädigung entzogen werden.⁸³⁾ Bei der Auslegung dieser Bestimmung ist zu beachten, dass sie gemäß Art. 345 (ex-Art. 295 EG) des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) die Eigentumsordnung in den Mitgliedstaaten unberührt lassen soll.⁸⁴⁾ Grenzen ergeben sich daher vor allem aus den Grundfreiheiten, etwa der Kapitalverkehrsfreiheit aus Art. 63 Abs. 1 (ex-Art. 56) AEUV. Entscheidend wären dort aber ähnliche Erwägungen zum Grundsatz der Verhältnismäßigkeit, wie sie nachgehend im Rahmen des Art. 14 GG angestellt werden.

4.1.1 Schutzbereich und Eingriff

Die Entflechtung könnte zwei Grundrechtspositionen berühren: Das Eigentum der Gesellschafter an ihren Gesellschaftsanteilen und das Eigentum der Gesellschaft wiederum an den Bestandteilen des Unternehmens (Art. 19 Abs. 3 GG).⁸⁵⁾ Die entziehende Entflechtung stellt ohne Zweifel einen Eingriff dar, denn zumindest die Gesellschafter verlieren ihre Eigentumspositionen. Fraglich hingegen erscheint der Eingriff in den Fällen der umgestaltenden Entflechtung. Hier kann man einen Eingriff nicht schon daraus herleiten, dass der Gesellschaft als Grundrechtsträger Unternehmensteile entzogen werden. Denn diese Eigentumsbestandteile werden gerade an die Anteilsinhaber als wirtschaftliche Eigentümer des Unternehmens übertragen.⁸⁶⁾ Dennoch ist auch das Eigentum der Anteilsinhaber berührt: Die geschützte Eigentumsposition ist der konkret gehaltene Anteil. Dieser aber ist betroffen, sobald er mittels Tausch oder Abspaltung ganz oder teilweise einer neuen Gesellschaft zugeordnet wird.⁸⁷⁾

81) Monopolkommission (Fußn. 71), Rz. 779; *Duden*, in: Coing/Kronstein/Mestmäcker, Festschrift F. Böhm, 1965, S. 3; *Möschel* (Fußn. 71); *Scholz* (Fußn. 71); *Schulte-Braucks* (Fußn. 71); FDP-Fraktion (Fußn. 49), S. 6 f.; a. A. *Selmer*, Unternehmensentflechtung und Grundgesetz, 1981; *Müller*, Entflechtung und Deregulierung, 2004, S. 191 ff.

82) *Engel* (Fußn. 48), S. 6 f.; Monopolkommission (Fußn. 51), Rz. 95.

83) Art. 6 EUV gilt auch nach dem Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon unverändert fort. Vgl. die Übereinstimmungstabelle nach Art. 5 des Vertrags von Lissabon, ABl. EU 2007, Nr. C 306/202 ff.

84) Dazu *Engel*, BKR 2009, 365, 367; *Stewing*, EWS 2009, 303, 307.

85) Dazu BVerfGE 50, 290, 341 ff. – Mitbestimmung.

86) *Möschel* (Fußn. 71), S. 139; *Scholz* (Fußn. 71), S. 152 und 176.

87) *Müller* (Fußn. 81), S. 196; *Scholz* (Fußn. 71), S. 171.

4.1.2 Rechtfertigung

Auf Ebene der Rechtfertigung stellt sich zunächst die Frage, ob den besonderen Anforderungen des Art. 14 Abs. 3 GG genügt werden muss. Dann müsste die Entflechtung eine Enteignung darstellen. Die Stellungnahmen zur alten Enteignungsdogmatik haben dies für die entziehende Entflechtung bejaht.⁸⁸⁾ Anders könnte sich die Lage nun nach Abkehr der Rechtsprechung vom materiellen hin zum formellen Enteignungsbegriff darstellen. Während nach dem materiellen Enteignungsbegriff eine Inhalts- und Schrankenbestimmung bei entsprechender Schwere in eine Enteignung umschlagen konnte, grenzen sich die beiden Institute heute begrifflich ab.⁸⁹⁾ Eine Enteignung setzt zunächst den Entzug einer konkreten Eigentumsposition voraus.⁹⁰⁾ Dieser wäre zumindest bei der entziehenden Entflechtung gegeben.⁹¹⁾ In der Baulandumlegungs-Entscheidung hat das Bundesverfassungsgericht jedoch ausgeführt, dass für eine Enteignung ein zweites Element hinzutreten müsse. Konstitutiv für eine Enteignung sei neben dem Entzug des Gegenstandes, dass er beschafft werde, um damit eine öffentliche Aufgabe zu erfüllen.⁹²⁾ Bei der Entflechtung ist dies nicht der Fall: Sie dient zwar dem öffentlichen Interesse der Finanzmarktstabilität. Sie soll aber weder den Staat noch private Dritte im Stande setzen, anhand ihres Gegenstandes – den entflochtenen Unternehmensteilen – öffentliche Aufgaben zu erfüllen. Danach stellt die Entflechtung keine Enteignung dar.⁹³⁾ Von einigen Verfassungsrechtlern wird die Entscheidung allerdings anders verstanden: Das Gericht habe mittels des zweiten Elementes nur Fälle aus dem Kreis der Enteignungen ausklammern wollen, die sich auf den Ausgleich privater Interessen beschränken.⁹⁴⁾ Nach dieser Ansicht wäre die Entflechtung also eine Enteignung, denn sie dient auch einem öffentlichen Interesse. Gegen diese abweichende Einordnung der Entscheidung sprechen jedoch die Erläuterungen der urteilenden Verfassungsrichterin *Haas*: Sie setzt das neue Verständnis des Enteignungsbegriffes auch in den Kontext von Fällen, die über den Ausgleich privater Interessen hinausgehen.⁹⁵⁾ Auch der Gesetzgeber scheint von diesem restriktiven Verständnis des Enteignungsbegriffes auszugehen: § 12 Abs. 4 Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz (FMStBG) sieht einen hoheitlichen Squeeze-out vor, also eine Maßnahme, die sich nicht wie der herkömmliche Squeeze-out im Aktienrecht auf den Ausgleich privater Interessen beschränkt.⁹⁶⁾ Dennoch ist die Maßnahme im FMStBG normiert und nicht wie alle Enteignungsmaßnahmen im Rettungsübernahmegesetz.⁹⁷⁾ Im Folgenden wird davon ausgegangen, dass es

88) *Duden* (Fußn. 81), S. 19; Monopolkommission (Fußn. 71), Rz. 795; *Möschel* (Fußn. 71), S. 137; *Scholz* (Fußn. 71), S. 172.

89) BVerfGE 58, 300, 330 ff. – Nassauskiesung; dazu *Dietlein*, in: Stern, Das Staatsrecht der Bundesrepublik Deutschland, 2006, Bd. IV/1, S. 2235 ff.; *Wieland*, in: Dreier, GG, 2. Aufl., 2004, Art. 14 Rz. 84; *Kimminich*, in: Dolzer/Waldhoff/Graßhof, Bonner Komm. z. GG, Stand: 2009, Art. 14 Rz. 185 ff.; *Axer*, in: Epping/Hillgruber, GG, 2009, Art. 14 Rz. 77 ff.

90) BVerfGE 58, 300, 330 ff. – Nassauskiesung; BVerfGE 70, 191, 199 f. – Fischereibezirke; BVerfGE 74, 264, 280 – Boxberg; BVerfGE 79, 174, 191 – Straßenverkehrslärm; *Papier*, in: Maunz/Dürig, GG, Stand: 2009, Art. 14 Rz. 527 m. w. N.

91) Für die umgestaltende hingegen wird dies zumeist verneint: *Scholz* (Fußn. 71), S. 172; *Duden* (Fußn. 81), S. 17; a. A. *Müller* (Fußn. 81), S. 196.

92) BVerfGE 104, 1, 9 f. – Baulandumlegung.

93) Ebenso Monopolkommission (Fußn. 51), Rz. 97; *Engel* (Fußn. 48), S. 21; FDP-Fraktion (Fußn. 49), S. 6.

94) *Wieland* (Fußn. 89), Art. 14 Rz. 77; offen *Dietlein* (Fußn. 89), S. 2241 mit Verweis auf BVerfG NJW 2005, 879, 880.

95) *Haas*, NVwZ 2002, 272, 274; so auch *Papier* (Fußn. 90), Art. 14 Rz. 361 und 527.

96) Der herkömmliche Squeeze out dürfte daher von der Rechtsprechung als Inhalts- und Schrankenbestimmung eingeordnet werden, *Wendt*, in: Sachs, GG, 5. Aufl., 2009, Art. 14 Rz. 118a m. w. N.

97) Daraus könnte man allerdings auch den Schluss ziehen, § 12 Abs. 4 FMStBG sei verfassungswidrig, so *Böckenförde*, NJW 2009, 2484, 2487 f. Klärung der gesamten Frage dürften die gerichtlichen Verfahren bringen, die einige ehemalige Aktionäre der HRE mit der Anfechtung des Squeeze-out-Beschlusses beim LG München I eingeleitet haben.

sich bei der Entflechtung nicht um eine Enteignung, sondern um eine Inhalts- und Schrankenbestimmung handelt.

Eine Inhalts- und Schrankenbestimmung ist gerechtfertigt, wenn sie einem legitimen Ziel dient, geeignet und erforderlich ist, und den Adressaten nicht in unverhältnismäßiger Weise trifft. Als legitimes Ziel kann der Gesetzgeber die Finanzmarktstabilität heranziehen.⁹⁸⁾ Die Entflechtung ist zur Lösung der „Too-big-to-fail“-Problematik – nachhaltig allerdings nur im Zusammenspiel mit der Fusionskontrolle – auch geeignet. Mit Blick auf die Erforderlichkeit könnten Ansätze eines Sonderinsolvenzrechts oder eine gesonderte Regulierung der Großbanken gleich effektive, aber mildere Mittel zur Lösung der „Too-big-to-fail“-Problematik darstellen. Die Erforderlichkeit kann daher abschließend nur unter Berücksichtigung aller Lösungswege bestimmt werden.

4.1.3 Ausgleichspflichtige Inhalts- und Schrankenbestimmung

Problematisch ist insbesondere die Verhältnismäßigkeit. Sie bestimmt sich einmal nach Intensität und Tragweite des Eingriffs, daneben aber auch nach der Eigenart der jeweiligen Eigentumsposition.⁹⁹⁾ Da die Entflechtung sehr weitreichend in das Eigentum eingreift, könnte es sich um den Fall einer ausgleichspflichtigen Inhalts- und Schrankenbestimmung handeln. Dieses Institut wurde bald nach der Kehrtwende der Enteignungsrechtsprechung in der Pflichtexemplar-Entscheidung geschaffen.¹⁰⁰⁾ Da mit dem begrifflichen Wechsel die Stellung des Eigentümers nicht geschwächt werden sollte, musste in bestimmten Fällen auch eine Inhalts- und Schrankenbestimmung eine finanzielle Entschädigung auslösen. Ruft eine Inhalts- und Schrankenbestimmung im Einzelfall unzumutbare Belastungen hervor, kann sie über den finanziellen Ausgleich doch zumutbar sein. Ob mit Blick auf die Zumutbarkeit die Schwelle zur Ausgleichspflicht überschritten ist, wird anhand der materiellen Kriterien geprüft, die früher die Schwelle zur Enteignung umrissen haben. Maßgeblich ist demnach, ob die Adressaten der Regelung besonders schwer (Schweretheorie) bzw. willkürlich (Sonderopfertheorie) betroffen sind. Die begriffliche Restriktion des Enteignungsbegriffes zielte allerdings darauf, den Bestandsschutz des Eigentums zu erweitern. Daher kann nicht jede Inhalts- und Schrankenbestimmung mit Hilfe einer Entschädigung zumutbar werden. Vielmehr muss eine Regelung zunächst darauf abzielen, ihren Regelungszweck ohne den Entzug von Eigentumsbestandteilen zu erreichen. Nur für diejenigen Fälle, in denen dies nicht möglich ist und der Entzug erforderlich wird, kann eine Entschädigung die unzumutbare Belastung ausgleichen.

Diesen Anforderungen vermag eine Entflechtungsregelung zu genügen. Sie würde zu umgestaltenden wie entziehenden Entflechtungen ermächtigen. Die Fälle der umgestaltenden Entflechtung erhalten den Bestand des Anteilseigentums – zumindest vermögensmäßig – aufrecht. Auch wenn der Anteilsinhaber teilweise im Tausch gegen Anteile an der entflochtenen Gesellschaft Anteile an neugegründeten Gesellschaften erhält, ändert sich sein Vermögen in der Summe nicht. Damit liegt auch keine besondere Schwere vor, die eine Ausgleichspflicht fordern würde. Zwar kann die Neuordnung im Einzelfall Kursverluste mit sich bringen, weil die Aussichten der alten Einheit am Markt besser sind als die der neugeschaffenen kleineren Unternehmensteile. Diese Vorteile sind jedoch nicht Teil der verfassungsrechtlich geschützten Substanz, sondern bloß zu-

98) *Appel/Rossi*, Finanzmarktkrise und Enteignung, 2009, S. 29.

99) *Axer* (Fußn. 89), Art. 14 Rz. 92; *Dietlein* (Fußn. 89), S. 2247 ff.; *Wieland* (Fußn. 89), Art. 14 Rz. 86 ff.

100) Zum Folgenden BVerfGE 58, 137, 144 – Pflichtexemplar; BVerfGE 100, 226, 241 – Denkmalschutz; *Papier* (Fußn. 90), Rz. 362 und 528 m. w. N.; *Deppenbeuer*, in: v. Mangoldt/Klein/Starck, GG, 4. Aufl., 1999, Art. 14 Rz. 237 und 248; *Bryde*, in: v. Münch/Kunig, GG, 5. Aufl., 2000, Art. 14 Rz. 100a; *Axer* (Fußn. 89), Art. 14 Rz. 104; *Dietlein* (Fußn. 89), S. 2253.

künftige Erwerbschancen.¹⁰¹⁾ Eine umgestaltende Entflechtung ist daher auch ohne finanziellen Ausgleich zumutbar.¹⁰²⁾

Anders stellt sich die Lage in den Fällen der entziehenden Entflechtung dar. Hier führt die Entflechtung dazu, dass dem Eigentümer seine Position entzogen wird, ohne dass er eine wertgleiche Position erhält. Ein kompletter Entzug wiegt in Schwere und Tragweite derart, dass er ohne finanziellen Ausgleich unzumutbar wäre. In Entsprechung zu den Stellungnahmen zur alten Dogmatik ist daher für die entziehende Entflechtung eine Entschädigung zu fordern.¹⁰³⁾

Als Entschädigung dient zunächst der Verkaufserlös.¹⁰⁴⁾ Es fragt sich aber, ob die Entziehung nur zumutbar ist, wenn der Staat eine Entschädigung in Höhe des Verkehrswertes gewährleistet. In diesem Falle müsste er die beim Verkauf möglicherweise verbleibende Wertdifferenz ersetzen. Zur Konkretisierung der Zumutbarkeitserwägungen können im Rahmen der Bemessung des finanziellen Ausgleiches insbesondere die Kriterien der Sozialbindung und der Leistungsäquivalenz der Eigentumsposition herangezogen werden.¹⁰⁵⁾ Die hohe Sozialbindung des Anteilseigentums könnte man gegen eine volle Entschädigung in Höhe des Verkehrswertes anführen.¹⁰⁶⁾ Wie gesehen gefährdet das Unternehmenseigentum aufgrund der „Too-big-to-fail“-Doktrin den Wettbewerb und die Stabilität der Finanzmärkte und belastet den Staatshaushalt erheblich. Andererseits ist gerade im Rahmen unternehmerischen Eigentums der Gedanke der Leistungsäquivalenz besonders wichtig.¹⁰⁷⁾ Das Anteilseigentum beruht in vollem Umfange auf eigener Leistung. Entwertet der Staat diese Investition durch umfassenden Entzug der Anteile, sollte er zumindest finanziellen Ausgleich leisten, um der Entflechtung nicht „strafenden“ Charakter zu geben.¹⁰⁸⁾ Auch im Rahmen der Höhe der Entschädigung ist zudem die besondere Schwere der entziehenden Entflechtung zu berücksichtigen.¹⁰⁹⁾ Das sollte den Ausschlag für einen finanziellen Ausgleich in Höhe des Verkehrswertes geben. In diesem Zusammenhang lässt sich auch entgegen mancher Stimmen nicht eine Äußerung des BGH im Zusammenschlussverfahren GKN/Sachs heranziehen.¹¹⁰⁾ Der BGH stellte für den Fall, dass der Verkauf eines Unternehmensteils in Folge der Untersagung einer Fusion scheitere und ein anderweitiger Verkauf geringeren Erlös bringe, fest, dass diese Einbuße im Rahmen der Sozialbindung des Eigentums hinzunehmen sei.¹¹¹⁾ Gegen die Übertragung dieser Äußerung auf den Fall der Entflechtung spricht jedoch, dass es sich bei Fusionskontrolle und Entflechtung um unterschiedliche Eingriffsintensitäten bezüglich des Eigentums handelt.¹¹²⁾ Während die Fusionskontrolle präventiv Schranken setzt, entzieht die

101) Scholz (Fußn. 71), S. 176; *Kimminich* (Fußn. 89), Art. 14 Rz. 467 f.; *Wendt* (Fußn. 96), Art. 14 Rz. 170.

102) *Schulte-Braucks* (Fußn. 71), S. 264; *Engel* (Fußn. 48), S. 29; Monopolkommission (Fußn. 71), Rz. 795; *Scholz* (Fußn. 71), S. 143 und 175 ff.; *Möschel* (Fußn. 71), S. 137; FDP-Fraktion (Fußn. 49), S. 8.

103) *Duden* (Fußn. 81), S. 19; Monopolkommission (Fußn. 71), Rz. 795; *Möschel* (Fußn. 71), S. 137; *Scholz* (Fußn. 71), S. 172; *Engel* (Fußn. 48), S. 56.

104) Monopolkommission (Fußn. 71), Rz. 795; *Engel* (Fußn. 48), S. 56; *Möschel* (Fußn. 71), S. 137; *Scholz* (Fußn. 71), S. 173 f.; a. A. nur *Papier* (Fußn. 90), Art. 14 Rz. 508: Vorteilsausgleichung.

105) Vgl. nur *Papier* (Fußn. 90), Art. 14 Rz. 613.

106) So der Gesetzesentwurf der FDP-Fraktion (Fußn. 49), S. 7; *Möschel* (Fußn. 71), S. 137; *Schulte-Braucks* (Fußn. 71), S. 266.

107) Monopolkommission (Fußn. 51), Rz. 51 ff.; *Papier* (Fußn. 90), Art. 14 Rz. 635; *Bryde* (Fußn. 100), Art. 14 Rz. 95.

108) *Duden* (Fußn. 81), S. 17; *Haus*, F.A.Z. v. 16. 12. 2009, S. 12; *Scholz* (Fußn. 71), S. 174: „ein dem Verkehrswert annähernd gleichkommender Ersatz“; *Engel* (Fußn. 48), S. 62: „nicht weit unter dem Verkehrswert“.

109) Dazu *Deppenheuer* (Fußn. 100), Art. 14 Rz. 249.

110) So aber FDP-Fraktion (Fußn. 49), S. 8; *Möschel* (Fußn. 71), S. 137; *Schulte-Braucks* (Fußn. 71), S. 268 f.

111) BGH WuW/E BGH 1501, 1512 – Kfz-Kupplungen.

112) *Papier* (Fußn. 90), Art. 14 Rz. 506 ff.

Entflechtung eine legal erlangte Eigentums**substanz**. Die Frage nach dem optimalen Kaufpreis im Rahmen einer geplanten Fusion darf also nicht mit der Frage nach der Entschädigung für eine hoheitliche Einwirkung auf den Bestand gleichgesetzt werden.¹¹³⁾ Die Entflechtung verlangt nach allem eine Entschädigung in Höhe des Verkehrswertes.

4.1.4 Ergebnis

Im Ergebnis ist eine Entflechtungsregelung – falls sich nicht Sonderregulierung oder Sonderinsolvenzrecht als mildere, gleich effektive Mittel erweisen – mit Art. 14 GG vereinbar. Geringe Bedenken weisen umgestaltende Entflechtungen auf. Für die Fälle der entziehenden Entflechtung hingegen muss gesetzlich eine Entschädigung vorgesehen sein, die – auch über einen Verkaufserlös hinaus – Kompensation bis zur Höhe des Verkehrswertes gewährleistet.

4.2 Größenvorteile

Gegenüber einer Entflechtungsregelung können neben rechtlichen auch wirtschaftspolitische Bedenken bestehen:¹¹⁴⁾ Die Größe einer Bank mag aus gesamtwirtschaftlicher Sicht wünschenswert erscheinen. Insbesondere für die in Amerika einflussreiche Chicago School sind Größenvorteile wichtig, da sie die gesamtwirtschaftliche Effizienz steigern (4.2.1). Daneben muss man sich fragen, ob auch eine entflochtene Branche ihre Großkunden noch betreuen kann (4.2.2). Schließlich sorgen Großbanken über ihre Diversifizierung für die Stabilität der Finanzmärkte (4.2.3).

4.2.1 Produktive Effizienz

In der ökonomischen Theorie bilden Größenvorteile den Oberbegriff für Skalenvorteile und Verbundvorteile. Skalenvorteile bestehen solange, als die durchschnittlichen Kosten bei steigender Ausbringungsmenge abnehmen.¹¹⁵⁾ Im Bankensektor besteht hier Potenzial insbesondere aufgrund der hohen Fixkosten von Computer- und Telekommunikationsanlagen sowie Filialnetzen.¹¹⁶⁾ Allerdings sind mit steigender Komplexität der Aufgaben und Koordinationsmechanismen auch Skalennachteile denkbar. In wirtschaftswissenschaftlichen Untersuchungen¹¹⁷⁾ ist daher für Banken eine Durchschnittskostenkurve in U-Form festgestellt worden, die in ihrem Tiefpunkt ein Minimum an Durchschnittskosten aufweist. Dieser Tiefpunkt bildet die optimale Betriebsgröße

113) Noch weniger überzeugt es, wie *Schulte-Braucks* (Fußn. 71), S. 266 und die FDP-Fraktion (Fußn. 49), S. 8 die Parallele zum entschädigungslosen Verfall oder zur Gefahrenabwehr zu ziehen: Es handelt sich bei dem Anteilseigentum gerade nicht um per se sozialschädliches oder gefährliches Eigentum, welches mit Blick auf die Sozialbindung entschädigungslose Entziehungen zuließe, *Engel* (Fußn. 48), S. 58; *Scholz* (Fußn. 71), S. 167.

114) Dazu *Bair* vor dem U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs am 6. 5. 2009, S. 3; *Ackermann*, F.A.Z. v. 3. 11. 2009, S. 12; *Askew* vor dem U.S. House of Representatives Judiciary Committee am 17. 3. 2009, S. 12; *Schweizer Nationalbank* (Fußn. 35), S. 10; Institute of International Finance, *Restoring Confidence, Creating Resilience*, 2009, S. 58 f.; *Rajan* vor dem U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs am 6. 5. 2009, S. 3; *Wallison* vor dem U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs am 6. 5. 2009, S. 5 f.

115) *Neuberger*, *Mikroökonomik der Bank*, 1998, S. 148.

116) *Neuberger* (Fußn. 115), S. 151; *Schulz*, *Großfusionen im europäischen Bankenmarkt*, 2000, abrufbar unter www.dsgv.org/DSGV/Presseex.nsf, S. 6 f.

117) *Mester*, in: *Thakor/Simon, Handbook of Financial Intermediation and Banking*, 2008, S. 153 ff.; *Berger/Humphrey*, *Bank Scale Economics, Mergers, Concentration, and Efficiency: The U.S. Experience*, 1999, abrufbar unter www.ssrn.com, S. 6 ff.; *Berger/Demsetz/Strahan* (Fußn. 38), S. 19 ff.; *Dermine*, *The Economics of Bank Mergers in the European Union*, 1999, INSEAD, S. 18; *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber* (Fußn. 17), S. 54; *Neuberger* (Fußn. 115), S. 154; dies gilt auch für den deutschen Bankenmarkt: *Lang/Welzel*, *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* 67 (1997), 269, 276.

der Bank ab. Unterhalb dieser Größe kann sie noch Skalenvorteile ausschöpfen, oberhalb entstehen leichte Nachteile.¹¹⁸⁾

Zur Klärung der Frage, ob eine Entflechtungsregelung dazu führt, dass eine Bank nicht alle Größenvorteile ausschöpfen kann, ist dieser kostenminimale Tiefpunkt der Größe der von der Entflechtung betroffenen systemrelevanten Banken gegenüberzustellen. Bei der empirischen Festlegung des Tiefpunktes besteht weitgehend Einigkeit. Zwar haben die Untersuchungen zunächst einen Tiefpunkt bei einer Bilanzsumme von 100 Mio., später bei 10 Mrd. und zuletzt bei 25 Mrd. US-\$ ergeben.¹¹⁹⁾ Dabei wurden aber jeweils aktualisierte Daten zugrunde gelegt, welche die technologische Entwicklung und Aufhebung geografischer Restriktionen berücksichtigten, ferner wurden die Modelle zuletzt um Diversifizierungsvorteile ergänzt.¹²⁰⁾ Geht man von den in der Literatur zuletzt ermittelten 25 Mrd. US-\$ als der Schwelle aus, bis zu der Größenvorteile bestehen, und stellt ihnen die 100 Mrd. US-\$ gegenüber, die – wie gezeigt¹²¹⁾ – die Schwelle zur Systemrelevanz bilden, so wird ersichtlich, dass eine Entflechtung voraussichtlich keine Größenvorteile abschneiden würde.¹²²⁾ Dies gilt auch für die zweite Kategorie der Größenvorteile, die Verbundvorteile, welche im Bankensektor meist gar nicht, vereinzelt jedenfalls nur bis zu einer Bilanzsumme von 25 Mrd. US-\$ festgestellt wurden.¹²³⁾

Zu keinem anderen Ergebnis führen die Untersuchungen über die von Größenvorteilen zu trennende Kosten- oder X-Effizienz. Sie ist solange nicht erreicht, wie Abweichungen vom effizienten Produktionsplan, etwa infolge mangelnder Motivation der Mitarbeiter oder mangels Wettbewerbsdruck, bestehen. Die Erreichung der X-Effizienz setzt damit keine bestimmte Größe voraus, Untersuchungen zeigen vielmehr, dass Banken aller Größen ihre X-Effizienz steigern können.¹²⁴⁾

4.2.2 Betreuung von Großkunden

Dieser Befund zu den Größenvorteilen erstaunt, finden doch zahlreiche Großfusionen auch jenseits der 25 Mrd. US-\$-Grenze statt. Dies muss freilich keine Zweifel an den empirischen Befunden wecken. Vielmehr können Großfusionen auch in anderer Weise als durch die Erzielung solcher Kostenvorteile erklärt werden. Eine Erklärung kann zunächst in der Ermöglichung der Realisierung von sog. pekuniären Größenvorteilen, d. h. von auf Marktmacht beruhenden Gewinnen, bestehen.¹²⁵⁾ Daneben sind Erklärungsmodelle wie die empire building policy populär, die Unternehmensgröße auf die persönlichen Interessen der Entscheidungsträger zurückführen.¹²⁶⁾ Schließ-

118) Vereinzelt ergeben Untersuchungen eine L-Form, so etwa *McAllister/McManus*, *Journal of Banking and Finance* 17 (1993), 389; zwar negiert eine L-Form Größennachteile, berührt aber nicht den Befund, dass nur bis zu einer bestimmten, optimalen Betriebsgröße Größenvorteile bestehen.

119) Siehe Fußn. 117.

120) *Mester* (Fußn. 117), S. 153 ff.

121) Oben unter II 3.1.3.1.

122) *Buiter*, *Handelsblatt* v. 23. 10. 2009, S. 21; International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report*, October 2009, S. 45 Fußn. 47; *Steden* (Fußn. 17), S. 22; *Bair* (Fußn. 114), S. 4; *Stiglitz* (Fußn. 29), S. 5.

123) *Tröger* (Fußn. 43), S. 208 ff.; *Mester* (Fußn. 117), S. 157; Europäische Zentralbank, *Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry. Facts and Implications*, 2000, S. 20; *Lang/Welzel*, *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* 67 (1997), 269, 279.

124) *Mester* (Fußn. 117), S. 158; *Berger/Demsetz/Strahan* (Fußn. 38), S. 25; *Neuberger* (Fußn. 115), S. 155 f.; *Lang/Welzel*, *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* 67 (1997), 269, 279.

125) *Tröger* (Fußn. 43), S. 163 ff.; *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber* (Fußn. 17), S. 55; *Berger/Demsetz/Strahan* (Fußn. 38), S. 5.

126) *Berger/Demsetz/Strahan* (Fußn. 38), S. 7 ff.; Europäische Zentralbank (Fußn. 123), S. 23; *Tröger* (Fußn. 43), S. 220 ff.; *Schmidt*, *Wettbewerbspolitik und Kartellrecht*, 8. Aufl., 2005, S. 107.

lich spielt für Großbanken die Präsenz auf dem Weltmarkt eine Rolle, um Großkunden betreuen zu können.¹²⁷⁾ In der Abwägung kann nur der letztgenannte Aspekt schützenswert sein. Allerdings gibt es auch andere – zugegeben mit höheren Transaktionskosten behaftete – Möglichkeiten, den Bedürfnissen von Großkunden gerecht zu werden:¹²⁸⁾ Konsortien, längerfristige vertragliche Zusammenarbeit oder Gemeinschaftsunternehmen sind schon heute üblich, um Risiken nicht auf eine Bank zu konzentrieren.

4.2.3 Effiziente Risikoallokation

Gesamtwirtschaftlich kann Größe schließlich eine effiziente Risikoallokation bewirken, da Großbanken ihr Portfolio diversifizieren.¹²⁹⁾ Dieser Gewinn an Stabilität wird jedoch durch zwei Aspekte aufgewogen: Ist die Bank so groß, dass sie Systemrelevanz erlangt, unterliegt sie den Fehlanreizen der „Too-big-to-fail“-Doktrin. Somit neigt sie dazu, übermäßige Risiken einzugehen.¹³⁰⁾ Des Weiteren bedeutet Diversifizierung, dass die Bank mit vielen Geschäftspartnern Verflechtungen aufweist. Durch diese Verflechtungen werden die Kettenreaktionen im Markt wahrscheinlicher, so dass Diversifizierung im Ergebnis das systemische Risiko sogar erhöhen kann.¹³¹⁾

4.2.4 Ergebnis

Auf Grundlage der oben getroffenen Annahmen ist davon auszugehen, dass systemrelevante Banken keine Größenvorteile mehr ausschöpfen können. Auch Aspekte der Finanzmarktstabilität verlangen nach dem Gesagten keine Banken dieser Größenkategorie. Mit Blick auf die Bedürfnisse multinationaler Kunden könnte eine Entflechtung allerdings die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Großbanken schmälern. Hier erscheint internationale Abstimmung erforderlich.

5. Zwischenergebnis

Die bis hier angestellte Erörterung erweist, dass weder auf grundsätzlicher noch auf Ebene der Ausgestaltung Bedenken gegen eine Entflechtung bestehen. Friktionen mit der Wettbewerbspolitik ergeben sich im Spezialfall der Bankenentflechtung nicht. Dem Eigentumsgrundrecht ist genügt, wenn eine Entschädigung den Verkehrswert des Unternehmens garantiert. Schließlich kann für die Diskussion festgehalten werden, dass auch Größenvorteile keinen Einwand darstellen. Ob die somit grundsätzlich geeignete Entflechtungslösung letztlich überzeugt, kann allerdings nur im Vergleich mit den anderweitig verfügbaren Maßnahmen und in internationaler Abstimmung entschieden werden.

III. Fusionskontrolle

Wie dargestellt ist zusätzlich zu einer Entflechtungsregelung eine entsprechende Ausgestaltung der Fusionskontrolle in Betracht zu ziehen, um die durch Entflechtung geschaffene Marktstruktur für die Zukunft abzusichern. Eine spezifische Banken-Fusionskontrolle könnte allerdings

127) Europäische Zentralbank (Fußn. 123), S. 21; zu den künstlichen Wachstumsanreizen der „Too-big-to-fail“-Doktrin s. unter III.

128) *Röller/Stennek/Verboven*, Efficiency Gains from Mergers, The Research Institute of Industrial Economics Working Paper No. 543, 2000, S. 117; *Lindorff*, „Too Big to Fail“ Has an Easy Answer, 2008, abrufbar unter www.opednews.com, S. 1.

129) Schweizer Nationalbank (Fußn. 35), S. 10; Institute of International Finance (Fußn. 114), S. 58 f.

130) *Berger/Demsetz/Straban* (Fußn. 38), S. 38.

131) *Bair* (Fußn. 114), S. 5.

auch unabhängig von einem Entflechtungsinstrument eingeführt werden. Hiermit würde immerhin verhindert, dass im Wege externen Wachstums weitere systemrelevante Institute entstehen. Dies könnte wichtig erscheinen, da bei Befolgung der „Too-big-to-fail“-Doktrin weiterhin künstliche Wachstumsanreize bestehen: Mehrere Studien haben das Erreichen der Systemrelevanz einhergehend mit den genannten Wettbewerbsvorteilen als maßgeblichen Faktor für Großfusionen identifiziert.¹³²⁾

Bevor allerdings auf die gesetzliche Ausgestaltung einer verschärften Fusionskontrolle eingegangen wird (2), stellt sich die Frage, ob der „Too-big-to-fail“-Aspekt nicht schon heute Eingang in die wettbewerbsrechtliche Fusionskontrolle finden kann (1).

1. De lege lata

Maßgeblich für eine Untersagung ist nach aktueller Gesetzeslage in Deutschland gemäß § 36 Abs. 1 GWB das Kriterium der Marktmacht (1.1). In der EU-Fusionskontrolle bildet der Marktmacht-Test nur das Regelbeispiel; maßgeblich ist dort nach Art. 2 Abs. 3 FKVO die „erhebliche Behinderung wirksamen Wettbewerbs“ (significant impediment to effective competition – SIEC) (1.2).

1.1 Marktmacht-Test

Nach dem Marktmacht-Test ist ein Unternehmen marktbeherrschend, wenn es in einer Gesamtschau verschiedener Marktstrukturkriterien, insbesondere der Marktanteile und der Finanzkraft, einen besonders großen, vom Wettbewerb nicht mehr hinreichend kontrollierten Verhaltensspielraum hat.¹³³⁾ Die Praxis hat klargestellt, dass dabei nicht die absolute Unternehmensgröße maßgeblich ist, sondern stets die durch einzelne Wettbewerbsparameter vermittelte Macht bezogen auf einen relevanten Markt.¹³⁴⁾ Erfüllt sein könnte aber wegen der nachgewiesenen günstigeren Refinanzierung der „Too-big-to-fail“-Banken das Merkmal der Finanzkraft. Allein dies wird jedoch nicht genügen, besondere Verhaltensspielräume gegenüber ihren Wettbewerbern zu begründen. In der Gesamtabwägung verlangt die Praxis in der Regel zusätzlich Marktanteile von 20 bis 30 %¹³⁵⁾ – eine Schwelle, die zumindest im fragmentierten deutschen Bankenmarkt bislang nicht überschritten wird.¹³⁶⁾ Langfristig allerdings könnte der Bankenmarkt hin zu einem Oligopol tendieren.¹³⁷⁾ Bislang sprechen jedoch der intensive Wettbewerb und die Marktstrukturen des Bankensektors mit hoher Angebotsumstellungsflexibilität und geringen Marktzutrittsschranken gegen die Annahme einer oligopolistischen Marktbeherrschung.¹³⁸⁾ Weder für sich allein genommen noch in der Gesamtschau mit anderweitig wettbewerbslich bedenklichen Aspekten ver-

132) *Stern/Feldman* (Fußn. 1), S. 32 f.; *Kane* (Fußn. 65), S. 36; *Brewer/Jagtiani* (Fußn. 65); *Penas/Unal* (Fußn. 65); *Wilmarth*, Comment Letter to the U.S. Treasury Department Concerning the Regulatory Structure for Financial Institutions, abrufbar unter www.ssrn.com, S. 8.

133) *Möschel*, in: Immenga/Mestmäcker (Fußn. 41), § 19 Rz. 53 f.; *Möschel*, in: Immenga/Mestmäcker, Wettbewerbsrecht. Kommentar zum europäischen Kartellrecht, 4. Aufl., 2007, Art. 82 EGV Rz. 63 f.; *Emmerich*, Kartellrecht, 11. Aufl., 2008, § 34 Rz. 13 und § 16 Rz. 27.

134) EuGH Slg. 1979, 461, 523 – Hoffmann/LaRoche; BGH WuW/E BGH 1501, 1507 – GKN/Sachs; BKartA WuW 1987, 1001, 1002.

135) EU-Kommission, Entsch. v. 11. 3. 1997 – IV/M.873, Rz. 46 und 52 ff. – Bank Austria/Creditanstalt; *Schwalbe/Zimmer*, Kartellrecht und Ökonomie, 2006, S. 150; *Weck*, Zusammenschlusskontrolle bei Banken, 2006, S. 133 m. w. N.; *Möschel*, in: Immenga/Mestmäcker (Fußn. 41), § 19 Rz. 59.

136) Selbst die größten Banken Deutschlands erreichen meist nur 10 bis 12 % Marktanteil, BKartA, Fallbericht Großfusionen im Bankensektor, 2009, Rz. 11.

137) Zu dieser Befürchtung *Ackermann*, F.A.Z. v. 18. 6. 2009, S. 13; ausführlich *Weck* (Fußn. 135), S. 148 f.

138) BKartA (Fußn. 136), Rz. 17.

mag der „Too-big-to-fail“-Aspekt also Marktmacht zu begründen. Der Marktmacht-Test als Untersagungskriterium vermag dem „Too-big-to-fail“-Dilemma damit – nach den heutigen Verhältnissen – nicht zu begegnen.

1.2 SIEC-Test

Während auch in der europäischen Fusionskontrolle ursprünglich der Marktmacht-Test maßgeblich war, wurde 2004 als neues Untersagungskriterium die „erhebliche Behinderung wirksamen Wettbewerbs“ eingeführt, der Marktmacht-Test als Regelbeispiel beibehalten. Mit dem geänderten Wortlaut ließen sich die problematischen Auswirkungen der „Too-big-to-fail“-Doktrin möglicherweise leichter als über den Marktmacht-Test erfassen. So könnte man ähnlich den Vertretern der Abkoppelungslösung in den achtziger Jahren argumentieren, absolute Größe könne per se wirksamen Wettbewerb behindern.¹³⁹⁾ Ob derartige Interpretationsversuche im Ergebnis Erfolg versprechen, kann in diesem der Regulierung und Entflechtung systemrelevanter *Banken* gewidmeten Beitrag nicht abschließend geklärt werden. Zwar sprengt eine so weitgehende Auslegung nicht die Grenzen des Wortlauts des Art. 2 Abs. 3 FKVO. Ihr steht aber die Autorität des Normgebers entgegen: Erwägungsgrund 25 der neuen Fusionskontrollverordnung betont ausdrücklich, dass Zweck der Erweiterung hin zum SIEC-Test die Erfassung nicht-koordinierter Effekte und der Effizienzgewinne sei.¹⁴⁰⁾

2. De lege ferenda

Auch für eine Behandlung des „Too-big-to-fail“-Problems im Rahmen der Fusionskontrolle erschiene nach dem Gesagten eine Gesetzesänderung erforderlich. Als Untersagungskriterium bietet sich wie bei der Schaffung einer Entflechtungsregelung der Systemrelevanz-Test an: Im Anschluss an die wettbewerbliche Beurteilung des Zusammenschlusses durch die Kartellbehörde würde die Aufsichtsbehörde den Grad der Systemrelevanz des entstehenden Institutes prüfen. In Entsprechung zu der oben erwogenen Entflechtungsregelung könnte das Erreichen der höchsten Stufe dann eine Untersagung begründen. Dieser Test würde sich ohne weiteres in die bestehende Systematik einfügen. Denn wie erwähnt kann die Aufsichtsbehörde bereits heute gemäß dem in Umsetzung von Art. 19a Bankenrichtlinie¹⁴¹⁾ ergangenen § 2c Abs. 1b KWG einen kartellrechtlich freigegebenen Zusammenschluss aus aufsichtsrechtlichen Gründen noch untersagen.

Ihren Erwägungsgründen zufolge zielt die Bankenrichtlinie unter anderem darauf, die aufsichtsrechtliche Überprüfung des Erwerbs von Beteiligungen in den Mitgliedstaaten zu harmonisieren; sie schließt in diesem Bereich ausdrücklich strengere Vorschriften einzelner Mitgliedstaaten aus.¹⁴²⁾ Dies spricht möglicherweise für ein Regelungsbedürfnis auf der Ebene des Gemeinschaftsrechts. Andererseits könnte sich auch eine rein nationale Lösung rechtfertigen lassen, denn die „Too-big-to-fail“-Problematik war im Zeitpunkt der Richtlinienggebung noch nicht Gegenstand aufsichtsrechtlicher Maßnahmen und könnte somit außerhalb des Anwendungsbereiches der Richtlinie liegen. Für die Zulässigkeit einer nationalen Regelung kann weiterhin angeführt wer-

139) Monopolkommission (Fußn. 41), Rz. 475; *Kerber*, EU State Aid Policy, Economic Approach, Bail Outs, and Merger Policy: Two Comments, abrufbar unter www.ssrn.com, S. 8 ff., erwägt im Rahmen des SIEC-Tests einen „bail out test“.

140) Die Autorität dieses Erwägungsgrundes kann man allerdings durchaus in Frage stellen: So *Immenga*, in: Engel/Möschel, Festschrift E.-J. Mestmäcker, 2006, S. 269 ff.; *González Díaz*, *World Competition* 27(2) (2004), 177, 189; *Bergmann/Burbolt*, *EuZW* 2004, 161.

141) RL 2006/48/EG in der Fassung der RL 2007/44/EG (Beteiligungsrichtlinie).

142) Erwägungsgrund 6 der RL 2007/44/EG (Beteiligungsrichtlinie), die Art. 19a in die Bankenrichtlinie einfügt.

den, dass die Rettungsmaßnahmen die jeweils nationalen Haushalte belasten – Selbstschutz sollte den Mitgliedstaaten erlaubt bleiben. Davon zu trennen ist die Frage, ob sich im Sinne des Erhalts des „level playing field“ der Banken nur eine international abgestimmte Lösung empfiehlt.

3. Zwischenergebnis

Auch das Instrument der Fusionskontrolle ist geeignet, den Anwendungsbereich der „Too-big-to-fail“-Doktrin zu reduzieren. Die branchenspezifische Fusionskontrolle könnte auf präventive Weise verhindern, dass im Wege externen Wachstums systemrelevante Banken entstehen. Somit vermag sie sowohl eine Entflechtungsregelung wie auch eine Sonderregulierung wirksam zu ergänzen.

IV. Sonderregulierung

1. Einleitung

Vorherrschend in der Diskussion sind Vorschläge, welche die „Too-big-to-fail“-Problematik mit einer gesonderten Regulierung systemrelevanter Banken in den Griff bekommen wollen.¹⁴³⁾ Diesen Banken sollen besondere Belastungen auferlegt werden, die in ihrem Ausmaß den im Falle der Insolvenz dieser Banken auftretenden volkswirtschaftlichen Kosten entsprechen. Ziel ist es also, durch Internalisierung dieser volkswirtschaftlichen Kosten Anreize für die Banken zu setzen, schrittweise ihre Systemrelevanz abzubauen, indem sie ihre Größe, Verflechtungen oder Komplexität reduzieren. Zugleich sollen die zusätzlichen regulatorischen Anforderungen die Wahrscheinlichkeit ihrer Insolvenz – und damit die Wahrscheinlichkeit einer Verwirklichung der systemischen Risiken – verringern.¹⁴⁴⁾ Im Unterschied zu dem invasiven Charakter einer Entflechtung oder Fusionskontrolle sucht die Sonderregulierung eine Lösung der „Too-big-to-fail“-Problematik im Wege der Anreizsetzung: Eine Vermeidung systemrelevanter Strukturen wird prämiert. Da dieses Lösungsmodell milder als eine Entflechtung ist, wird ihm in der Politik vielfach der Vorzug gegeben. So befürworten die G-20-Staaten in ihrer Abschlusserklärung des Gipfels von Pittsburgh eine verschärfte Regulierung systemrelevanter Banken. Das Financial Stability Board der G-20 soll bis Ende Oktober 2010 konkrete Vorschläge für eine Ausgestaltung vorlegen. Zum Ende des Jahres sollen sich die Staaten dann auf eine Lösung einigen, die Ende 2012 eingeführt würde.¹⁴⁵⁾

In Deutschland findet sich im Koalitionsvertrag der neuen Regierungskoalition eine eng an die Vereinbarung von Pittsburgh angelehnte Passage zur Sonderregulierung.¹⁴⁶⁾ Auch auf Nichtregierungsebene überwiegen Vorstöße in diese Richtung. Die vom Baseler Ausschuss für Bankenauf-

143) The Warwick Commission on International Financial Reform (Fußn. 68), S. 34 ff.; International Center for Monetary and Banking Studies, *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, 2009, S. 32 ff.; International Monetary Fund (Fußn. 122), S. 43; *Acharya/Richardson*, *Restoring Financial Stability. How to Repair a Failed System*, 2009, S. 289; *Atwell*, *Northwestern Financial Review* v. 1. 5. 2009, *Systemic Risk: Tax Is Best Way to Minimize TBTF Risk*; *Beville*, *Florida State University Law Review* 36 (2009), 245, 246; *Cloutier* vor dem U.S. House of Representatives Judiciary Committee am 17. 3. 2009, S. 10; *Glaeser*, *Taxing Banks to Pay for, and Prevent, Future Bailouts*, 2009, abrufbar unter economix.blogs.nytimes.com; *Masciandaro*, *Supervising the credit giants with progressive capital ratios*, 2009, abrufbar unter www.voxeu.org; *Stern/Feldman*, *Addressing TBTF by Shrinking Financial Institutions: An Initial Assessment*, *The Region*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 6/2009, S. 11 f.; *Wallison* vor dem U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs am 6. 5. 2009, S. 7.

144) Bank of England, *Financial Stability Report* 2009, S. 47; Schweizer Nationalbank (Fußn. 35), S. 8; *Handelsblatt* v. 13. 7. 2009, S. 6; F.A.Z. v. 5. 9. 2009, S. 11.

145) Abschlusserklärung des G-20-Gipfels in Pittsburgh v. 25. 9. 2009, abrufbar unter www.g20.org, Rz. 13.

146) Rz. 2228 – 2238.

sicht eingesetzte Cross-border Bank Resolution Group plädiert für Aufsichtsvorgaben, die systemrelevante Banken zu einfacheren Strukturen bewegen.¹⁴⁷⁾ Dem entsprechen Stellungnahmen auf Ebene der Nationalbanken und Aufsichtsbehörden.¹⁴⁸⁾

Dennoch ist auch dieser Weg nicht ohne Bedenken. Legt man den Banken derartige Belastungen auf, dass sie unter der Sonderregulierung nicht mehr profitabel wirtschaften können, zwingt man sie faktisch zur Entflechtung, ohne deren Transparenz und finanziellen Ausgleich vorzusehen. Auch unterhalb dieser Schwelle werden die Belastungen einer Sonderregulierung Wettbewerbsnachteile mit sich bringen, die mit dem Postulat der Wettbewerbsneutralität regulatorischer Eingriffe in Konflikt treten könnten. Wenn schließlich eine Sonderregulierung explizit alle systemrelevanten Banken erfasst, legt der Staat offen, welche Banken er retten müsste. Fehlanreize und Wettbewerbsverzerrungen würden entgegen der Zielsetzung also noch verschärft.

Auch die Sonderregulierung birgt daher Schwierigkeiten bei der Umsetzung, die der Beitrag kritisch beleuchtet. Zunächst lassen sich Fehler vermeiden, wenn man das der Sonderregulierung zugrunde liegende wirtschaftspolitische Ziel der Internalisierung externer Effekte im Blick behält (2). Gewisse Besonderheiten der Finanzmärkte müssen allerdings bei der Übertragung des Konzeptes auf die „Too-big-to-fail“-Problematik berücksichtigt werden (3). Abschließend soll genauer auf die genannten Bedenken eingegangen werden (4)

2. Wirtschaftspolitische Konzeption

Die Idee einer anreizorientierten Sonderregulierung basiert auf dem – in verschiedenen Varianten entwickelten – Konzept der Internalisierung externer Effekte. Einmal soll daher präzise bestimmt werden, worin die externen Effekte der Tätigkeit einer Bank bestehen (2.1). Im zweiten Schritt ist zu untersuchen, welche Varianten einer Internalisierung für den Finanzmarkt in Betracht kommen (2.2).

2.1 Systemische Risiken als externe Effekte

Von externen Effekten wird gesprochen, wenn die Aktivitäten einer Partei den Nutzen einer anderen Partei direkt beeinflussen, ohne dass für diese Effekte ein Marktpreis erhoben wird.¹⁴⁹⁾ Für den Urheber von externen Effekten ergeben sich also keinerlei Anreize, diese in sein Entscheidungskalkül miteinzubeziehen. Der Urheber entscheidet allein nach seinen privaten Kosten, nicht jedoch nach den volkswirtschaftlichen Kosten. Ohne diese Kosten tragen zu müssen, dehnt der Urheber im Falle negativer externer Effekte seine Aktivität aus volkswirtschaftlicher Sicht also zu weit aus. Im Finanzmarkt bestehen negative externe Effekte in Form der systemischen Risiken der Tätigkeit einer Großbank.¹⁵⁰⁾ Denn ihre Insolvenz kann Kettenreaktionen auslösen, welche Verluste weiterer Banken bewirken, sogar deren Insolvenz nach sich ziehen und so mittelbar die Realwirtschaft beeinträchtigen können. Zugleich aber spielen diese Kettenreaktionen für die Großbank selber keine Rolle. Sie wird die volkswirtschaftlichen Kosten ihrer Insolvenz daher

147) Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (Fußn. 27), S. 30.

148) Schweizer Nationalbank (Fußn. 35), S. 8; Bank of England (Fußn. 144), S. 47; Financial Service Authority, Handelsblatt v. 3. 11. 2009, S. 41; Banque de France, Financial Stability Review, 2009, S. 35.

149) Vgl. nur *Donges/Freytag*, Allgemeine Wirtschaftspolitik, 3. Aufl., 2009, S. 172 ff.; *Lohr*, Öffentliche Güter und externe Effekte, 1989, S. 405 f.; *Fritsch/Wein/Ewers*, Marktversagen und Wirtschaftspolitik, 6. Aufl., 2005, S. 88 ff.

150) *Acharya/Richardson* (Fußn. 143), S. 286 f.; *Beville*, Florida State University Law Review 36 (2009), 245, 246; *Burghof/Rudolph* (Fußn. 45), S. 31; *Rieger* (Fußn. 1), S. 95 f.; *Schwarz*, The Georgetown Law Journal 97 (2008), 193, 198 ff.; *Steden* (Fußn. 17), S. 23; *Atwell*, Northwestern Financial Review v. 1. 5. 2009, Systemic Risk: Tax Is Best Way to Minimize TBTF Risk.

nicht in ihren Entscheidungen berücksichtigen und somit ein aus volkswirtschaftlicher Sicht übermäßiges Niveau an systemischen Risiken hervorbringen. In der aktuellen Finanzmarktkrise ist das mittlerweile gravierende Ausmaß an systemischen Risiken deutlich zu Tage getreten. Diese Erfahrung legt nahe, die Anreizstruktur der Bankenaufsicht zu überarbeiten und systemische Risiken in die Regulierung einzubeziehen.

2.2 Internalisierung über einen staatlich fixierten Risikopreis

Dafür könnte das Konzept der Internalisierung externer Effekte herangezogen werden. Danach werden dem Urheber auch die volkswirtschaftlichen Kosten seiner Aktivität auferlegt, so dass er sie in sein Entscheidungskalkül miteinbezieht. Dies führt dazu, dass er dasjenige Ausmaß an Aktivitäten wählt, welches aus volkswirtschaftlicher Sicht optimal ist.¹⁵¹⁾ Für die Gestaltung dieser Internalisierung sind – meist für den Bereich der Umweltpolitik – verschiedene Varianten entwickelt worden.¹⁵²⁾ Speziell für die Internalisierung systemischer Risiken im Finanzmarkt kommen zwei Varianten in Betracht. Zum einen wäre eine Zertifikatelösung als Unterfall der von *Ronald Coase* entwickelten Verhandlungslösung denkbar. Hierbei würde der Staat die aus seiner Sicht optimale Menge an „Emissionen“ systemischer Risiken definieren und jeder Bank proportional zu ihren aktuellen Emissionswerten Zertifikate zuteilen. Jede Emission würde ein entsprechendes Zertifikat voraussetzen, so dass die Banken entweder Zertifikate erwerben oder – je nach Preis der Zertifikate vorteilhafter – ihre Emission an systemischen Risiken reduzieren müssten.¹⁵³⁾ Diese Variante kann konzeptionell an den schon heute bestehenden Handel mit Risiken etwa in der Form von Derivaten anknüpfen. Andererseits müsste der Staat bei Umsetzung der Variante die individuelle Emission an systemischen Risiken entsprechend den jeweiligen Zertifikaten überwachen – eine am Finanzmarkt faktisch kaum durchführbare Aufgabe.

Aussichtsreicher erscheint daher die andere, von *Arthur Pigou* entwickelte Variante der Internalisierung über einen staatlich fixierten Preis¹⁵⁴⁾ auf die mit externen Effekten einhergehenden Aktivitäten. Am Finanzmarkt müsste der Staat danach alle Aktivitäten, die systemische Risiken auslösen, mit einem den Kosten dieser Risiken entsprechenden Preis belegen, so dass der Anreiz entsteht, die Aktivitäten auf das volkswirtschaftlich optimale Ausmaß zu reduzieren. Ein derartiger Risikopreis ließe sich gut durch die Verschärfung bestehender Regulierungsmaßnahmen umsetzen. Der Anreiz für die mit einer derartigen Sonderregulierung belegten Banken bestünde dann darin, deren zusätzlichen Belastungen durch Reduzierung ihrer Systemrelevanz zu entgehen.¹⁵⁵⁾

3. Ausgestaltung der Regulierungsmaßnahmen

Die hier vorgeschlagene Sonderregulierung ginge also dahin, für bestimmte Banken entsprechend ihrer Systemrelevanz allgemein bestehende Regulierungsvorgaben zu verschärfen. Bezogen auf die konkrete Ausgestaltung soll daher zunächst untersucht werden, welche Regulierungsvorgaben dafür in Betracht kommen. Dies richtet sich nach dem sachlichen Zusammenhang mit den Kosten systemischer Risiken, deren Höhe der Risikopreis in der Theorie entspricht (3.1). Anschlie-

151) Allgemein dazu *Fritsch/Wein/Ewers* (Fußn. 149), S. 109 ff.; *Donges/Freytag* (Fußn. 149), S. 192 ff.

152) *Fritsch/Wein/Ewers* (Fußn. 149), S. 154 ff.; *Feess*, Umweltökonomie und Umweltpolitik, 3. Aufl., 2007, S. 71 ff.; *Donges/Freytag* (Fußn. 149), S. 192 ff.

153) *Beville*, Florida State University Law Review 36 (2009), 245, 268 f.

154) In der Terminologie von *Pigou* handelt es sich um eine „Steuer“. Nicht alle Formen einer *Pigou*-„Steuer“ stellen aber eine Steuer im juristischen Sinne dar, so dass hier allgemeiner von einem staatlich fixierten Preis gesprochen werden soll.

155) *Acharya/Richardson* (Fußn. 143), S. 289; International Monetary Fund (Fußn. 122), S. 43; *Glaeser* (Fußn. 143).

ßend stellt sich die Frage, in welchem Ausmaß die gewählten Regulierungsmaßnahmen zu verschärfen sind, um die gewünschte Anreizstruktur der Sonderregulierung zu ergeben (3.2).

3.1 Regulierungsmaßnahmen als Risikopreis

3.1.1 Kosten systemischer Risiken

Systemische Risiken bedeuten zunächst erhöhte Kosten der Insolvenz einer Großbank für andere Banken und die Realwirtschaft aufgrund der eingangs genannten Kettenreaktionen. Daneben fallen erhöhte Kosten aber auch für die Einlagensicherung an. Diese ist durch die Insolvenz einer Großbank möglicherweise überproportional zur Insolvenz einer kleinen Bank belastet, da die Großbank kleine Banken mit in die Insolvenz ziehen und somit den Entschädigungsbedarf steigern kann. Zudem werden im Falle der Insolvenz einer Großbank deren auf die Entschädigungseinrichtung übergegangenen Forderungen aufgrund ihrer Masse nicht ohne Wertverluste liquidierbar sein.¹⁵⁶⁾

3.1.2 Erhöhte Eigenkapitalanforderungen

Eigenkapitalanforderungen sollen einerseits einen Verlustpuffer schaffen, der die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz verringert.¹⁵⁷⁾ Andererseits dienen sie dazu, den aus der Einlagensicherung herrührenden Anreiz zu risikoträchtigem Verhalten („moral hazard“) durch Sicherstellung einer Haftung des Kapitals der Anteilseigner zu korrigieren.¹⁵⁸⁾ Damit sind sie prädestiniert für eine Regulierung systemischer Risiken:¹⁵⁹⁾ Gesteigerte Eigenkapitalanforderungen für systemrelevante Banken würden einmal durch den verbreiterten Verlustpuffer das Risiko einer Insolvenz – und damit der Verwirklichung systemischer Risiken – verringern. Zudem lässt die „Too-big-to-fail“-Garantie wie gesehen¹⁶⁰⁾ eine Sicherung aller Einlagen der Bank erwarten. Dem dadurch verschärfen Fehlanreiz für „moral hazard“ könnte eine Erhöhung des haftenden Kapitals der Anteilseigner begegnen.

3.1.3 Erhöhte Prämien zur Einlagensicherung

Infrage kommt aber auch eine Modifizierung der Einlagensicherung. Denn selbst im Falle erhöhter Eigenkapitalanforderungen besteht eine Lücke: Da solche gesteigerten Anforderungen zwar Insolvenzrisiken verringern, nie aber gänzlich ausschließen, kann es zum Entschädigungsfall kommen. Je geringer die Reserven der Einlagensicherung sind, desto eher wird der Staat versucht sein, die Bank zu retten. Aus diesem Grund gehen Überlegungen dahin, einen Stabilitäts-Fonds zu schaffen, der die zusätzlichen Kosten einer Rettung oder Abwicklung übernimmt.¹⁶¹⁾ Zu begrüßen ist, dass der Fonds über eine Bankenabgabe finanziert werden soll, welche an den systemischen Risiken der Bank orientiert und somit konsequent auf eine Internalisierung der Risiken aus-

156) *Acharya/Santos/Yorulmazer*, Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums, 2009, abrufbar unter www.ssrn.com, S. 1 f.

157) *Burghof/Rudolph* (Fußn. 45), S. 128; *Homölle*, Eigenkapitalregulierung und Risikoübernahme von Kreditinstituten, 1998, S. 11; *Acharya/Richardson* (Fußn. 143), S. 293.

158) *Fischer* (Fußn. 45), Einf Rz. 74; *Burghof/Rudolph* (Fußn. 45), S. 40 und 130; *Neuberger* (Fußn. 115), S. 183.

159) *Masciandaro* (Fußn. 143); *Acharya/Richardson* (Fußn. 143), S. 293; Bank of England (Fußn. 144), S. 47; International Monetary Fund (Fußn. 122), S. 43; *Wallison* (Fußn. 143), S. 7.

160) Oben unter I 2.2.

161) Eckpunktepapier der Bundesregierung zur Finanzmarktregulierung v. 31. 3. 2010, abrufbar unter www.bundesfinanzministerium.de; auch die USA, Frankreich und Großbritannien befürworten diese Idee, Schweden hat bereits einen derartigen Stabilitäts-Fonds eingerichtet, F.A.Z. v. 12. 3. 2010, S. 15.

gerichtet ist. Fraglich ist jedoch, ob die Abgabe mit Blick auf ihre Verteilungswirkung die „Too-big-to-fail“-Problematik bewältigen kann. Dient der Fonds der Rettung angeschlagener systemrelevanter Banken, so könnten diese in noch stärkerem Maße als zuvor auf eine Rettung vertrauen und infolge der Abgabe sogar auf ein dahingehendes Anrecht bestehen.¹⁶²⁾ Dieser fehlgehende Anreiz könnte verhindert werden, indem die Abgabe nicht in einen Rettungsfonds, sondern als risikoadjustierte Prämie in die Einlagensicherung geleitet wird, welche allein die Gläubiger einer Bank schützt.¹⁶³⁾

3.1.4 Kombiniertes Ansatz

Da sich alle Kosten systemischer Risiken nur über eine Verschärfung beider Institute abdecken lassen, sollten sie in Umsetzung des Gedankens eines staatlichen Risikopreises kombiniert werden. Konzeptionell würde dann die Gesamtbelastung beider Maßnahmen den optimalen Risikopreis abbilden. Der kombinierte Ansatz kann politisch durchaus auf Umsetzung hoffen: Zwar werden im Zusammenhang der „Too-big-to-fail“-Doktrin vor allem die Eigenkapitalanforderungen diskutiert. Aber auch die Einlagensicherung soll reformiert werden, wobei insbesondere eine risikoorientierte Ausgestaltung der Prämien in der Diskussion steht.¹⁶⁴⁾ Wie bei den Eigenkapitalanforderungen sollte man dabei nicht nur Ausfall-, Marktpreis- und operationelle, sondern auch systemische Risiken berücksichtigen.

3.2 Bemessung des anreizoptimalen Risikopreises

3.2.1 Ziel und grundsätzliche Wirkungsweise des Risikopreises

Die Sonderregulierung könnte das „Too-big-to-fail“-Dilemma entschärfen, wenn Banken den Status der Systemrelevanz verlieren oder zumindest die Wahrscheinlichkeit ihrer Insolvenz minimiert wird. Dies könnte in Konflikt mit der konzeptionellen Zielsetzung eines staatlichen Risikopreises treten, der systemische Risiken nur auf das volkswirtschaftlich optimale Maß reduzieren soll. Denn dieses optimale Maß fordert nicht die völlige Ausschaltung systemischer Risiken, sondern nur ihre Minderung bis zu dem Punkt, an dem die Kosten einer zusätzlichen Reduzierung der Risiken deren Vorteile nicht mehr aufwiegen würden, etwa weil Anreize für Innovationen erstickt würden.¹⁶⁵⁾ Dennoch ist dieses Maß mit dem Ziel der Beseitigung des „Too-big-to-fail“-Dilemmas vereinbar: Denn nicht jegliches systemische Risiko zwingt zur Rettung eines Institutes; dies wird erst ab einem gewissen Ausmaß drohender Kettenreaktionen der Fall sein.

Wie vermögen nun verschärfte Regulierungsvorgaben eine wirksame Internalisierung zu bewirken? Wenn diejenigen Aktivitäten reduziert werden sollen, die systemische Risiken auslösen, könnte man zunächst an eine Bepreisung dieser kritischen Transaktionen denken. Allerdings ist

162) IMF, A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector, 2010, abrufbar unter <http://news.bbc.co.uk/>, S. 13; Handelsblatt v. 24. 2. 2010, S. 13; F.A.Z. v. 1. 4. 2010, S. 11. Daneben ist fraglich, ob die Bankenabgabe den verfassungsrechtlichen Anforderungen an Sonderabgaben genügt, *Lenz* in der F.A.Z. v. 8. 4. 2010, S. 8.

163) *Acharya/Richardson* (Fußn. 143), S. 294; *Cloutier* (Fußn. 143), S. 10; *Cooley*, If a firm is „too big to fail“, it is ... too big, 2009, abrufbar unter www.forbes.com; International Monetary Fund (Fußn. 122), S. 43; *Pennacchi*, Deposit Insurance, abrufbar unter www.voxeu.org, S. 18; *Stern/Feldman* (Fußn. 143), S. 11 f.; kritisch hierzu *Weber*, SZW/RSDA 2009, 428, 435.

164) Art. 12 Abs. 1 lit. c RL 94/19/EG (Einlagensicherungsrichtlinie) in der Fassung der RL 2009/14/EG; BMF, Begründung zur Änderung der Verordnung über die Beiträge zur Entschädigungseinrichtung deutscher Banken GmbH, S. 2; Bank of England (Fußn. 144), S. 39.

165) *Beville*, Florida State University Law Review 36 (2009), 245, 273; *Bernanke*, Hedge Funds and Systemic Risk, Rede v. 16. 5. 2006, abrufbar unter http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke_20060516a.htm.

das systemische Risiko einer Transaktion nicht messbar, systemische Risiken entstehen vielmehr aus der Korrelation oder dem Umfang vieler Transaktionen. Der Risikopreis kann damit nicht an einzelne Transaktionen anknüpfen, sondern muss das Risiko des Bestandes eines Portfolios adressieren.¹⁶⁶⁾ Bemessungsgrundlage des staatlich fixierten Risikopreises sollte damit das Portfolio sein. Auch diesen konzeptionellen Anforderungen genügen Eigenkapitalanforderungen und die Prämien zur Einlagensicherung, denn sie bestimmen sich nach Messgrößen innerhalb des Portfolios: Im Falle der Eigenkapitalanforderungen nach den „Risikopositionen“ und bei den Einlagensicherungsprämien nach den „Verbindlichkeiten gegenüber Kunden“. Diese Positionen sind im Grundsatz bereits mit einem Multiplikator von 0,08 für die Eigenkapitalanforderungen und von 0,016 für die Prämien der Einlagensicherung belegt.¹⁶⁷⁾ Der Risikopreis würde nun diesen allgemeinen Multiplikator jeweils nach den möglicherweise bestehenden systemischen Risiken eines Portfolios erhöhen und damit Anreize setzen, solche Risiken zu reduzieren, um einen geringeren oder keinen Risikopreis mehr leisten zu müssen.

3.2.2 Individuelle Messung der systemischen Risiken?

Abschließend stellt sich die Frage, wie der Preis zu bemessen ist, um den sich der jeweilige Multiplikator erhöhen soll. In der Theorie des Ansatzes von *Pigou* entspricht der staatlich fixierte Preis in seiner Höhe den für den jeweiligen Urheber gemessenen Kosten der externen Effekte seiner Aktivität. Demnach müssten das individuelle systemische Risiko des Portfolios einer Bank monetarisiert und auf Regulierungsvorgaben umgerechnet werden.¹⁶⁸⁾ Teilweise wird hierfür eine historische Bestimmung angeregt.¹⁶⁹⁾ Man betrachte eine ökonomische Krise in der Vergangenheit. Das individuelle systemische Risiko sei der Verlust, den eine Bank im Verhältnis zu Verlusten aller Banken erlitten hat. Anhand der Kosten der Bewältigung der Krise könne man dann den staatlichen Risikopreis bestimmen. Die historische Bestimmung übersieht jedoch, dass es einer Sonderregulierung darum gehen muss, Anreize zur Vermeidung gegenwärtiger und künftiger Gefahren zu schaffen. Die Messung des jeweiligen systemischen Risikos muss sich daher, um erfolgte Reduzierungen zu „belohnen“, am aktuellen Portfolio orientieren. Zur Zeit wird aus diesem Grunde versucht, gegenwartsbezogene Messmethoden zu entwickeln.¹⁷⁰⁾

Optimale Anreize setzen allerdings keineswegs eine exakte Messung der systemischen Risiken voraus. Schon ein in Stufen angenäherter Preis beispielsweise würde den Anreiz geben, in eine niedrigere „Preisklasse“ zu gelangen. So wird konzeptionell der reine *Pigou*-Ansatz kaum mehr vertreten, vielmehr sind praktikablere Varianten entwickelt worden, bei denen weder eine Ermittlung des volkswirtschaftlich optimalen Niveaus der Aktivität noch eine Monetarisierung der externen Effekte erforderlich sind. Als Vorbild für einen Risikopreis könnte damit der Preis-Standard-Ansatz von *Baumol/Oates*¹⁷¹⁾ herangezogen werden. Er definiert einen gewünschten Standard und

166) Es geht also nicht um eine transaktionsbezogene Tobin-Steuer, vgl. *Müller*, Neue Zürcher Zeitung v. 27. 10. 2009, Die Banken besteuern statt regulieren.

167) Siehe § 10 Abs. 1 Satz 9 KWG i. V. m. § 8 Abs. 2 Solvabilitätsverordnung und § 8 Abs. 8 Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz i. V. m. § 1 Abs. 1 der jeweiligen Verordnung über die Beiträge zur Entschädigungseinrichtung.

168) *Acharya/Richardson* (Fußn. 143), S. 283 ff.

169) *Acharya/Richardson* (Fußn. 143), S. 289 f.; *Durden*, Blogbeitrag v. 29. 9. 2009 auf www.economist.com.

170) International Monetary Fund, Global Financial Stability Report, April 2010, Kap. 2, S. 3; *Acharya/Richardson* (Fußn. 143), S. 290 ff.

171) *Baumol/Oates*, The Swedish Journal of Economics 73 (1971), 42; dazu v. *Oettingen*, Externe Effekte und Wirtschaftsordnungspolitik, 1972, S. 144 ff.; *Fritsch/Wein/Ewers* (Fußn. 149), S. 123 ff.; *Sacksofsky*, Umweltschutz durch nicht-steuerliche Abgaben, 2000, S. 14 f.

belegt alle diesbezüglich kritischen Aktivitäten mit einem Ausgangspreis. Damit strebt er nicht das volkswirtschaftlich optimale Niveau, sondern nur eine Verbesserung an. Je nach der Entwicklung der „Emissionswerte“ kann der Ausgangspreis angepasst werden, um weitere Verbesserungen bis hin zum gewünschten Niveau zu bewirken.¹⁷²⁾

Zur Umsetzung dieses Konzeptes könnte wiederum der Systemrelevanz-Test fruchtbar gemacht werden. Da er ohnehin bereits für die Zwecke der laufenden Überwachung durchgeführt wird, wäre der zusätzliche Aufwand der Sonderregulierung gering. Der Systemrelevanz-Test attestiert den Banken wie oben dargestellt niedrige, mittlere oder hohe Systemrelevanz. Der Risikopreis bestünde also in einer Erhöhung des üblichen Multiplikators jeweils für die mittlere und hohe Stufe. Bei der Bemessung der für die jeweilige Stufe allgemein geltenden Erhöhung wären anders als im Rahmen der individuellen Messung historisch bestimmte Werte durchaus geeignet, denn eine Reduzierung systemischer Risiken würde künftig durch die Herabstufung im Rahmen des Systemrelevanz-Tests „belohnt“. Konkret für die *Eigenkapitalanforderungen* könnte das bedeuten, den für die Berechnung des zu haltenden Eigenkapitals üblichen Multiplikator von 0,08 der Risikopositionen um jeweils einen derart bemessenen Preis für die mittlere und die hohe Stufe anzuheben. Bezogen auf die *Prämie für die Einlagensicherung* würde sich der Prämiensatz von 0,016 der „Verbindlichkeiten gegenüber Kunden“ jeweils für die mittlere und hohe Stufe erhöhen. Zur besseren Differenzierung und Anreizsetzung ließe sich der Systemrelevanz-Test auch um weitere Stufen ergänzen. Abschließend sollte dann untersucht werden, ob die ermittelte Belastung den Banken genügend Freiraum für einen organischen Abbau der Systemrelevanz belässt. Denn wie bereits erwähnt besteht die Gefahr, die Anforderungen so hoch zu setzen, dass eine Bank nicht mehr rentabel wirtschaften kann, so dass man im Ergebnis faktisch eine sofortige Entflechtung erzwingt, ohne deren rechtliche Garantien, insbesondere den finanziellen Ausgleich, vorzusehen.¹⁷³⁾

4. Bedenken

Auch ein Risikopreis zur Internalisierung der systemischen Risiken eignet sich nach dem Gesagten für eine Lösung der „Too-big-to-fail“-Problematik. Der Aufwand der Lösung hält sich in Grenzen, wenn man angelehnt an den Systemrelevanz-Test der Aufsichtsbehörden eine gestufte Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen bzw. Einlagensicherungsprämien vornimmt. Eingangs ist angedeutet worden, dass eine derartige Sonderregulierung dennoch nicht ohne Bedenken ist. Neben der bereits erörterten Gefahr wirtschaftlicher Überlastung bestehen zwei Kritikpunkte: Ein Problem könnte daraus resultieren, dass die Sonderregulierung die systemrelevanten Banken offen legt und damit die negativen Auswirkungen der Doktrin noch verschärft (4.1). Daneben muss sich die Sonderregulierung mit der Frage auseinandersetzen, wie sie die mit ihr verbundenen Eingriffe in die Wettbewerbsverhältnisse legitimiert (4.2).

4.1 Zementierung der „Too-big-to-fail“-Kategorie

Eine Sonderregulierung scheint vor einem Dilemma zu stehen: Einerseits soll sie genau diejenigen Institute mit einer Belastung belegen, die die Vorteile der Systemrelevanz genießen. Andererseits würde der Staat, wie bereits bemerkt, durch explizite Erfassung dieser Institute offen legen, dass er sie vor einer Insolvenz retten müsste. Anreizeffekte und Wettbewerbsverzerrungen der „Too-big-to-fail“-Doktrin würden also noch verschärft.¹⁷⁴⁾ Diesem Dilemma vermag die hier vor-

172) Diesen Weg befürwortet auch der International Monetary Fund (Fußn. 122), S. 45.

173) Handelsblatt v. 23. 10. 2009, S. 21.

174) *Ackermann*, Handelsblatt v. 5. 10. 2009, S. 22.

geschlagene Sonderregulierung jedoch zu entgehen. Wie gezeigt¹⁷⁵⁾ knüpft sie ihre Belastungen konzeptionell an die Emission systemischer Risiken, nicht jedoch an den Status der Systemrelevanz und vermeidet somit die Festlegung auf eine solche Kategorie. Dies gilt auch für die konkrete Ausgestaltung der Sonderregulierung über einen Systemrelevanz-Test. Denn der Test ergibt in Entsprechung zu den systemischen Risiken eines Portfolios durch seine Abstufung nicht eine Kategorie sondern verschiedene Grade der Systemrelevanz. Damit bleibt offen, ab welcher Stufe Rettungsmaßnahmen erfolgen müssten. Unterstützend sollte die Aufsichtsbehörde die Institute wie heute schon darauf hinweisen, dass die institutsindividuelle Bewertung der Aufsicht nicht publiziert werden darf.¹⁷⁶⁾

4.2 Wettbewerbsneutralität?

Zu bedenken ist schließlich, dass ein staatlich gesetzter Risikopreis in die Wettbewerbsverhältnisse eingreift: Systemrelevante Banken werden mit höheren Eigenkapitalanforderungen und Prämien zur Einlagensicherung belastet als ihre Wettbewerber. In der Regel aber gilt die Wettbewerbsneutralität staatlicher Eingriffe als ein zentrales wirtschaftspolitisches Postulat.¹⁷⁷⁾ Bei einer näheren Betrachtung zeigt sich, dass „Wettbewerbsneutralität“ unterschiedliche Interpretationen erfahren kann. Fordert man Wettbewerbsneutralität im Sinne von Bedingungsleichheit,¹⁷⁸⁾ wirft eine Sonderregulierung solange keine Bedenken auf, als sie potenziell auf alle Marktteilnehmer anwendbar ist.¹⁷⁹⁾ Dies ist für die Regulierung systemischer Risiken der Fall: Jede Bank kann in diese Kategorie gelangen und sie durch Reduzierung ihrer Risiken auch wieder verlassen. Eine andere Interpretation versteht Wettbewerbsneutralität als Ergebnisgleichheit. Danach sollen aufsichtsrechtliche Normen auch bestehende Wettbewerbsnachteile egalalisieren dürfen.¹⁸⁰⁾ Dies kann einer Sonderregulierung gelingen, wenn sie diejenigen Wettbewerbsvorteile kompensiert, die systemrelevante Banken bislang gegenüber kleineren Banken genießen. Dabei handelt es sich insbesondere um die gezeigten Vorteile bei der Refinanzierung. Die Eigenkapitalanforderungen herkömmlicher Konzeption können diese Vorteile nicht berücksichtigen, da sie sich allein an der Mittelverwendung und nicht an der Mittelbeschaffung ausrichten. Besondere Eigenkapitalanforderungen für systemrelevante Banken würden genau dieses Manko beseitigen und damit Ergebnisgleichheit herstellen.¹⁸¹⁾ Legt man Teile des Risikopreises auf eine erhöhte Prämie zur Einlagensicherung um, ist auch sie Teil dieser Kompensation.¹⁸²⁾

5. Zwischenergebnis

Auch die verschärfte Regulierung systemrelevanter Institute erweist sich als geeignete Lösung der „Too-big-to-fail“-Problematik. Die Bedenken sprechen nicht grundsätzlich gegen einen staatli-

175) Oben unter IV 3.2.1.

176) Vgl. Deutsche Bundesbank/BaFin (Fußn. 61), S. 4.

177) *Seifert*, Privilegierung und Regulierung im Bankwesen, 1984, S. 111; *Regnery*, Bankenaufsicht, Bankeneigenkapital und Wettbewerb, 1994, S. 39 f.

178) *Seifert* (Fußn. 177), S. 117; *Stützel*, Bankpolitik heute und morgen, 2. Aufl., 1964, Rz. 163; *Welcker*, Neuordnung der Bankenaufsicht, 1978, S. 77.

179) *Fest* (Fußn. 1), S. 201 f.

180) *Regnery* (Fußn. 177), S. 42; *Fest* (Fußn. 1), S. 201.

181) Bank of England (Fußn. 144), S. 41.

182) In Deutschland besteht ferner die Besonderheit, dass Genossenschaftsbanken und Sparkassen eigene Sicherungssysteme betreiben. Daraus ergibt sich allerdings kein Wettbewerbsnachteil für private und öffentliche Banken, denn die Mitglieder der gesonderten Sicherungssysteme tragen bei drohender Insolvenz eines ihrer Mitglieder auch die möglicherweise zusätzlichen Lasten.

chen Risikopreis, müssen aber bei der Ausgestaltung der Regulierungsvorgaben berücksichtigt werden. Nur dann können sie die gewünschte Internalisierung systemischer Risiken leisten.

V. Zusammenfassung

Die Anwendung der „Too-big-to-fail“-Doktrin in den letzten drei Jahrzehnten hat ihr Dilemma offen gelegt. In Krisenzeiten erweist sie sich als unausweichlich, sie hat aber weitreichende negative Folgen für Staatshaushalt, wirksamen Wettbewerb und Stabilität der Finanzmärkte. Die aktuellen Notfusionen dürften ihren Anwendungsbereich noch erweitert haben. Zudem bestehen für Banken weiterhin Anreize, in die Kategorie der Systemrelevanz mit den einhergehenden Wettbewerbsvorteilen und Gewinnmöglichkeiten hineinzuwachsen.

Für eine Lösung des Problems sind präventive Ansätze in Betracht zu ziehen, die den Anwendungsbereich der Doktrin verringern. Die drei hier untersuchten Ansätze können dieser Aufgabe gerecht werden. Alle ließen sich ohne unverhältnismäßig großen Aufwand implementieren, zumal sie zum Teil an bestehende Maßnahmen und Verfahren anknüpfen.

Eine Entflechtungsregelung bietet den Vorteil einer besonders transparenten und effektiven Lösung des Dilemmas. Verfassungsrechtliche Bedenken schlugen im Ergebnis nicht durch. Auch Skalen- und Verbundvorteile sprechen nicht entscheidend für einen Schutz systemrelevanter Banken. Allerdings handelt es sich um die invasivste Regelung, und ihre internationale Durchsetzung – Voraussetzung des Erhalts eines „level playing field“ – dürfte trotz des Vorstoßes in den USA die größten Schwierigkeiten bereiten.

Auf nationaler Ebene leichter zu implementieren wäre eine auf die Vermeidung der Entstehung oder Verstärkung systemrelevanter Strukturen gerichtete branchenspezifische Zusammenschlusskontrolle. Hier bietet sich die Möglichkeit, die heute schon erforderliche bankaufsichtsrechtliche Prüfung einer Bankenfusion um den „Too-big-to-fail“-Aspekt zu erweitern. Auch eine solche Lösung dürfte freilich auf internationaler Ebene nur begrenzt Chancen auf Durchsetzung haben; ein nationaler Alleingang müsste Wettbewerbsverzerrungen auf internationalen Bankenmärkten in Kauf nehmen.

Eine effektive Lösung des „Too-big-to-fail“-Problems verspricht schließlich auch eine verschärfte Regulierung systemrelevanter Banken. Sie lässt sich mit vergleichsweise geringem Aufwand implementieren und bietet eine aus dynamischer Sicht vorzugswürdige Lösung, da sie anreizorientiert arbeitet und damit hoheitliche Eingriffe vermeidet. Zudem wird eine Sonderregulierung am ehesten im internationalen Konsens geschaffen werden können, so dass ein „level playing field“ der Finanzmärkte erhalten bliebe. Die in der Politik geplante risikoadjustierte Bankenabgabe ist grundsätzlich zu begrüßen. Mit Blick auf ihre Anreizwirkung jedoch sollte sie nicht als Beitrag zu einem Rettungsfonds, sondern als Prämie zur Einlagensicherung umgesetzt werden.

Abstract

Divestiture, merger control, or special regulatory regime for systemically relevant banks? Proposals for a solution of the „too big to fail“ problem

In the course of the recent crisis, a number of states was pressed to bail out large banks, whose failure could otherwise have affected the whole national economy. At the same time, states were aware of negative long term effects derived from such bail outs. Besides placing heavy burdens on national budgets, bail outs entail distortions to competition and create undesirable incentives to pursue riskier investment strategies. Thus, in the long term bail outs can even fuel instability in the banking system. In the future, the dilemma

states are facing tends to get even more urgent due to the large rescue mergers during the recent crisis. Furthermore, the bail outs of systemically relevant banks will continue to give incentives to banks to become „too big to fail“ in order to gain advantages in competition and higher returns.

Given the negative long term effects, it is task and responsibility of the law to respond to undesirable incentives. Hence, one might consider preventive solutions, restricting the „too big to fail“ umbrella by reducing the systemic risk of a bank's activity even before a crisis occurs. This article examines three proposals of a preventive solution to the „too big to fail“ problem and assesses possible legislation in European and German law.

Firstly, as in legislation in the US one could consider divestitures for systemically relevant banks. The article argues that this proposal would grant a transparent and effective solution to the „too big to fail“ dilemma and does neither raise concerns in respect to constitutional law nor respecting the possible inhibition of economies of scale or scope. However, a divestiture remedy constitutes the most invasive approach and international coordination – to keep the „level playing field“ – seems difficult.

The second possibility would be a bank merger control considering a possible „too big to fail“ status after the merger and thereby restricting future bail out constraints. The currently applicable bank merger control procedure already contains an assessment of the merger by the bank supervision, which could be complemented by a „systemic risk test“. However, as in the case of divestiture, a mere national implementation might imply unlevel playing fields.

The third and on an international level prevailing option seems to be a regulatory approach to the problem. Systemically relevant banks would e.g. be subject to higher capital requirements which would set incentives for the banks to reduce systemic risks and make failure less probable. The article enquires the conceptual foundation of the solution and proposes the design of a „systemic risk price“, which could be implemented in the form of higher capital requirements and higher deposit insurance premiums for systemically relevant banks.

Stefan Thomas^{*)}

Die irreversible Sanktionslücke im deutschen Kartellbußgeldrecht

Die 7. GWB-Novelle von 2005 hat § 81 GWB umstrukturiert und mit der 10 %-Kappungsgrenze eine neue Bußgeldrechtsfolge eingeführt. Die bisherige wissenschaftliche Diskussion hat sich auf die Frage der Verfassungswidrigkeit dieses weiten Rechtsfolgenermessens konzentriert. Wenig beachtet wurde hingegen das Problem, ab wann § 81 GWB n. F. überhaupt in Kraft getreten ist. Anlass für eine vertiefte Untersuchung dieses Themas ist der Umstand, dass die 7. GWB-Novelle vom 12. Juli 2005 ein rückwirkendes Inkrafttreten des Gesetzes zum 1. Juli 2005 vorgesehen hatte. Auch die Verschärfung von Bußgeldrechtsfolgen unterliegt aber dem verfassungsrechtlichen Rückwirkungsverbot des Art. 103 Abs. 2 GG. Das OLG Düsseldorf hat in seinem Urteil vom 26. Juni 2009 im Fall Zementkartell nun entschieden, dass § 81 GWB trotz Rückwirkungsverbots bereits im Jahr 2005 wirksam geworden sei. Umgekehrt hatte jedoch der Gesetzgeber wegen der möglichen Verletzung des Art. 103 Abs. 2 GG selbst Bedenken, ob die Novellierung der Bußgeldvorschrift im Jahr 2005 in Kraft treten konnte und daher § 81 GWB in seiner Gesamtheit im Rahmen der Preismisbrauchsnovelle von 2007 neu verkündet. Soweit infolge eines Verstoßes gegen das

^{*)} Prof. Dr. iur. Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Wettbewerbs- und Versicherungsrecht an der Eberhard Karls Universität Tübingen. Der Beitrag beruht auf einer Anfrage aus der Praxis.