

Auszug aus Hauptgutachten XX (2012/2013)

# **Kapitel VI**

## **Wettbewerb auf den Finanzmärkten**

---

1. Einleitung
  2. Die Finanzmärkte
  3. Systemrelevanz und Systemstabilität
  4. Die Drei-Säulen-Struktur des deutschen Bankensystems
  5. Finanzprodukte und -transaktionen
  6. Zusammenfassung: Grundthesen und Empfehlungen
-

# Inhaltsverzeichnis

## Kapitel VI

<b>Wettbewerb auf den Finanzmärkten.....</b>	<b>512</b>
1 Einleitung.....	512
2 Die Finanzmärkte.....	513
2.1 Funktionen.....	513
2.2 Die Bankensysteme.....	514
2.2.1 Das deutsche Bankensystem.....	514
2.2.2 Europäische Banken- und Finanzsysteme.....	521
2.3 Relevanz von sonstigen Aspekten.....	525
3 Systemrelevanz und Systemstabilität.....	525
3.1 Einleitung.....	525
3.2 Die Stabilisierung der Finanzmärkte auch an wettbewerbspolitischen Zielen ausrichten.....	526
3.3 Systemrelevanz als Stabilitätsproblem.....	528
3.3.1 Merkmale von Systemrelevanz.....	528
3.3.2 Ausprägungen von Systemrelevanz (too big/too connected/too many to fail).....	530
3.4 Implizite Staatsgarantien als Wettbewerbsproblem.....	531
3.4.1 Inhalt und Wirkung impliziter Garantien.....	532
3.4.2 Rettungserwartungen als Ursache.....	533
3.4.3 Inadäquate Regulierung als tiefere Ursache.....	536
3.5 Implizite Staatsgarantien in der Finanzkrise.....	537
3.5.1 Entwicklung von impliziten Garantien.....	538
3.5.1.1 Begünstigung von mit impliziten Garantien einhergehenden Unternehmensstrukturen.....	538
3.5.1.2 Begünstigung von potenziell systemgefährdenden Geschäften.....	539
3.5.1.3 Von Intransparenz und Informationsasymmetrien geprägtes Geschäftsumfeld.....	542
3.5.1.4 Besondere Situation der Landesbanken.....	544
3.5.1.5 Krisenfall der HRE.....	545
3.5.2 Inanspruchnahme der impliziten Garantien und Marktergebnis.....	545
3.5.3 Rechtsrahmen in EU-Beihilfverfahren.....	555
3.6 Beurteilung der neueren Regulierung – Verminderung der Wettbewerbsverzerrungen?.....	559
3.6.1 Neutralisierung der impliziten Garantien bei Marktaustritt.....	559
3.6.1.1 Abwicklung und Bankenabgabe.....	559
3.6.1.2 Aufspaltung bzw. interne Auslagerung von Geschäftsaktivitäten (Trennbankenlösung).....	576
3.6.1.3 Einlagensicherung und verbandsgetragene Sicherungssysteme.....	581
3.6.2 Internes Wachstum: Begrenzung von riskanten Aktivitäten.....	585
3.6.2.1 Eigenmittel- und Liquiditätsvorgaben.....	585

3.6.2.2	Weitere regulatorische Begrenzung von Handelsaktivitäten.....	605
3.6.2.3	Steuerliche Begrenzung von Handelsaktivitäten (Finanzmarktsteuer).....	614
3.6.2.4	Sanktionen.....	617
3.6.3	Externes Wachstum: Einführung einer Finanzfusionskontrolle?.....	618
3.6.4	Erhöhung der Transparenz.....	619
3.6.4.1	Ebene der Aufsichtsbehörden.....	619
3.6.4.2	Ebene der professionellen Marktteilnehmer.....	622
3.6.4.3	Ebene der Verbraucherinnen und Verbraucher.....	625
3.6.4.4	Ratings.....	626
3.7	Notwendige Erweiterung der Regulierung (Schattenbanken).....	627
3.7.1	Probleme der regulatorischen Erfassung.....	628
3.7.2	Implizite Garantien im Schattenbankwesen.....	629
3.7.2.1	Private Equity.....	630
3.7.2.2	Hedgefonds.....	631
3.7.2.3	Geldmarktfonds.....	633
3.7.2.4	Andere Organismen und Investoren.....	634
3.7.3	Regulierungsarbitrage über Schattenbanken.....	634
3.7.4	Bisherige Regulierungsansätze: Schritte in die richtige Richtung.....	635
3.8	Mittel- und langfristige Weiterentwicklung der Regulierung.....	637
3.8.1	Wettbewerbsverzerrungen durch ungleichmäßige regulatorische Belastung vermeiden bzw. abbauen.....	637
3.8.2	Wettbewerbsfähigkeit der deutschen und europäischen Marktteilnehmer schützen.....	641
3.8.3	Einer weiteren Fragmentierung der Finanzmärkte entgegenwirken.....	642
3.9	Zwischenergebnis.....	644
4	Die Drei-Säulen-Struktur des deutschen Bankensystems.....	646
4.1	Überblick.....	646
4.2	Öffentlicher Auftrag der Staatsbanken ist klarer zu fassen.....	647
4.2.1	Sparkassen.....	650
4.2.2	Landesbanken.....	652
4.2.3	Förderbanken.....	654
4.3	Verbundstrukturen und -kooperation sind schärfer zu beobachten.....	657
4.3.1	Allgemeines Wettbewerbsrecht innerhalb der Verbundgruppen grundsätzlich anwendbar.....	657
4.3.1.1	Die Sparkassen-Finanzgruppe im Finanzverbund der öffentlichen Banken.....	658
4.3.1.2	Die genossenschaftliche Finanzgruppe im Finanzverbund der Genossenschaftsbanken.....	659
4.3.2	Wettbewerbliche Beurteilung der Verbundstrukturen.....	661
4.3.2.1	Wegfall der wirtschaftlichen Selbstständigkeit?.....	661
4.3.2.2	Strukturelle Verfestigung?.....	663
4.3.3	Wettbewerbliche Beurteilung der sonstigen Beziehungen im Verbund.....	665
4.3.3.1	Besonderheiten der Verbundkooperation von Sparkassen und Genossenschaftsbanken.....	665
4.3.3.2	Gesetzliche Ausgestaltung der Verbundkooperation in der öffentlichen Säule.....	666

4.3.3.3	Die Rolle der Verbände.....	667
4.3.3.4	Die Rolle der Zentralbanken und überregionalen Verbundinstitute.....	675
4.3.3.5	Sonstige Koordination der Verbundmitglieder.....	678
4.3.4	Zwischenergebnis.....	679
4.4	Wettbewerbspolitische Beurteilung des Regionalprinzips in den Sparkassengesetzen.....	680
4.4.1	Unterscheidung zwischen wirtschaftlicher Strategie und gesetzlicher Vorgabe.....	680
4.4.2	Verbot wettbewerbswidriger Maßnahmen in Bezug auf öffentliche Unternehmen (Art. 106 Abs. 1 AEUV).....	682
4.4.3	Keine wettbewerbliche Rechtfertigung.....	686
4.4.4	Keine Rechtfertigung durch den Vorrang zwingenden Verfassungsrechts.....	689
4.4.5	Keine Rechtfertigung durch Gemeinwohlinteressen (Daseinsvorsorge).....	690
4.4.6	Keine sonstige Rechtfertigung aus Rechtsgründen.....	693
4.4.7	Grundsatz der loyalen Zusammenarbeit (Art. 101 Abs. 1 lit. c AEUV i. V. m. Art. 4 Abs. 3 EUV).....	694
4.4.8	Zwischenergebnis.....	695
4.5	Handlungsbedarf in Teilbereichen aufgrund beihilferechtlicher Risiken.....	695
4.5.1	Mögliche Beihilfen zugunsten der Sparkassen-Finanzgruppe.....	696
4.5.1.1	Wegfall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung?.....	696
4.5.1.2	Fortbestehende Beihilfen für die Landesbanken.....	697
4.5.1.3	Fortbestehende gesetzliche Vorteile für die Sparkassen.....	698
4.5.2	Beihilfen zugunsten der Förderbanken.....	701
4.5.3	Zwischenergebnis.....	707
4.6	Die Öffnung der Sparkassengruppe für mögliche Privatisierungen fortsetzen.....	707
4.6.1	Bisherige Entwicklungen in Richtung einer möglichen Privatisierung.....	707
4.6.2	Privatisierungsoption zur besseren Durchsetzung von Gemeinwohlinteressen.....	710
4.6.3	Zwischenergebnis.....	714
5	Finanzprodukte und -transaktionen.....	715
5.1	Allgemeine Marktsituation.....	715
5.2	Kartellprobleme bei Referenzwerten und anderen Finanzinformationen.....	716
5.3	Sonstige Wettbewerbsrisiken auf den Kapitalmärkten.....	724
5.4	Missbrauchsprobleme im Zahlungsverkehr.....	725
5.4.1	Karten- und elektronische Zahlungen.....	725
5.4.2	Geldautomatenentgelte.....	729
5.5	Wettbewerbs- und Verbraucherschutz.....	731
5.6	Implizite Garantien für Finanzprodukte.....	732
5.6.1	Pfandbriefe und vergleichbare besicherte Anleihen (Covered Bonds).....	732
5.6.2	Staatsanleihen und andere Anleihen zur Finanzierung öffentlicher Aufgaben.....	733
6	Zusammenfassung: Grundthesen und Empfehlungen.....	734

## Kapitel VI

### Wettbewerb auf den Finanzmärkten

#### 1 Einleitung

**1329.** Die Finanzmärkte stehen im Fokus der Aufmerksamkeit der Wirtschaftspolitik und der Öffentlichkeit. Dabei kreist die Diskussion um die ökonomische und „moralische“ Verantwortung des Finanzsektors für die Finanz- und Wirtschaftskrise in Europa und um die Möglichkeiten der Politik, künftige Krisen zu verhindern. Die Regierungskoalition hat in ihrem Koalitionsvertrag für die laufende Legislaturperiode vereinbart, dass der Spekulation klare Schranken zu setzen sind, dass die Steuerzahler nicht mehr mit den Risiken des Finanzsektors belastet werden und dass kein Finanzmarktakteur, kein Finanzprodukt und kein Markt in Zukunft ohne angemessene Regulierung bleiben darf.<sup>1</sup>

**1330.** Die Monopolkommission würdigt in diesem Sonderkapitel die Entwicklung und die Regulierung der Finanzmärkte seit dem Ausbruch der Krise. Die öffentliche Debatte um die Finanzkrise und ihre Folgen kreist in Deutschland vorrangig um Fragen der Finanzmarktstabilität und daneben um moralische Fragen von Schuld und Sühne. Ihrem gesetzlichen Auftrag entsprechend äußert sich die Monopolkommission allerdings nur mit Blick auf die Belange der Wettbewerbspolitik. Sie nimmt insbesondere keine Stellung zur Verantwortung der Marktteilnehmer für vergangene Fehlentwicklungen. Die Monopolkommission äußert sich zudem innerhalb eines Rechtsrahmens, der durch das europäische und deutsche Wettbewerbsrecht vorgegeben ist. Danach sind die Regulierung und die Rechtsdurchsetzung auf den Finanzmärkten so auszugestalten, dass hierdurch die Errichtung eines europäischen Binnenmarktes, in dem der Wettbewerb vor Verfälschungen geschützt ist, gefördert und nicht behindert wird.<sup>2</sup>

**1331.** Im Anschluss wird die Monopolkommission zunächst die Finanzmärkte und den dazu bestehenden Regelungskontext umreißen, unter Einbeziehung eines Gutachtens, das für den Sachverständigenrat und die Monopolkommission erstellt wurde. In einem zweiten Abschnitt wird die Monopolkommission auf die systemischen Wettbewerbsverzerrungen zugunsten von Banken und Schattenbanken<sup>3</sup> eingehen, die über eine implizite Staatsgarantie verfügen. In diesem Zusammenhang wird die Monopolkommission auf der Grundlage der wettbewerbspolitischen Ziele der europäischen Verträge die im Koalitionsvertrag angesprochene Neuregelung der Finanzmärkte würdigen.<sup>4</sup> In einem dritten Abschnitt wird die Monopolkommission die Wettbewerbsverzerrungen zugunsten einzelner Bankengruppen im deutschen Drei-Säulen-System darstellen.<sup>5</sup> In einem letzten Abschnitt wird die Monopolkommission zu aktuellen Wettbewerbsproblemen auf der Ebene von Finanzprodukten und -transaktionen Stellung nehmen, bspw. in Bezug auf die aktuellen

1 CDU, CSU und SPD, Koalitionsvertrag, 18. Legislaturperiode, veröffentlicht am 27. November 2013, S. 62.

2 Siehe insb. Art. 3 Abs. 3 S. 1 EUV, Art. 101 ff. AEUV, Protokoll 27 zu den Verträgen, ABl. EU C 115 vom 9. Mai 2008, S. 309. Das deutsche Grundgesetz enthält keine derartigen Vorgaben für die Wirtschaftsordnung.

3 Als Banken werden hier Kreditinstitute bezeichnet (einschließlich Sparkassen), als Schattenbanken werden Nichtbanken bezeichnet, die Formen der Kreditintermediation betreiben.

4 Zu den systemischen Fragen vgl. bereits zuvor Monopolkommission, XV. Hauptgutachten 2002/2003, Wettbewerbspolitik im Schatten „Nationaler Champions“, Baden-Baden 2004, Tz. 1 ff. (Wettbewerbs- und Industriepolitik) und dabei insb. Tz. 13 ff.; XVIII. Hauptgutachten 2008/2009, Mehr Wettbewerb, wenig Ausnahmen, Baden-Baden 2010, Tz. 324 ff.; und die Sondergutachten 26, Ordnungspolitische Leitlinien für ein funktionsfähiges Finanzsystem, Baden-Baden 1998, und 27, Systemwettbewerb, Baden-Baden 1998.

5 Zur Struktur des deutschen Banksystems vgl. bereits Monopolkommission, I. Hauptgutachten 1973/1975, Mehr Wettbewerb ist möglich, Baden-Baden 1976, S. 191 ff.; II. Hauptgutachten 1976/1977, Fortschreitende Konzentration bei Großunternehmen, Baden-Baden 1978, Tz. 101 ff., 495 ff.; IV. Hauptgutachten 1980/1981, Fortschritte bei der Konzentrationserfassung, Baden-Baden 1982, Tz. 872 ff.; IX. Hauptgutachten 1990/1991, Wettbewerbspolitik oder Industriepolitik, Baden-Baden 1992, Tz. 52; XI. Hauptgutachten 1994/1995, Wettbewerbspolitik in Zeiten des Umbruchs, Baden-Baden 1996, Tz. 109 ff.; XII. Hauptgutachten 1996/1997, Marktöffnung umfassend verwirklichen, Baden-Baden 1998, Tz. 53 ff.; XIII. Hauptgutachten 1998/1999, Wettbewerbspolitik in Netzstrukturen, Baden-Baden 2000, Tz. 122 ff.; sowie die Konzentrationsberichterstattung in den Hauptgutachten.

Manipulationsvorwürfe gegen große (auch deutsche) Banken und schon länger bestehende Probleme im Konto- und Zahlungsverkehrsgeschäft (z. B. hinsichtlich Kreditkarten- und Geldautomatengebühren).<sup>6</sup> Die Monopolkommission beschränkt ihre Empfehlungen jeweils darauf, wie sich das Ziel eines unverfälschten Wettbewerbs aus ihrer Sicht am besten erreichen lässt.

**1332.** Die Monopolkommission begrüßt den Willen der deutschen Politik, sich dafür einzusetzen, dass die systemischen Wettbewerbsverzerrungen auf den Finanzmärkten beseitigt werden. Sie regt gegenüber der Politik an, ebenso auch die Durchsetzung der Wettbewerbsregeln in Bezug auf die bestehenden Strukturen, Produkte und Transaktionsformen auf den Finanzmärkten aktiv zu unterstützen und für die Verbesserung der Marktbedingungen zu sorgen, wo Marktteilnehmer (einschließlich der Verbraucher) strukturell benachteiligt sind.

## 2 Die Finanzmärkte

### 2.1 Funktionen

**1333.** Die wesentliche Aufgabe der Finanzmärkte besteht in der Koordination des Kapitalangebots und der Kapitalnachfrage sowie in der effizienten Allokation des Kapitals. Um das Kapitalangebot und die Kapitalnachfrage zusammenzubringen, erfüllen Finanzmärkte drei wichtige Transformationsfunktionen: die Losgrößen-, Fristen- und Risikotransformation.<sup>7</sup> Die Losgrößen-Transformation dient dabei dem Ausgleich unterschiedlicher Vorstellungen von Kapitalgebern und Kapitalnehmern hinsichtlich der Höhe der zu handelnden Beträge. Die Fristentransformation führt zu einem Ausgleich der unterschiedlichen Zeiträume, zu denen Marktteilnehmer ihr Kapital anlegen oder aufnehmen wollen. Die Risikotransformation bringt schließlich die unterschiedlichen Risikowünsche von Kapitalgebern und -nehmern in Übereinstimmung. Neben diesen Funktionen werden über die Finanzmärkte zudem für die Volkswirtschaft zentrale Zahlungsverkehrsdienstleistungen vorgenommen.

**1334.** Die obigen Funktionen werden von einer Vielzahl von Finanzintermediären durchgeführt. Hierzu gehören neben klassischen Kreditinstituten auch Akteure, die heutzutage gerne unter dem Begriff des Schattenbankwesens subsumiert werden, etwa Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Hedgefonds und Versicherungen – um nur einige Akteure zu nennen.<sup>8</sup> Je nachdem, welchen Anteil die einzelnen Finanzintermediäre im Rahmen eines Finanzsystems einnehmen, spricht man eher von einem bankbasierten oder kapitalmarkt-basierten Finanzsystem.

**1335.** Finanzintermediäre tragen durch die Identifikation und Finanzierung innovativer und Erfolg versprechender Projekte sowie durch die Übernahme von Risiken zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum einer Volkswirtschaft entscheidend bei. Die gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Finanzmärkte beschränkt sich somit nicht nur auf deren unmittelbaren Anteil an der Wertschöpfung, welcher in Deutschland im Jahr 2013 bei ca. 4 Prozent lag, sondern umfasst zudem den mittelbaren Beitrag zum Wachstum der sogenannten Realwirtschaft aufgrund einer effizienten Kapitalallokation. Die hohe Bedeutung des Finanzsystems für die Realwirtschaft wurde zuletzt durch die Finanzkrise offenbart, als die Verwerfungen an den Finanzmärkten unter anderem zu einem Rückgang des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts um 5,1 Prozent im Jahr 2009 führten.

---

<sup>6</sup> Dazu vgl. Monopolkommission, XVII. Hauptgutachten 2006/2007, Weniger Staat, mehr Wettbewerb, Baden-Baden 2008, Tz. 918 ff.; XIX. Hauptgutachten 2010/2011, Stärkung des Wettbewerbs bei Handel und Dienstleistungen, Baden-Baden 2012, Tz. 594 ff.

<sup>7</sup> Vgl. Hartmann-Wendels, T./Pfungsten, A./Weber, M., Bankbetriebslehre, 5. Aufl., Berlin/Heidelberg 2010, S. 4-10.

<sup>8</sup> Im Gegensatz zu diesen Akteuren kommt Banken allerdings auch die zentrale Aufgabe der Geldschöpfung durch Kreditvergabe zu.

## 2.2 Die Bankensysteme

### 2.2.1 Das deutsche Bankensystem

**1336.** In Deutschland besteht im Wesentlichen ein bankbasiertes Finanzsystem, d. h. Banken kommt hierzu-lande im Verhältnis zu den Kapitalmärkten eine ungleich wichtigere Rolle bei der Kapitalallokation zu. Finanzmarktakteure wie Versicherungen, Beteiligungsgesellschaften, Hedgefonds etc. spielen in Deutschland in dieser Hinsicht nur eine untergeordnete Rolle. Dementsprechend erfolgt auch die Außenfinanzierung deutscher Unternehmen überwiegend über die Kreditvergabe durch Banken; Anleihen werden nur von wenigen größeren Unternehmen begeben.

Ein spezielles Charakteristikum des deutschen Bankensystems ist das sogenannte Hausbankprinzip, wonach die Geschäftsbeziehung zwischen Banken und Kunden langfristig angelegt ist. Diese langfristige Geschäftsbeziehung führt zum Abbau von Informationsasymmetrien und ermöglicht es Banken, die Situation ihrer Schuldner besser einzuschätzen und die Geschäftsbeziehung unter Umständen auch in Krisenzeiten aufrechtzuerhalten. Gerade während der jüngsten Finanzkrise wirkte dieses Prinzip stabilisierend auf die deutsche Wirtschaft, indem es mit dazu beitrug, die Kreditvergabe für deutsche Unternehmen weitestgehend sicherzustellen.

Gleichwohl wird zuweilen die Unterentwicklung des Kapitalmarkts in Deutschland und die damit einhergehende Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von Banken kritisiert. Deshalb werden auch immer wieder Maßnahmen zur Förderung des Kapitalmarkts gefordert. Grundsätzlich erscheint ein solches Nebeneinander von Banken- und Kapitalmarktfinanzierung auch sinnvoll, nicht zuletzt um die Außenfinanzierung deutscher Unternehmen auch in Krisen sicherzustellen, die vornehmlich das klassische Bankgeschäft betreffen.

#### Struktur

**1337.** Das deutsche Bankensystem wird aufgrund seiner Struktur auch als Drei-Säulen-System bezeichnet, in dem die Institute üblicherweise nach ihrer Rechtsform drei Gruppen zugeordnet werden. In dieser Drei-Säulen-Struktur bilden die privaten Geschäftsbanken die erste, die öffentlich-rechtlichen Banken die zweite und die Genossenschaftsbanken die dritte Säule.<sup>9</sup> Diese drei Säulen lassen sich wie folgt umreißen:

- Die privaten Banken haben eine private Rechtsform (vor allem Aktiengesellschaft) und sind meist als Universalkreditinstitute tätig. Die Privatbanken umfassen die vier Großbanken (Commerzbank AG, Deutsche Bank AG, Deutsche Postbank AG, UniCredit Bank AG) und die seit Jahren abnehmenden Gruppen der privaten Regionalbanken und der Privatbankiers. Daneben sind hierzu die Tochtergesellschaften und Zweigstellen ausländischer Banken sowie Realkreditinstitute zu zählen, z. B. die privaten Hypothekenbanken.
- Die öffentlich-rechtlichen Banken sind vorrangig als Anstalten des öffentlichen Rechts organisiert und sollen einen öffentlichen Auftrag erfüllen. Diese Gruppe umfasst insbesondere die Sparkassen-Finanzgruppe (Sparkassen, Landesbanken, Spezialinstitute wie z. B. Landesbausparkassen). Darüber hinaus lassen sich dieser Gruppe – jedenfalls aus wettbewerblicher Sicht – auch die staatlichen Banken mit Sonderaufgaben, insbesondere die staatlichen Förderbanken (z. B. KfW Bankengruppe) zuordnen. Die Tätigkeit der öffentlich-rechtlichen Banken ist zumeist gesetzlich beschränkt – so sollen z. B. die Sparkassen vorrangig oder nur im Gebiet ihres Trägers tätig sein (Regionalprinzip).
- Die Genossenschaftsbanken bilden aufgrund ihrer besonderen Rechtsform eine dritte Gruppe im deutschen Bankensystem. Genossenschaften kennzeichnet die Ausgabe mehrerer Mitgliedsanteile

<sup>9</sup> Ausführlich vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen, Expertise vom 17. Juni 2008, Tz. 140 ff.

(mindestens drei), wobei das Stimmrecht personengebunden ist und sich nicht nach der Höhe der Beteiligung bemisst („one man – one vote“). Zu den Genossenschaftsbanken gehören die genossenschaftliche Finanzgruppe (VR-Banken, WGZ-Bank, DZ-Bank und deren Tochterunternehmen, z. B. die Bausparkasse Schwäbisch-Hall) sowie Sparda-Banken, PSD Banken, Kirchenbanken und weitere Sonderinstitute. Auch die VR-Banken beachten das Regionalprinzip, das für sie allerdings nicht gesetzlich vorgeschrieben ist.

**1338.** Die Geschäftsbanken der einzelnen Bankengruppen unterscheiden sich nicht nur durch ihre Rechtsform, sondern insbesondere auch durch ihre Geschäftsmodelle. Eine aggregierte Betrachtung der Aktiva und Passiva der einzelnen Bankentypen für den Zeitraum 1993 – 2012 zeigt vor allem deutliche Unterschiede zwischen kleinen und großen Instituten auf.<sup>10</sup> Kleine Institute (Sparkassen und Kreditgenossenschaften, aber auch Regionalbanken) finanzieren sich demnach insbesondere über die Einlagen ihrer Kunden, die sie bündeln und als Kredite an andere Kunden weiterreichen. Die Geschäftsmodelle der größeren Institute umfassen hingegen in einem größeren Umfang auch Kapitalmarktaktivitäten. Besonders diversifiziert ist dabei das Portfolio der privaten Großbanken, die sich zum Großteil ebenfalls über Einlagen, davon abgesehen aber auch durch Interbankenkredite sowie Handelsaktivitäten finanzieren. Sie vergeben vor allem Verbraucher-, Geschäftskunden- und Interbankenkredite, sind aber auch umfangreich im Handelsgeschäft aktiv. Landesbanken finanzieren sich vornehmlich über Interbankenkredite, Kapitalmarktaktivitäten sowie Kundeneinlagen und vergeben vor allem Verbraucher-, Geschäftskunden- und Interbankenkredite. Für die zwei genossenschaftlichen Zentralbanken sind Interbankenkredite sowohl bei der Mittelherkunft als auch Mittelverwendung vorrangig, was auf ihre Zentralbankfunktion für den Genossenschaftssektor zurückzuführen ist.

**1339.** Das deutsche Bankensystem ist gemessen an der aggregierten Bilanzsumme in den vergangenen zwei Jahrzehnten substanziell gewachsen. Während die aggregierte Bilanzsumme aller Banken in Deutschland (ohne Bundesbank und Geldmarktfonds) Ende 1990 EUR 2.681 Mrd. umfasste, erreichte diese nach einem zwischenzeitlichen Höchststand von EUR 8.467 Mrd. im Jahr 2011 Ende 2013 EUR 7.604 Mrd.<sup>11</sup> Damit entsprach die aggregierte Bilanzsumme im Jahr 2013 ca. dem 2,8fachen des deutschen BIP, im Gegensatz zum Zweifachen im Jahr 1990. Der starke Anstieg der aggregierten Bilanzsumme des deutschen Bankensystems seit den 1990er Jahren ist dabei überwiegend auf eine Expansion der großen Privatbanken zurückzuführen, die substanziell Marktanteile zulasten von Sparkassen und Realkreditinstituten hinzugewinnen konnten.

Gemessen an der Bilanzsumme stellen die Kreditbanken (Privatbanken) mit einem gemeinsamen Marktanteil von 36,39 Prozent heute die größte Gruppe im deutschen Bankensektor. Hiervon entfallen 22,62 Prozent auf die vier Großbanken, 10,74 Prozent auf Regionalbanken und sonstige Kreditbanken und 3,03 Prozent auf Zweigstellen ausländischer Banken.<sup>12</sup> Der öffentlich-rechtliche Verbund aus Sparkassen (14,61 Prozent) und Landesbanken (14,37 Prozent) erreicht einen Marktanteil von ca. 29 Prozent, der genossenschaftliche Verbund aus Kreditgenossenschaften (10,02 Prozent) und den beiden genossenschaftlichen Zentralinstituten (3,59 Prozent) ca. 13,6 Prozent. Neben diese Institute treten noch Realkreditinstitute (5,85 Prozent), Bausparkassen (2,70 Prozent) sowie Banken mit Sonderaufgaben (12,48 Prozent), zu denen insbesondere die Förderbanken gehören.

<sup>10</sup> Zu folgenden Ausführungen vgl. Koetter, M., Market Structure and Competition in German Banking, Gutachten im Auftrag des Sachverständigenrats und der Monopolkommission, 11. Februar 2014, S. 14 ff.

<sup>11</sup> Deutsche Bundesbank, Makroökonomische Zeitreihen, Zeitreihe BBK01.OU0308: Bilanzsumme (bis Dez. 1998 Geschäftsvolumen)/Alle Bankengruppen; [http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen\\_Datenbanken/Makroökonomische\\_Zeitreihen/its\\_list\\_node.html?listId=www\\_s100\\_mb2425\\_1\\_02](http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Makroökonomische_Zeitreihen/its_list_node.html?listId=www_s100_mb2425_1_02), Abruf am 24. Juni 2014.

<sup>12</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik April 2014, S. 10 ff. Obige Marktanteile beziehen sich auf die von der Deutschen Bundesbank im Rahmen der Bankenstatistik ausgewiesenen Daten. Andere Marktanteile können sich insbesondere dann ergeben, wenn Banken mit Sonderaufgaben nicht berücksichtigt oder der Säule der öffentlich-rechtlichen Institute zugeordnet werden.

**1340.** In den letzten zwei Jahrzehnten hat sich im deutschen Bankensektor ein deutlicher Konsolidierungsprozess vollzogen, der aufgrund der strikten Trennung der drei Säulen vor allem innerhalb der Säulen und nicht säulenübergreifend stattfand. Über alle Bankengruppen hinweg hat sich die Anzahl der an die Bundesbank berichtenden Institute im Zeitraum Ende 1990 bis Ende 2013 von 4.638 auf 1.846 bzw. um ca. 60 Prozent reduziert, wobei sich dieser Konsolidierungsprozess in jüngster Zeit etwas verlangsamt hat. Zurückzuführen ist die rückläufige Anzahl an Instituten insbesondere auf Fusionen innerhalb der Sparkassen- und Genossenschaftssektoren.<sup>13</sup>

Neben der Anzahl der Institute hat sich auch die Anzahl an Zweigstellen deutlich verringert. Während die Institute 1995 noch insgesamt 67.930 Zweigstellen betrieben, existierten 2012 nur noch 36.283 Zweigstellen. Dies entspricht einem Rückgang um 46,6 Prozent. Dabei ist festzustellen, dass sich dieser Abbau von inländischen Zweigstellen in jüngster Zeit beschleunigt hat. Allein im Jahr 2012 sank die Zweigstellenanzahl um 1.436 bzw. 3,8 Prozent gegenüber 2011 nach einem vorherigen Rückgang gegenüber 2010 um 1,2 Prozent. Der jüngste Abbau von Zweigstellen ist überwiegend auf die Kreditbanken zurückzuführen, die ihr Filialnetz im Jahr 2012 um 1.115 Filialen (10,4 Prozent) ausdünnten. Sparkassen und Genossenschaftsbanken bauten im gleichen Zeitraum mit 179 bzw. 160 Zweigstellen jeweils nur 1,3 Prozent ab und haben weiterhin die größte Flächenpräsenz. Im Jahr 2012 betrieben Sparkassen 13.094, Kreditgenossenschaften 11.789 und Kreditbanken 9.637 Zweigstellen.<sup>14</sup>

**1341.** Die sinkende Anzahl an Instituten hat zu einem Anstieg der durchschnittlichen Größe der deutschen Banken sowie zu einer höheren Marktkonzentration geführt. Gleichwohl ist das deutsche Bankensystem im internationalen Vergleich weiterhin stark fragmentiert. Dies zeigen gängige Konzentrationsmaße wie die CR 5, die den kumulierten Marktanteil der fünf größten Institute eines Landes anhand der Bilanzsumme misst, oder der Herfindahl-Index (HHI), der die Summe der quadrierten Marktanteile aller Banken angibt. Im Jahr 2012 war die Konzentration des deutschen Bankensystems mit einem kumulierten Marktanteil der fünf größten Institute von 33 Prozent sowie einem Herfindahl-Index von 307 weiterhin die niedrigste der EU-27.<sup>15</sup>

Zurückzuführen ist diese geringe Konzentration auf die zahlreichen Sparkassen und Genossenschaftsbanken mit teilweise sehr geringen Bilanzsummen. Betrachtet man obige Konzentrationsmaße daher alternativ für regionale Märkte, so ergeben sich ungleich höhere Konzentrationsraten. Der kumulierte Marktanteil der fünf größten Institute im Jahr 2012 beträgt auf Ebene sogenannter Raumordnungsregionen durchschnittlich ca. 73 Prozent und der HHI ca. 2.100. Beide Indikatoren sind dabei seit 1993 aufgrund des wachsenden Bankensektors und der rückläufigen Anzahl an Instituten substanziell angestiegen. Betrachtet man die regionale Verteilung der Marktkonzentrationsmaße, lässt sich zudem ein Nordost-Südwest-Gefälle feststellen mit der größten Marktkonzentration im Nordosten Deutschlands.<sup>16</sup>

### Rentabilität

**1342.** Der deutsche Bankensektor gilt im internationalen Vergleich als wenig rentabel, was überwiegend auf eine Ertragsschwäche zurückgeführt wird. Auf der Kostenseite wurde deutschen Instituten lange Zeit eine vergleichsweise hohe Kosteneffizienz bescheinigt; erst jüngere disaggregierte Untersuchungen zeichnen

13 Vgl. Deutsche Bundesbank, Makroökonomische Zeitreihen, Anzahl der berichtenden Institute; abrufbar: [http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen\\_Datenbanken/Makrooekonomische\\_Zeitreihen/its\\_list\\_node.html?listId=www\\_s100\\_mb2425\\_1\\_01](http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Makrooekonomische_Zeitreihen/its_list_node.html?listId=www_s100_mb2425_1_01), Abruf am 24. Juni 2014.

14 Vgl. Deutsche Bundesbank, Bankstellenbericht 2012. Entwicklung des Bankstellennetzes im Jahr 2012, 30. August 2013.

15 Vgl. EZB, Structural Indicators for the EU Banking Sector, 2013; [http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/130708\\_ssi\\_table.pdf?6eb6a27bf4fc505cee66a57a5c20d02f](http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/130708_ssi_table.pdf?6eb6a27bf4fc505cee66a57a5c20d02f), Abruf am 24. Juni 2014.

16 Vgl. Koetter, M., Market Structure and Competition in German Banking, a. a. O. (Fn. [10]), S. 33 ff.

diesbezüglich ein etwas ungünstigeres Bild. Unabhängig von der Kostenseite dürfte die geringe Rentabilität jedoch überwiegend auf eine Ertragsschwäche zurückzuführen sein.<sup>17</sup>

**1343.** Die im internationalen Vergleich schlechte Ertragslage deutscher Banken zeigt sich traditionell in einer überdurchschnittlich hohen Aufwand/Ertrags-Relation („Cost-Income Ratio“) sowie einer geringen Eigenkapitalrentabilität.<sup>18</sup> Die Aufwand/Ertrags-Relation, die die Verwaltungsaufwendungen in Relation zum Rohertrag (bzw. den operativen Erträgen) setzt, lag für deutsche Institute im Jahr 2012 über dem Median der Euro-Zone und hat sich seit 2008 sogar noch verschlechtert.<sup>19</sup> Im Durchschnitt über alle Banken lag sie im Jahr 2012 bei 68,9 Prozent (64,2 Prozent) gegenüber 66,4 Prozent (63,7 Prozent) im Jahr 2010.<sup>20</sup> Sparkassen und Kreditgenossenschaften wiesen bei Zugrundelegung des Rohertrags deutlich bessere Aufwand/Ertrags-Relationen auf als Großbanken. Bei Betrachtung der operativen Erträge fielen die Unterschiede geringer aus, insbesondere da die Großbanken ihre Aufwand/Ertrags-Relation von 2010 bis 2012 deutlich verbessern konnten, während jene von Sparkassen und Kreditgenossenschaften sich verschlechterten.

**1344.** Ein Blick auf die der Aufwand/Ertrags-Relation zugrunde liegenden Zins- und Provisionsüberschüsse verdeutlicht die schlechte Ertragslage. Der Zinsüberschuss als wichtigste Ertragsquelle deutscher Institute ist seit Beginn der 1990er Jahre rückläufig und lag im Jahr 2012 mit nur noch 0,99 Prozent im Durchschnitt über alle Bankengruppen auf einem neuen Rekordtief. Seit der Finanzmarktkrise konnten lediglich Sparkassen und Kreditgenossenschaften, die traditionell die höchsten Zinsspannen erwirtschaften, ihre Ergebnisse etwas verbessern und erreichten im Jahr 2012 eine Zinsspanne von 2,12 Prozent bzw. 2,21 Prozent, gefolgt von den privaten Regionalbanken und sonstigen Kreditbanken (1,51 Prozent). Eine unterdurchschnittliche Zinsspanne erzielten die Großbanken (0,68 Prozent), Landesbanken (0,63 Prozent) sowie die genossenschaftlichen Zentralbanken (0,48 Prozent).

Der Provisionsüberschuss als zweitwichtigste Ertragsquelle ist ebenfalls seit Jahren rückläufig. Über alle Bankengruppen hinweg sank dieser von 0,39 Prozent im Jahr 2006 auf 0,30 Prozent im Jahr 2012. Einen traditionell überdurchschnittlichen Provisionsüberschuss erzielten die Regionalbanken (0,61 Prozent) sowie die Sparkassen und Kreditgenossenschaften (jeweils 0,56 Prozent). Die privaten Großbanken erreichten im Gegensatz zu früheren Jahren nur noch einen leicht überdurchschnittlichen Überschuss von 0,32 Prozent.<sup>21</sup>

**1345.** Die Eigenkapitalrentabilität als weiteres Profitabilitätsmaß lag im Jahr 2012 im Durchschnitt über alle deutschen Institute bei 7,80 Prozent vor Steuern und damit – bedingt durch die europäische Finanz- und Wirtschaftskrise – im Vergleich zu früheren Jahren über dem europäischen Durchschnitt von 4,9 Prozent.<sup>22</sup> Eine vergleichsweise hohe Eigenkapitalrentabilität erzielten wie auch schon in den Vorjahren die Sparkassen und Kreditgenossenschaften mit 12,96 Prozent bzw. 15,71 Prozent. Die Großbanken erreichten mit 6,08 Prozent den besten Wert seit 2007. Im Zeitverlauf ist die Eigenkapitalrentabilität von Großbanken dabei aufgrund ihres Geschäftsmodells deutlich volatiler als die von Sparkassen und Kreditgenossenschaften.

### **Wettbewerb im deutschen Bankensektor**

**1346.** Die geringe Rentabilität deutscher Institute wird häufig auf eine besonders hohe Wettbewerbsintensität hierzulande zurückgeführt, die vermeintlich ihren Ausdruck in der geringen Konzentration des deutschen Bankensektors findet. Auf Marktanteile abstellende Konzentrationsmaße wie die oben genannte CR 5 und

17 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen, a. a. O., Tz. 158 ff.

18 Vgl. ebenda, Tz. 158.

19 Vgl. EZB, Banking Structures Report, November 2013, S. 25.

20 Vgl. Deutsche Bundesbank, Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute, a. a. O.

21 Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht September 2013, S. 35.

22 Vgl. Bain & Company, European banking: Striking the right balance between risk and return, Studie, veröffentlicht am 17. Juli 2013, S. 8; Deutsche Bundesbank, Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute, a. a. O.

der Herfindahl-Index sind jedoch zur Messung des Wettbewerbs nur wenig geeignet; zum einen weil Marktanteile per se allenfalls eine krude Approximation der tatsächlichen Wettbewerbsintensität erlauben, zum anderen weil der Bankenwettbewerb – insbesondere in Deutschland aufgrund des für Sparkassen und Kreditgenossenschaften geltenden Regionalprinzips – überwiegend in regionalen Märkten und auf Produktebene stattfindet. Wenn überhaupt müssten solche Konzentrationsmaße also für regionale Produktmärkte bestimmt werden. Insofern spricht eine im internationalen Vergleich besonders niedrige Konzentration des deutschen Bankensystems nicht per se für eine höhere Wettbewerbsintensität.

**1347.** Zur Bestimmung der Wettbewerbsintensität besser geeignet sind empirische Maße wie der Lerner-Index, die H-Statistik oder der Boone-Indikator. Auf diesen Wettbewerbsmaßen beruhende international vergleichende Studien haben für den deutschen Bankensektor in der Vergangenheit eine allenfalls leicht überdurchschnittliche Wettbewerbsintensität festgestellt.<sup>23</sup> Neuere Studien deuten zudem auf eine tendenziell abnehmende Wettbewerbsintensität im deutschen Bankensektor seit Beginn der 2000er Jahre hin – gemessen anhand eines Anstiegs des Lerner-Index.<sup>24</sup> So ermittelt etwa Koetter (2014) für den gesamten deutschen Bankensektor für den Zeitraum 1993 bis 2012 einen durchschnittlichen Lerner-Index von 39 Prozent und zeigt, dass dieser von einem relativ konstanten Niveau von 36 Prozent bis 38 Prozent in den 1990er Jahren bis zum Jahr 2006 deutlich auf ca. 43 Prozent angestiegen ist und nach einem kurzfristigen Einbruch zu Beginn der Finanzkrise mit ca. 47 Prozent im Jahr 2011 einen neuen Höchststand erreichte. Dieser jüngste Anstieg wird dabei vor allem auf krisenbedingte Notenbankaktivitäten zurückgeführt.<sup>25</sup>

**1348.** Bei einer differenzierten Betrachtung der Wettbewerbsintensität nach Bankentypen kommen Studien hingegen zu teilweise sehr unterschiedlichen Ergebnissen. Hempell (2002) zeigt diesbezüglich anhand der H-Statistik für den Zeitraum 1993 bis 1998, dass große Banken und insbesondere Auslands- und Kreditbanken tendenziell einem stärkeren Wettbewerbsdruck ausgesetzt sind als mittlere und kleine Banken bzw. Sparkassen und Genossenschaftsbanken.<sup>26</sup> Gischer/Thiele (2004) bestätigen die geringere Wettbewerbsintensität im Sparkassensektor für die Jahre 1993 bis 2002 und zeigen zudem, dass kleinere Institute einem nochmals geringeren Wettbewerbsdruck ausgesetzt sind als größere Institute.<sup>27</sup> Kick/Prieto (2013) zeigen anhand des Lerner-Index für den Zeitraum 1994 bis 2010, dass insbesondere kleine Privatbanken aber auch Kreditgenossenschaften über nahezu den gesamten betrachteten Zeitraum die höchste Marktmacht haben. Zudem ist ersichtlich, dass der Lerner-Index der Kreditgenossenschaften und Sparkassen über die Jahre die geringsten Schwankungen aufweist. Private Großbanken hingegen haben nicht nur die stärksten Schwankungen, sondern weisen tendenziell auch den geringsten Lerner-Index auf, wenngleich dieser im betrachteten Zeitraum gestiegen ist.<sup>28</sup>

**1349.** In deutlichem Kontrast hierzu stehen die Ergebnisse von Koetter (2014).<sup>29</sup> Zwar wird zunächst festgestellt, dass Sparkassen und Genossenschaftsbanken über den betrachteten Zeitraum von 1993 bis 2012 substantiell höhere sogenannte Price-Cost Margins erwirtschafteten als andere Geschäftsbanken.<sup>30</sup>

23 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen, a. a. O., Tz. 158 ff.

24 Vgl. Kick, T./Prieto, E., Bank Risk Taking and Competition: Evidence from Regional Banking Markets, Deutsche Bundesbank Discussion Paper No 30/2013; Koetter, Market Structure and Competition in German Banking, a. a. O. (Fn. 10), S. 46 ff. Diese Studie ermittelt zudem den Wettbewerb im deutschen Bankensektor anhand des Boone-Indikators sowie der H-Statistik. Während die H-Statistik die Ergebnisse des Lerner-Index, d. h. eine ansteigende Marktmacht, bestätigt, deutet der Boone-Indikator auf eine abnehmende Marktmacht hin.

25 Vgl. Koetter, Market Structure and Competition in German Banking, a. a. O. (Fn. 10), S. 51 ff.

26 Vgl. Hempell, H.S., Testing for Competition Among German Banks, Deutsche Bundesbank Discussion Paper 04/02, Januar 2002.

27 Vgl. Gischer, H./Stiele, M., Testing for Banking Competition in Germany: Evidence from Savings Banks, FEMM Working Paper Series No. 20/2005, 2005.

28 Vgl. Kick, T./Prieto, E., Bank Risk Taking and Competition: Evidence from Regional Banking Markets, a. a. O.

29 Vgl. zu den folgenden Ausführungen Koetter, M., Market Structure and Competition in German Banking, a. a. O. (Fn. 10).

30 Price-Cost Margins sind hier definiert als die Differenz aus den Zinserträgen und -aufwendungen, jeweils im Ver-

Allerdings weist die Analyse mittels des Lerner-Index, der die Marktmacht von Banken besser abbildet, eine höhere Marktmacht großer Institute aus.<sup>31</sup> Der höchste durchschnittliche Lerner-Index entfällt hier auf die vier Großbanken (76 Prozent), während Sparkassen (40 Prozent) und Kreditgenossenschaften (37 Prozent) die geringsten Werte aufweisen. Ein Anstieg der Marktmacht von 1993 bis zum Ausbruch der Finanzkrise ist dabei insbesondere für Großbanken und Landesbanken sowie seit der Jahrtausendwende für Kreditgenossenschaften und Hypothekenbanken festzustellen. Zudem wird gezeigt, dass die Marktmacht der Institute maßgeblich von Faktoren des Geschäftsmodells abhängt. Positiv auf den Lerner-Index wirken sich demnach unter anderem ein spezialisiertes Kreditportfolio, ein kleineres Zweigstellennetz sowie ein geringerer Anteil an Einlagenfinanzierung und Handelsaktivitäten aus. Zudem verstärken eine größere Bilanzsumme, eine höhere Eigenkapitalrentabilität sowie ein höherer Anteil an Kundenkrediten und außerbilanziellen Aktivitäten die Marktmacht von Banken, während unter anderem größere Liquiditätspuffer diese verringern.

Nicht zuletzt verdeutlicht die Studie, dass die Wettbewerbsintensität in den einzelnen Regionen Deutschlands sehr unterschiedlich ausgeprägt ist und Banken über eine größere Marktmacht im Nordosten als im Südwesten verfügen. Dies zeigt sowohl die regionale Verteilung der Price-Cost Margins als auch die des Lerner-Index. Die Studie lenkt damit den Blick auf regionale Markt- und Wirtschaftsfaktoren und zeigt, dass unter anderem ein höherer kumulierter Marktanteil der drei größten Banken vor Ort (CR 3), eine größere Zinsspanne, ein höheres Pro-Kopf-Einkommen sowie das Vorkommen regionaler Restrukturierungsfusionen die Marktmacht von Banken stärken. Positiv auf die Wettbewerbsintensität wirkt sich hingegen ein höheres regionales Wirtschaftswachstum aus.

**1350.** Die obigen Ergebnisse verdeutlichen zum einen die Problematik der Schätzung der Wettbewerbsintensität mittels ökonomischer Methoden, zum anderen zeigen sie, dass der Wettbewerb im Bankensektor von zahlreichen Faktoren abhängt, die sowohl das Geschäftsmodell der Banken als auch regionale Markt- und Wirtschaftsbedingungen betreffen. Da Wettbewerb im Bankensektor in besonderem Maße in regionalen Produktmärkten stattfindet und innerhalb einer Volkswirtschaft erheblich variieren kann, sind internationale Vergleiche zur Wettbewerbsintensität nationaler Bankensysteme daher nur bedingt aussagekräftig. Zur Beurteilung der tatsächlichen Wettbewerbssituation in bestimmten Märkten bedarf es hingegen einer sachlichen wie räumlichen Abgrenzung des relevanten Marktes, wie diese von den Wettbewerbsbehörden vorgenommen wird. So differenziert bspw. das Bundeskartellamt zwischen dem Privatkunden-, Geschäftskunden- und Firmenkundenbereich und unterscheidet ferner Märkte für Girokonten, Einlagen und Kredite. Die räumliche Marktabgrenzung erfolgt zudem meist regional.<sup>32</sup> Dass auf dieser Basis regelmäßig Fusionen untersagt werden, verdeutlicht nochmals die überwiegend regionale Ausrichtung des Bankenwettbewerbs – gerade in Deutschland.

### Grundsätzliche Einschätzung des Wettbewerbs im Bankensektor

**1351.** Auf Märkten wird i. d. R. eine möglichst hohe Wettbewerbsintensität favorisiert, da ein funktionierender Wettbewerb eine effiziente Allokation knapper Ressourcen ermöglicht und damit zu einer möglichst kosteneffizienten Produktion beiträgt. Darüber hinaus fördert ein intensiver Wettbewerb die dynamische Effizienz von Märkten, in dem er Unternehmen zu laufenden Innovationen antreibt. Diese positive Wirkungsweise von Wettbewerb ist indes für die Finanzmärkte aufgrund möglicher negativer Rückwirkungen auf die Finanzmarktstabilität nicht unumstritten. Im Kern lassen sich in der theoretischen

---

hältnis zum entsprechenden zinstragenden Geschäft. Dagegen bezeichnet der Begriff Zinsspanne die Differenz zwischen Zinserträgen und -aufwendungen bezogen auf die durchschnittliche Bilanzsumme.

31 Die unterschiedlichen Ergebnisse von Kick/Prieto (2013) und Koetter (2014) dürften insbesondere auf unterschiedlichen ökonomischen Schätzmethoden (Stochastic Single Frontier Model vs. Latent Class Stochastic Frontier Model), der Berücksichtigung von Hypothekenbanken bei Koetter (2014) sowie den unterschiedlichen Beobachtungszeiträumen beruhen.

32 Vgl. z. B. BKartA, Beschluss vom 28. Februar 2012, B4-51/11.

ökonomischen Literatur zwei Stoßrichtungen zum Verhältnis von Wettbewerb und Stabilität im Bankensektor unterscheiden: jene, die von einer destabilisierenden Wirkung von Wettbewerb ausgeht und jene, die eine stabilisierende Wirkung vermutet.<sup>33</sup>

**1352.** Kritiker einer hohen Wettbewerbsintensität verweisen insbesondere darauf, dass ein geringerer Wettbewerb Banken in ihrer Risikonahme disziplinieren könne, da die Erwartung zukünftiger Gewinne Anreize zur Vermeidung der Insolvenz setze.<sup>34</sup> Ein höherer Wettbewerbsdruck und eine damit einhergehende schlechtere Ertragslage könnte Banken hingegen zum Eingang höherer Risiken verleiten. Außerdem könnte ein intensiverer Wettbewerb die Finanzierungsbeziehungen von Unternehmen und Banken verkürzen und Anreize der Banken zur Investition in eine gründliche Unternehmensbewertung reduzieren. Folge wäre eine ineffizientere Kreditvergabe der Banken sowie ein Anstieg der Kreditausfallrisiken.<sup>35</sup>

Vertreter einer hohen Wettbewerbsintensität führen hingegen an, dass Bankkunden ihrerseits auf die mit einem geringeren Bankenwettbewerb einhergehenden höheren Finanzierungskosten mit einer erhöhten Risikonahme reagieren und riskantere Investitionsstrategien wählen könnten. Die geringere Zinsbelastung bei intensiverem Wettbewerb führe hingegen zu sichereren Investitionsstrategien und damit zu einem geringeren Kreditausfallrisiko für die Bank.<sup>36</sup> Insgesamt hätte ein intensiverer Wettbewerb daher einen positiven Effekt für die Systemstabilität.

**1353.** Ähnlich wie die Theorie liefert auch die Empirie keine eindeutigen Ergebnisse zum Verhältnis von Wettbewerb und Stabilität, allerdings lässt sich – entgegen früherer Annahmen – ein tendenziell positiver Zusammenhang feststellen.<sup>37</sup> Hierauf deuten vor allem länderübergreifende Studien („Cross-Country Studies“) hin, während die Ergebnisse länderspezifischer Studien nicht eindeutig sind. Diese unterschiedlichen Ergebnisse werden dabei vornehmlich an der Berücksichtigung unterschiedlicher regulatorischer Rahmenbedingungen in länderübergreifenden Untersuchungen festgemacht.<sup>38</sup>

Ein wesentliches Ergebnis der empirischen Literatur ist, dass Bankensysteme mit mehr Wettbewerbsbeschränkungen anfälliger für Banken Krisen sind. Zudem verdeutlicht sie einmal mehr den wichtigen Unterschied zwischen Konzentrations- und Wettbewerbsmaßen. Denn neben einer erhöhten Wettbewerbsintensität kann auch eine höhere Marktkonzentration einen positiven Einfluss auf die Stabilität des Bankensystems haben, sofern diese mit einer höheren Risikodiversifizierung einhergeht.

**1354.** Insgesamt ist zu konstatieren, dass Wettbewerb nicht per se schlecht für die Stabilität des Bankensektors ist, sondern im Gegenteil gerade wettbewerbsbeschränkende Maßnahmen zu Stabilitätsrisiken führen können. Voraussetzung für einen funktionierenden Wettbewerb im Bankensektor ist jedoch ein funktionierender regulatorischer Ordnungsrahmen und eine funktionierende Aufsicht. Verwerfungen wie sie während der jüngsten Finanzkrise aufgetreten sind, deuten hingegen auf einen fehlerhaften regulatorischen Rahmen und mit diesem einhergehende Wettbewerbsprobleme hin. Eine wesentliche Aufgabe der Bankenregulierung besteht insofern darin, marktwirtschaftliche und effizienzsteigernde Prozesse im Finanzsystem zu etablieren, sodass bspw. ein Marktaustritt gescheiterter Banken – unabhängig von ihrer Größe – jederzeit möglich ist.

---

33 Einen Überblick über relevante Literatur gibt Beck, T., *Bank Competition and Financial Stability: Friends or Foes?*, Weltbank, WPS4656, Juni 2008.

34 Vgl. z. B. Keeley, M.C., *Deposit Insurance, Risk and Market Power in Banking*, *American Economic Review* 80, 1990, S. 1183-1200.

35 Vgl. z. B. Allen, F./Gale, D., *Competition and Financial Stability*, *Journal of Money, Credit, and Banking* 36(3) Pt. 2, 2004, S. 453-480.

36 Vgl. z. B. Boyd, J.H./De Nicoló, G., *The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited*, *Journal of Finance* 60(3), 2005, S. 1329-1343.

37 Vgl. Beck, T., *Bank Competition and Financial Stability: Friends or Foes?*, a. a. O.

38 Siehe u. a. Beck, T./De Jonghe, O./Schepens, G., *Bank Competition and Stability: Cross-Country Heterogeneity*, *Journal of Financial Intermediation* 22(2), 2013, S. 218-244.

### 2.2.2 Europäische Banken- und Finanzsysteme

**1355.** In der Europäischen Union gibt es sowohl stärker bankbasierte als auch stärker marktbasierende Finanzsysteme. Dieser Umstand macht es erforderlich, bei der Betrachtung der europäischen Finanzsysteme insbesondere den Zusammenhang zwischen Bankensystemen und geregelten Märkten zu berücksichtigen. Eine Sonderrolle kommt in diesem Rahmen den Mittel- und Osteuropäischen Staaten (MOE-Staaten) zu, deren Finanzsysteme nach der Öffnung des früheren Ostblocks häufig eine eigenständige Entwicklung genommen haben.<sup>39</sup>

#### Entwicklung der europäischen Bankensysteme

**1356.** Zwischen den europäischen Bankensystemen bestanden ursprünglich große Unterschiede. So existierten klassische Universalbanksysteme (z. B. in Deutschland, Italien) neben unterschiedlich weit ausgeprägten Trennbanksystemen (z. B. in Frankreich, Großbritannien). Bereits in den beiden Jahrzehnten vor der Finanzkrise kam es jedoch zu starken Veränderungen in der europäischen Bankenlandschaft, d. h. in vielen Mitgliedstaaten zur Entwicklung von Großbanken und zu einer starken Konsolidierung. So sank in den Staaten der EU-15 die Zahl der Kreditinstitute im Zeitraum 1995-2004 um 27 Prozent.<sup>40</sup> Diese Konsolidierung umfasste auch Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Sie führte in vielen Mitgliedstaaten zur Abdrängung kleinerer Kreditinstitute in Nischen oder zu ihrem völligen Verschwinden. Die trotz Konsolidierung stabil gebliebene Struktur des deutschen Bankensystems – also der Erhalt des Drei-Säulen-Systems – stellt eine Ausnahme dar.<sup>41</sup>

**1357.** Die Konsolidierung der europäischen Bankenlandschaft ist weiterhin nicht abgeschlossen. In ihrem bisherigen Verlauf wird sie von Wissenschaftlern, Behörden und selbst von vielen Marktteilnehmern als nicht ausreichend angesehen. Die Konsolidierung verlief in den meisten Fällen nicht geordnet und war zudem in vielen Mitgliedstaaten defensiv ausgerichtet (Abwehr- und Notfusionen). Das impliziert, dass sie nicht ohne Weiteres zu stabilen Strukturen führte. Auf einigen nationalen Universalbankenmärkten, die ohnehin von Überkapazitäten geprägt waren, kam es vielmehr zur Ausbildung von „nationalen Champions“ (z. B. in Frankreich, Spanien). Diese Entwicklung ging einher mit Oligopolentwicklungen insbesondere in Volkswirtschaften mit einer starken Ausrichtung auf die Finanzwirtschaft (insbesondere Großbritannien, Irland; vergleichbare Entwicklungen aber auch in Skandinavien).<sup>42</sup> Die kontinentaleuropäische Politik unterstützte in vielen Fällen sogar aktiv die Entstehung von „nationalen Champions“, entweder um die Entstehung international wettbewerbsfähiger Marktteilnehmer zu fördern oder aus Sorge vor Übernahmen aus dem Ausland. Derartige Bestrebungen gab es zeitweise auch in Deutschland. Sie waren aus Wettbewerbsicht immer kritisch zu sehen.<sup>43</sup>

**1358.** In einigen kleineren Mitgliedstaaten führten die Entstehung von Großbanken und die starke Ausrichtung auf die Finanzwirtschaft dazu, dass dort tätige Banken und andere Finanzmarktunternehmen (z. B. Fonds) zunehmend Vermögenswerte in einem Umfang kontrollierten, der die Finanzwirtschaft in den be-

39 Vgl. Bijlsma, M.J./Zwart, G.T.J., *The Changing Landscape of Financial Markets in Europe, the United States and Japan*, CPB Discussion Paper Nr. 238, März 2013.

40 Vgl. Allen, F./Bartiloro, L./Kowalewski, O., *The Financial System of the EU 25*, Oktober 2005, S. 11; ähnlich Gischer, H./Richter, T., 'Global Player' im Bankenwesen – ökonomisch sinnvoll oder problembehaftet?, FEMM Working Paper Series No. 12/2011, S. 2: Rückgang der Bankendichte um 32 Prozent im Zeitraum 1997-2008. Die Zweigstellendichte entwickelte sich nach den Autoren uneinheitlich.

41 Vgl. Lahusen, R., *Konsolidierung in europäischen Banksektoren: Große Fortschritte – außer in Deutschland*, DB Research, EU-Monitor, Dezember 2003, S. 4.

42 Siehe dazu House of Commons, Treasury Committee, *Competition and choice in retail banking*, Bericht veröffentlicht am 2. April 2011, HC 612-I (sogenannte Cruickshank Report); ferner EU-Kommission, Pressemitteilung vom 19. September 2001, IP/01/1290.

43 Vgl. Monopolkommission, XV. Hauptgutachten, a. a. O., Tz. 1, 18 ff. Eine Wiederkehr hat sich jüngst durch den Ruf nach sog. „Europäischen Champions“ ergeben, wenn auch bisher nicht im Finanzsektor; siehe Friedrich, T.A., *EU-Industriepolitik soll Champions fördern*, vdi nachrichten, 30. Mai 2014.

treffenden Fällen zu einem zentralen Faktor in der Volkswirtschaft machte (z. B. in den Niederlanden, Belgien) und zum Teil sogar die Größe der Volkswirtschaft beträchtlich überstieg (z. B. in Luxemburg, Zypern). In den Ländern des früheren Ostblocks bildeten sich hoch konzentrierte Märkte, in denen seither ausländische Institute dominieren.

**1359.** Insgesamt blieb die Bankenlandschaft vor der Finanzkrise jedoch sehr heterogen.<sup>44</sup> In Österreich, Frankreich, Deutschland, Italien, Luxemburg und auch Großbritannien lag der Marktanteil der fünf größten Kreditinstitute bis 2007 deutlich unterhalb von 50 Prozent.<sup>45</sup> In den beiden letztgenannten Mitgliedstaaten und Irland blieb die Konzentration vor allem wegen der Präsenz vieler ausländischer Banken gering. Der rein nationale Bankensektor war hingegen weitaus höher konzentriert. Konzentrationen, bei denen die fünf größten Banken mehr als 80 Prozent der Marktanteile auf sich vereinigten, waren in diesem Zeitraum bereits in Belgien, Estland, Finnland, den Niederlanden und mit Ausnahme eines Jahres in Litauen zu beobachten. Auch die Zweigstellendichte entwickelte sich uneinheitlich. Diese nahm insgesamt allerdings leicht ab.

**1360.** Einen in gewisser Weise gegenläufigen Trend zur Konzentration auf nationaler Ebene setzte die Europäisierung des Finanzmarktregulierung, die bereits in den 1970er Jahren ihren Anfang genommen hatte. Grenzüberschreitende Finanztätigkeiten sind ein notwendiger Bestandteil der Errichtung eines Binnenmarkts, welche ein zentrales Ziel der Europäischen Union darstellt. Insbesondere die Euroeinführung zum 1. Januar 1999 ließ auch die Entwicklung hin zu einem Finanzbinnenmarkt als ein auf Dauer realistisches Ziel erscheinen. Im Anschluss kam es in der Tat auch zu grenzüberschreitenden Bankzusammenschlüssen, allerdings nie in großer Zahl.

**1361.** Die mit der Öffnung für grenzüberschreitende Finanzgeschäfte einhergehenden Chancen wurden von den Banken in den Mitgliedstaaten in unterschiedlichem Umfang und unterschiedlicher Weise genutzt. So expandierten Banken aus West- und Südeuropa (Frankreich, Italien, Spanien) nach Mitteleuropa sowie Banken aus Mitteleuropa (Belgien, Österreich) nach Osteuropa. Deutsche und französische Banken nahmen eine Hauptrolle im internationalen Kreditgeschäft ein, gefolgt von belgischen und italienischen Banken.<sup>46</sup> Die Bedeutung des grenzüberschreitenden Geschäfts im Vergleich zur Bilanzsumme variierte zwischen den Mitgliedstaaten indes erheblich.

**1362.** Die Europäisierung der Finanzmarktregulierung umfasste zunächst vor allem den Abbau von Unterschieden in der Rechnungslegung und den Eigenkapitalregeln und die Einführung grundlegender legislativer Standards. Dagegen blieb die Bank- und Finanzmarktaufsicht bis zum Aufbau einer Bankenunion nach der Finanzkrise im nationalen Zuständigkeitsbereich und war nicht für den gesamten Binnenmarkt einheitlich, anders als bspw. in den USA.

**1363.** Die unterschiedliche Regulierung und Aufsicht dürfte ein wesentlicher Grund dafür sein, dass die europäischen Finanzmärkte trotz Zunahme grenzüberschreitender Marktaktivitäten insgesamt sehr heterogen und stark fragmentiert blieben. Die Auflagen, welche den größeren Banken im Rahmen von Beihilfverfahren während der Finanzkrise auferlegt wurden (z. B. Abwicklung des Auslandsgeschäfts, Neuentwicklung eines auf den Heimatmarkt fokussierten Geschäftsmodells) haben dazu geführt, dass sich jene Fragmentierung sogar noch einmal verschärft hat. Die Finanzkrise hat außerdem gravierende Fehlentwicklungen durch Überkapazitäten und schlecht funktionierende Wettbewerbsmechanismen offen gelegt.

**1364.** In einigen Mitgliedstaaten kam es daneben auf nationaler Ebene zu Deregulierung und relativ ungeordneten Privatisierungen, seit den 1980er Jahren in Westeuropa und nach dem Zerfall des Ostblocks auch in den osteuropäischen Mitgliedstaaten.

<sup>44</sup> Vgl. Allen, F./Bartiloro, L./Kowalewski, O., *The Financial System of the EU 25*, a. a. O., S. 14 ff.

<sup>45</sup> Vgl. EZB, *EU Banking Structures*, Oktober 2006, S. 54; EZB, *EU Banking Structures*, Oktober 2008, S. 38.

<sup>46</sup> Vgl. Buch, C.M./Heinrich, R.P., *Financial Integration in Europe and Banking Sector Performance*, Kiel Institute of World Economics, 2002, S. 7 f.

**1365.** Insgesamt hielt die Banken- und Finanzmarktregulierung vor der Finanzkrise mit den Marktveränderungen und der Entwicklung neuer Finanzprodukte (sogenannte Finanzinnovationen) nicht Schritt. Die Finanzkrise selbst hat zu einer EU-weit und international stärker vereinheitlichten Regulierung geführt. Die Marktauswirkungen dieser Regulierung sind bisher kaum abzuschätzen.<sup>47</sup>

**1366.** Dessen ungeachtet sind die europäischen Finanzmärkte aus Sicht von Marktbeobachtern derzeit weiter durch problematische Marktstrukturen geprägt. Die Marktkonzentration ist gemessen am Marktanteil der fünf größten Kreditinstitute im Zeitraum 2008-2012 in den meisten Mitgliedstaaten weiter angestiegen, dabei relativ stark in den Ländern, die zuvor eine im europäischen Vergleich niedrige Marktkonzentration aufgewiesen hatten.<sup>48</sup> Abgesehen von fortbestehenden Überkapazitäten sind auch die Wettbewerbsmechanismen weiterhin nicht voll funktionsfähig. Insbesondere erfolgen zu wenige Marktaustritte von nicht überlebensfähigen Banken. Außerdem besteht aufgrund der europäischen Wirtschafts- und Staatsschuldenkrise eine starke Verflechtung zwischen der Finanzwirtschaft und den mitgliedstaatlichen Volkswirtschaften, die zu erheblichen Instabilitäten führen kann.<sup>49</sup>

**1367.** Nach gegenwärtiger Einschätzung ist der Bankensektor in allen Mitgliedstaaten der EU stärker konzentriert als bspw. in den USA, wenngleich die Konzentrationen innerhalb der EU weiterhin erheblich schwanken.<sup>50</sup> Zugleich sind die Bankensysteme unnatürlich „aufgebläht“. So machten die von Banken in der Euro-Zone kontrollierten Vermögenswerte Ende 2013 rund 270 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aus, bzw. sogar mehr als 330 Prozent, wenn man durch Nicht-EU-Banken kontrollierte Tochtergesellschaften hinzurechnet, die ihren Sitz in der EU haben. Dies gilt ungeachtet der Tatsache, dass der europäische Bankensektor seit der Finanzkrise (2008) um rund 10 Prozent geschrumpft ist. Auch die Verschuldung der europäischen Banken bewegt sich insgesamt immer noch auf einem bedenklich hohen Niveau.<sup>51</sup>

#### **Entwicklung der europäischen Kapitalmärkte**

**1368.** Im Bereich der Unternehmens- und Staatsfinanzierung spielen Kapitalmärkte neben Bankkrediten eine wichtige Rolle. Die Kapitalmärkte erlauben es Marktteilnehmern, Kapital auch außerhalb ihres angestammten Tätigkeitsbereichs aufzunehmen. In mehreren Mitgliedstaaten spielen Kapitalmärkte bereits heute eine wichtige Rolle als Alternative zur Kreditwirtschaft.

**1369.** Im Zeitverlauf seit 1995 haben sich die meisten Volkswirtschaften außerhalb der EU immer stärker marktbasierend entwickelt, während die meisten EU-Mitgliedstaaten von vornherein bankbasiert waren und sich sogar noch weiter in diese Richtung entwickelt haben.<sup>52</sup> Dabei hat insbesondere das Kreditgeschäft bis zum Ausbruch der Finanzkrise 2007 massiv zugenommen.<sup>53</sup>

**1370.** Der Aktienhandel am geregelten Markt bildet einen klassischen Fall des Kapitalmarktgeschäfts. In Hinblick auf die Börsenkapitalisierung haben von den EU-Staaten das Vereinigte Königreich, Frankreich, Deutschland und Spanien die derzeit größten Märkte.<sup>54</sup> Allerdings sind die Euromärkte gemessen am Ver-

---

47 Dazu siehe unten Abschnitt 3.6.

48 Vgl. EZB, Banking Structures Report, November 2013, S. 12 f.

49 Siehe z. B. Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss des ESRB, Is Europe Overbanked?, ASC Report Nr. 4, Juni 2014, S. 22; Schnabel, I., Das europäische Bankensystem: Bestandsaufnahme und Herausforderungen, Wirtschaftsdienst Sonderheft 2014, S. 6-10.

50 Vgl. Bijlsma, M.J./Zwart, G.T.J., The Changing Landscape of Financial Markets in Europe, the United States and Japan, a. a. O., S. 31 f.

51 Dazu Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss des ESRB, Is Europe Overbanked?, a. a. O., S. 4.

52 Vgl. Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss des ESRB, Is Europe Overbanked?, a. a. O., S. 23.

53 Vgl. Bijlsma, M.J./Zwart, G.T.J., The Changing Landscape of Financial Markets in Europe, the United States and Japan, a. a. O., S. 10.

54 Vgl. Quandl, Stock Market Capitalization By Country, <http://www.quandl.com/economics/stock-market-capitalization-by-country>, Abruf am 24. Juni 2014.

hältnis der Marktkapitalisierung von Unternehmen zum Bruttoinlandsprodukt weiterhin erheblich kleiner als der US-Markt und auch kleiner als der japanische Markt.<sup>55</sup>

**1371.** In der Dekade vor der Finanzkrise waren die europäischen geregelten Märkte für heimische Unternehmen vielfach wenig attraktiv, weswegen sie sich teilweise auch um eine Listung an US-Börsen bemühten. Dies lag abgesehen von Kosten auch an regulatorischen Defiziten in den Bereichen Rechnungslegung und Anlegerschutz, weshalb die US-Märkte als attraktiver angesehen wurden. Listungen in anderen Mitgliedstaaten kamen seltener vor und hingen dann oft mit Privatisierungen zusammen (so oft auch in MOE-Staaten).<sup>56</sup>

**1372.** Deregulierung, Globalisierung und technische Neuerungen haben jedoch die Integration der europäischen Märkte gefördert und diese attraktiver gemacht. Dabei haben sich auch die europäischen Börsen selbst aktiv an der Marktentwicklung beteiligt, darunter übrigens auch die Deutsche Börse.<sup>57</sup>

**1373.** Die Anleihenmärkte machen etwa zwei Drittel des Volumens der europäischen Kapitalmärkte aus, sind also bedeutender als die Aktienmärkte. Die meisten Anleihen werden durch die öffentliche Hand begeben (ca. 60 Prozent), gefolgt von Unternehmensanleihen (ca. 30 Prozent) und Verbriefungen (ca. 10 Prozent). Ein Großteil des Handels von Anleihen erfolgt außerbörslich („Over The Counter“). Die Anleihenmärkte sind dadurch gekennzeichnet, dass die Verbriefung der Rechte unter Berücksichtigung nationaler wertpapier- bzw. kapitalmarktrechtlicher Vorgaben vertraglich ausgestaltet ist. Die USA haben weiterhin den bedeutendsten Anleihenmarkt.<sup>58</sup> Die Bedeutung der europäischen Märkte hat indes zugenommen, vor allem nach 2005.<sup>59</sup> Insbesondere der europäische Markt für Staatsanleihen war in den letzten Jahren aufgrund der europäischen Staatsschuldenkrise großen Umwälzungen unterworfen.<sup>60</sup> Allerdings haben auch die europäischen Unternehmen den Anleihenmarkt für sich entdeckt. Bedingt durch die Regulierung des Bankensektors, das allgemeine Zinsniveau und den Bedarf an Marktliquidität emittieren die hiesigen Unternehmen wieder vermehrt Anleihen.<sup>61</sup> Inwieweit der Anleihenmarkt für die Unternehmensfinanzierung in Europa jedoch dauerhaft eine Alternative zum Kreditmarkt darstellen kann, ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht prognostizierbar.

**1374.** Auch wenn die Kapitalmärkte für die Staats- und Unternehmensfinanzierung somit wichtig sind, ist es bemerkenswert, dass sich hieraus keine Unabhängigkeit der europäischen Volkswirtschaften von den Banken ergibt. Im Gegenteil, anders als man wahrscheinlich erwarten würde, haben gerade stärker marktorientierte Volkswirtschaften die größten Bankensektoren, also bspw. Großbritannien, Frankreich und die Niederlande. Dies mag mit der Ausrichtung der Banken auf grenzüberschreitendes Geschäft zusammenhängen und damit, dass auch Banken in marktbasieren Volkswirtschaften die Ertragsmöglichkeiten über Kapitalmarktprodukte nutzen.<sup>62</sup> Darüber hinaus ist zu bedenken, dass Banken auch bei der Emission und der Beratung zu Kapitalmarktprodukten (kreditähnliche und sonstige Produkte) vielfach unverzichtbar sind. Außerdem engagieren Banken sich am Kapitalmarkt für mittelbar kundenbezogene Geschäfte (Marktpflege, Absicherungsgeschäfte). Hervorzuheben ist die Rolle der Banken im Derivategeschäft. Die Derivatmärkte sind zwar

55 EZB, Financial Markets, Equity Market (1990-2012), <https://www.ecb.europa.eu/mopo/eacc/markets/html/index.en.html>, Abruf am 24. Juni 2014.

56 Allen, F./Bartiloro, L./Kowalewski, O., The Financial System of the EU 25, a. a. O., S. 22 f.

57 Vgl. ebenda, S. 24. Die Fusion mit NYSE Euronext wurde allerdings im Berichtszeitraum untersagt; dazu EU-Kommission, Entscheidung vom 1. Februar 2012, COMP/M.6166 – Deutsche Börse/NYSE Euronext und oben Kapitel IV, Tz. 694. f., 721.-743., 763. f.

58 Vgl. etwa Morgan Stanley, Investmentfocus – The Evolution of the Global Bond Market, April 2012, S. 2.

59 Vgl. Bijlsma, M.J./Zwart, G.T.J., The Changing Landscape of Financial Markets in Europe, the United States and Japan, a. a. O., S. 13.

60 Vgl. Europäische Zentralbank, Statistical Data Warehouse, 2014.

61 Vgl. Kaya, O./Meyer, T., Unternehmensanleihen in Europa – Wo stehen wir und wohin geht die Reise?, DB Research, EU-Monitor Globale Finanzmärkte, 11. März 2013.

62 Bijlsma, M.J./Zwart, G.T.J., The Changing Landscape of Financial Markets in Europe, the United States and Japan, a. a. O., S. 28, 36.

weltweit angewachsen, besonders prononciert jedoch in Europa.<sup>63</sup> Auf einer Reihe von EU-Märkten für Kapitalmarktprodukte gehören Banken demgemäß zu den bedeutendsten Marktteilnehmern.

### 2.3 Relevanz von sonstigen Aspekten

**1375.** Die Monopolkommission nimmt in diesem Gutachten gemäß ihrem gesetzlichen Auftrag nur zu den aktuellen wettbewerbspolitischen Fragen auf den Finanzmärkten Stellung. Dabei muss sie jedoch eine Gemengelage von Regelungsaspekten und -zielen berücksichtigen, die auch für die wettbewerbspolitische Gestaltung relevant sind. Diese Gemengelage ergibt sich aus der zentralen wirtschaftlichen Stellung der Finanzmärkte und aus bestimmten Eigenheiten dieser Märkte, insbesondere: vielfältigen Informationsasymmetrien (vor allem bezüglich Risiken), der Vernetzung von Marktteilnehmern, der Transaktionsabhängigkeit von bestimmten Infrastrukturen (Plattformen), bisweilen hohen Wechselkosten sowie der Komplexität und Abstraktheit von Produkten und Transaktionen.

**1376.** Hervorgehobene Bedeutung haben Fragen der Banken- und Finanzmarktstabilität auf den Finanzmärkten. Die Finanzmärkte sind aufgrund der unterschiedlichen Laufzeit von Krediten und Einlagen anfällig für Liquiditätskrisen, welche die Solvenz von Finanzintermediären gefährden können (Bank Runs). Im Fall von systemischen Krisen muss der Wettbewerbsschutz gegenüber dem Schutz des Finanzsystems zurückstehen. Aspekte der Banken- und Finanzmarktstabilität überschneiden sich aber auch abgesehen von diesem Problem mit Aspekten des Wettbewerbsschutzes. So sind Aufsichtsregeln, die den Wettbewerb verzerren, grundsätzlich problematisch. Außerdem sind im Regelfall marktabhängig einheitliche Aufsichtsregeln erforderlich, um eine künstliche Fragmentierung von Märkten auszuschließen.

**1377.** Daneben fließen auf den Finanzmärkten Aspekte des Wettbewerbs- und des Anleger- und Verbraucherschutzes ineinander über. Denn Anbieter können zum Teil unabhängig von etwaiger Marktmacht ihren Kunden Nachteile zufügen, indem sie sich die Marktbedingungen zunutze machen.<sup>64</sup>

**1378.** Ferner können im Einzelfall auch sonstige politische Gesichtspunkte wettbewerbspolitisch relevant werden, etwa wenn es um die Versorgung der Bevölkerung mit Finanzprodukten von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse geht (Daseinsvorsorge) oder um die Begrenzung ethisch oder sozialpolitisch problematischer Finanztransaktionen (z. B. bei der Rohstoffspekulation).

**1379.** Die Monopolkommission trägt diesen unterschiedlichen Aspekten bei ihrer Begutachtung des Wettbewerbs auf den Finanzmärkten im Einzelfall Rechnung.

## 3 Systemrelevanz und Systemstabilität

### 3.1 Einleitung

**1380.** Der wettbewerbspolitische Auftrag der Monopolkommission umfasst die Aufgabe, soweit erforderlich zu prüfen, ob und inwiefern in den Finanzmärkten regulatorisch bedingte Wettbewerbsverzerrungen bestehen und ob diese Wettbewerbsverzerrungen durch die gegenwärtigen Änderungen der Finanzmarktregulierung beseitigt werden können. Darüber hinaus können die sonstigen Wettbewerbswirkungen der genannten Regulierung auf die Finanzwirtschaft und die Realwirtschaft gewürdigt werden. Eine allgemeine wirtschaftspolitische Überprüfung der Finanzmarktregulierung ist dagegen nicht vom Auftrag der Monopolkommission umfasst und soll in diesem Gutachten auch nicht angestrebt werden.

<sup>63</sup> Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss des ESRB, *Is Europe Overbanked?*, a. a. O., S. 3.

<sup>64</sup> Das Bundeskartellamt hat insofern schon früh festgestellt, dass „der Verbraucher im Gegensatz zum industriellen Großkunden offensichtlich nicht in der Lage ist, seinen durch den Wettbewerb geschaffenen Spielraum zu nutzen“; vgl. BKartA, Tätigkeitsbericht 1976, BT-Drs. 8/704, S. 91.

Das Prinzip unverfälschten Wettbewerbs ist ein Grundprinzip der EU-Rechtsordnung, das aufgrund der Billigung der EU-Verträge durch den deutschen Gesetzgeber für den Gesetzgeber und die Exekutive bindend ist.<sup>65</sup> Der Monopolkommission kommt vor diesem Hintergrund die Aufgabe zu, Empfehlungen dazu zu geben, wie bei einer dauerhaft angelegten Regulierung der Finanzmärkte das Prinzip des unverfälschten Wettbewerbs mit dem Ziel der Finanzmarktstabilität in einen angemessenen Ausgleich gebracht werden kann.<sup>66</sup>

### 3.2 Die Stabilisierung der Finanzmärkte auch an wettbewerbspolitischen Zielen ausrichten

**1381.** Die Monopolkommission erkennt die Leistungen des Bundes zur Stabilisierung der Finanzmärkte in der Krise an, hält es aber für erforderlich, dass künftig wettbewerbliche Gesichtspunkte bei der Gestaltung der Finanzmarktpolitik größeres Gewicht erhalten. Die gegenwärtige Finanzmarktregulierung verfolgt nicht das Ziel einer wettbewerbspolitisch geprägten Ausgestaltung des Finanzsektors, sondern ist stabilitäts- und fiskalpolitisch orientiert. Infolgedessen verbleibt Regierung und Gesetzgebung ein wichtiges Feld zur wettbewerbspolitischen Gestaltung. Die Empfehlungen der Monopolkommission ergehen dabei auf der folgenden Grundlage.

**1382.** Die gegenwärtige Finanzmarktregulierung wäre dann wettbewerbspolitisch neutral zu bewerten, wenn sie mit der Stabilität der Finanzmärkte einen isoliert zu betrachtenden Problembereich beträfe. Die Fragen des Wettbewerbs und der Stabilität auf den Finanzmärkten sind in der Tat unabhängig voneinander geregelt. Die Wettbewerbsregelungen beziehen sich auf die Marktstellung der jeweiligen Bank (Institut)<sup>67</sup> und ihr Verhalten beim Angebot und der Nachfrage von Finanzprodukten bzw. -dienstleistungen im Wettbewerb. Die Finanzmarktregulierung enthält Regelungen zu den Risiken, die mit Finanzgeschäften für andere Marktteilnehmer verbunden sind. Sie soll die Stabilität der einzelnen Banken in Hinblick auf diese Risiken sicherstellen und darüber hinaus auch der Systemstabilität dienen. Beide Regelungsbereiche können in einem gewissen Maße getrennt beurteilt werden. So wird bspw. die Deutsche Bank als systemrelevant angesehen, obwohl sie auf den relevanten Märkten, die bereits Gegenstand einer kartellbehördlichen Überprüfung waren, über keine marktbeherrschende Stellung verfügte. Dagegen sind Sparkassen und Genossenschaftsbanken typischerweise nicht systemrelevant, obwohl sie im Massengeschäft unter Umständen durchaus über eine lokal bzw. regional marktbeherrschende Stellung verfügen.

**1383.** Allerdings gibt es Überschneidungen zwischen beiden Regelungsbereichen. Diese Überschneidungen ergeben sich unmittelbar aus der Kernaufgabe von Banken, für die Kapitalallokation innerhalb der Volkswirtschaft zu sorgen. Die Banken erwirtschaften ihre Gewinne, indem sie bspw. Kredite dort vergeben, wo sie unter Berücksichtigung des Risikos die besten Zinsen erzielen können. Die unterschiedlichen Anlageformen stehen für die Banken im Wettbewerb um das Kapital der Anleger somit in Konkurrenz zueinander. Zugleich stehen die Angebote der einzelnen Banken aus Kreditnehmersicht untereinander und mit den Angeboten alternativer Kreditanbieter in Konkurrenz. Die bestehenden Geschäftsbeziehungen werden also grundsätzlich durch Wettbewerb definiert.<sup>68</sup> Der Wettbewerb besteht jedoch mit Produkten und um Produkte,

65 Protokoll Nr. 27 zu den Verträgen, ABl. EU C 115, S. 309 vom 9. Mai 2008; dazu auch EuGH Urteil vom 21. Februar 1973, 6/72 – Continental Can, Slg. 1973, 215, Rz. 23.

66 Vgl. EU-Kommission, Mitteilung – Die Rekapitalisierung von Finanzinstituten in der derzeitigen Finanzkrise [...] (nachfolgend „Rekapitalisierungsmittteilung“), ABl. EU C 10 vom 15. Januar 2009, S. 2, Tz. 16, 20; Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva [...] (nachfolgend „Impaired Assets-Mittteilung“), ABl. EU C 72 vom 26. März 2009, S. 1, Tz. 13; Mitteilung über die Wiederherstellung der Rentabilität und die Bewertung von Umstrukturierungsmaßnahmen [...] (nachfolgend „Umstrukturierungsmittteilung“), Tz. 29.

67 Der Begriff „Institut“ wird in diesem Kapitel gemäß der Definition in 4 Abs. 1 Nr. 3 VO 575/2013 verwendet (Kreditinstitut oder Wertpapierfirma), in den nicht auf die Eigenkapital- und Schattenbankenproblematik bezogenen Abschnitten auch synonym mit dem Begriff „Bank“.

68 Siehe Abschnitt 4.5.2 zu Förderbanken, in deren Geschäft dies nur mit Einschränkungen gilt.

welche mit Risiken verbunden sind. Die Produkte und die damit verbundenen Risiken können nicht völlig getrennt voneinander beurteilt werden.

**1384.** Das schließt nicht aus, dass je nach den gegebenen Umständen entweder die Finanzmarktregulierung oder die Wettbewerbsregeln Vorrang beanspruchen. So hat die Finanzkrise deutlich gezeigt, dass die Marktmacht von einzelnen Marktteilnehmern keine Rolle mehr spielt, wenn sich systemische Gefahren realisieren und die Marktstrukturen insgesamt vom Zusammenbruch bedroht werden. In diesem Fall haben kurzfristige systemstabilisierende Maßnahmen und damit die Finanzmarktregulierung eindeutig Vorrang. Gleichwohl ist es ebenso richtig, dass Finanzmarktregulierung und Wettbewerbsregeln auf längere Sicht aufeinander abgestimmt werden müssen, denn sie bilden gerade in ihrem Zusammenspiel einen ordnungspolitischen Rahmen, innerhalb dessen sich der Wettbewerb auf den Finanzmärkten entfaltet.

**1385.** Damit ergibt sich nunmehr auf den Finanzmärkten ein wettbewerbspolitischer Handlungsspielraum. Die Maßnahmen, die zur Regulierung der Finanzmärkte seit dem Ausbruch der Krise getroffen worden sind, waren zwar in weiten Teilen notwendig, um die akuten systemischen Gefahren der Krise einzudämmen und die Systemstabilität kurzfristig wieder herzustellen. Je mehr aber diese kurzfristigen Probleme behoben werden, umso mehr rücken die Fragen der langfristig orientierten politischen Gestaltung wieder in den Vordergrund. Der Gestaltungsauftrag der Politik erfordert es zusehends, dass das Ziel der Stabilisierung des Finanzsystems wieder stärker mit dem Ziel des Wettbewerbsschutzes und mit anderen Politikzielen harmonisiert wird, die durch das europäische Recht (z. B. Binnenmarkt) und das Grundgesetz (z. B. Sozialstaatsprinzip, marktwirtschaftliche Sozialbindung des Eigentums) vorgeprägt sind. Diesem Erfordernis wird eine einseitige Orientierung am Ziel der Systemstabilisierung nicht dauerhaft gerecht.

**1386.** Bei der Neuausrichtung der Wettbewerbspolitik muss aus Sicht der Monopolkommission grundsätzlich ein Primat des Wettbewerbs gelten, denn dieser sorgt für eine Verteilung von Marktmacht und ist damit grundsätzlich selbst systemstabilisierend. Dies gilt jedenfalls, solange der Wettbewerb nicht durch fehlerhafte Regulierung in Bahnen gelenkt wird, die zu systemgefährdenden Risikoansammlungen führen. In der Finanzkrise haben die Risiken in den Finanzmärkten unter anderem deshalb bis zu einer Systemgefährdung geführt, weil einzelne Banken (Lehman Brothers, HRE, Landesbanken usw.) für den Markt erkennbar systemrelevant werden konnten, sodass sie nicht mehr aus dem Markt ausscheiden konnten, ohne dass dadurch das gesamte Finanzsystem in Mitleidenschaft gezogen worden wäre. Für jene systemrelevanten Institute war also ein Grundprinzip des Wettbewerbs außer Kraft gesetzt, nämlich das Prinzip, dass grundsätzlich alle Marktteilnehmer im Wettbewerb aus dem Markt ausscheiden können müssen.<sup>69</sup> Dies ist bei der künftigen Gestaltung der Regulierung in Rechnung zu stellen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Verteilung von Marktmacht durch Wettbewerb im Regelfall einfacher zu gewährleisten ist als eine dauerhafte Bändigung dieser Macht durch Regulierung.

**1387.** Die Monopolkommission sieht es vor diesem Hintergrund mit Sorge, dass eine Debatte um die jeweils angemessene Harmonisierung von Stabilitäts- und Wettbewerbsgesichtspunkten in Bezug auf die Finanzmarktregulierung bisher nicht stattfindet, obwohl bereits Maßnahmen getroffen werden, die den Finanzsektor tiefgreifend umgestalten. Es ist bedauerlich, dass die vorgeschlagenen Gesetzentwürfe selbst zu kontroversen Regulierungsthemen ohne Erörterung von Alternativen vorgelegt werden, und zwar selbst dann, wenn Alternativen politisch diskutiert werden oder zumindest naheliegen.<sup>70</sup> In Deutschland findet eine Diskussion gegenläufiger Standpunkte insofern noch weniger statt als in der EU, wo die Europäische Kommission zwar

<sup>69</sup> Dazu siehe ausführlich die Abschnitte 3.4 ff.

<sup>70</sup> Vgl. Bundesregierung, Gesetzentwurf, Entwurf eines Gesetzes zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen, BT-Drs. 17/12601; ebenso Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2012/.../EU über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Anpassung des Aufsichtsrechts an die Verordnung (EU) Nr. .../2012 über die Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (CRD IV-Umsetzungsgesetz), BR-Drs. 510/12. In den Gesetzentwürfen ist ausdrücklich vermerkt: „Alternativen zu allen Artikeln: Keine.“ bzw. „Alternativen: Keine.“

Regulierungsentwürfe ohne direkte demokratische Anbindung erstellt, aber im Rahmen ihrer Konsultationen die Möglichkeit zu freien Stellungnahmen einräumt, die vorgebrachten Alternativen regelmäßig in einer umfassenden und publizierten Folgenabschätzung („Impact Assessment“) würdigt und auf dieser Grundlage die Vorteile der in ihrem Vorschlag gewählten Alternative im Einzelnen herausarbeitet.

**1388.** Eine einseitig an der Stabilisierung der Finanzmärkte und fiskalischen Gesichtspunkten (Kosten der Finanzkrise) orientierte Politik ist mit nur schwer einzuschätzenden Risiken behaftet. Die Finanzmärkte reagieren auf Veränderungen der Wettbewerbsbedingungen äußerst sensitiv. Eine unvollständig durchdachte Regulierung führt lediglich zum Ausweichen des Wettbewerbs in die von der Regulierung nicht erfassten Bereiche. Dabei gilt, dass eine umfassende Regulierung nur umso mehr Lücken enthält, die von den Marktteilnehmern im Wettbewerb ausgenutzt werden. Davon abgesehen wird die Regulierung unweigerlich Rückwirkungen auf die Verteilung der Marktmacht im Finanzsektor haben. Die Regulierung kann also selbst zu Wettbewerbsverzerrungen führen, die ihrerseits Risiken für die Stabilität der Märkte mit sich bringen können. Darüber hinaus kann sie Folgewirkungen außerhalb des Finanzsektors auf die Realwirtschaft haben.

**1389.** Die Monopolkommission unterbreitet in diesem Gutachten entsprechend ihrem Auftrag Vorschläge dazu, wie bei der weiteren Ausgestaltung des Rahmens der Finanzmarktregulierung aus der Systemrelevanz einzelner Finanzmarktakteure und der darauf bezogenen Regulierung resultierende Wettbewerbsverzerrungen reduziert und die im Finanzsektor wirkenden Marktkräfte positiv zur Geltung gebracht werden können. Sie hält es für dringend erforderlich, dass die Politik über die kurzfristige Krisenbewältigung hinaus ihren langfristigen Gestaltungsauftrag auf den Finanzmärkten stärker und in einer möglichst wettbewerbskonformen Weise wahrnimmt.

**1390.** Die Monopolkommission beschränkt ihr Gutachten in diesem Zusammenhang auf die Regulierung der unternehmerischen Tätigkeit in den Finanzmärkten. Die Maßnahmen der europäischen Notenbanken nimmt sie von ihrer Beurteilung aus, weist allerdings darauf hin, dass auch diese Maßnahmen zurzeit erhebliche – allerdings schwer einschätzbare – Wettbewerbswirkungen haben.<sup>71</sup>

### 3.3 Systemrelevanz als Stabilitätsproblem

**1391.** Die Systemrelevanz von Banken ist ein zentrales Problem bei den derzeitigen internationalen Bemühungen um eine Weiterentwicklung der Finanzmarktarchitektur. Die USA hatten als einer der ersten Staaten Schritte zu einer umfassenden Sonderregulierung für große, systemrelevante Banken unternommen.<sup>72</sup> Die deutsche Politik will weitergehend sicherstellen, dass künftig kein Institut mehr so groß ist bzw. wird, dass es den Staat mit Blick auf die Folgen eines Zusammenbruchs „erpressen“ kann. Zunehmend wächst das Bewusstsein, dass diese Probleme nicht nur in Bezug auf Banken, sondern in Bezug auf alle Finanzmarktakteure – auch die des sogenannten Schattenbankbereichs – angegangen werden müssen.

#### 3.3.1 Merkmale von Systemrelevanz

**1392.** Als systemrelevant werden Finanzmarktteilnehmer angesehen, die eine derart wichtige Rolle im Finanzsystem spielen, dass ihre Insolvenz nicht hingenommen werden kann. Zurzeit gibt es keine abschließende und allgemein angewendete Definition von Systemrelevanz. Es besteht aber Einigkeit, dass es für die Feststellung von Systemrelevanz nicht auf die Größe, Komplexität und Marktmacht eines Finanz-

<sup>71</sup> Siehe die Vorlage des Bundesverfassungsgerichts zum Europäischen Gerichtshof im Verfahren BVerfG, 2 BvR 2728/13 u.a. (zuvor: 2 BvR 1390/12 u.a.), zur Bedeutung von Art. 127 Abs. 1 S. 3 AEUV für das Handeln der EZB aus verfassungsrechtlicher Sicht (dazu BVerfG, Pressemitteilung 9/2014 vom 7. Februar 2014); zur wettbewerbsrechtlichen Beurteilung des Handelns der Notenbanken auch Kommissionsmitteilung – Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise (nachfolgend „Bankenmitteilung“), ABl. EU C 270 vom 25. Oktober 2008, S. 8, Tz. 51 (mit Einschränkungen).

<sup>72</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act („Dodd-Frank Act“), Pub.L. 111–203, H.R. 4173 (eingebracht 2009, in Kraft gesetzt 2010).

marktakteurs als solche ankommt, sondern vielmehr auf die Vernetzung mit Wettbewerbern und der Marktgegenseite und die damit verbundene Gefahr, dass sich Risiken zwischen den Finanzmarktteilnehmern unkontrolliert ausbreiten können (Ansteckungseffekte).<sup>73</sup>

**1393.** Der Finanzstabilitätsrat (FSB) definiert systemrelevante Institute (SIFIs) deshalb als Finanzinstitutionen, deren Zusammenbruch „aufgrund ihrer Größe, Komplexität und systemischen Verbundenheit“ eine erhebliche Beeinträchtigung des Finanzsystems und wirtschaftlicher Tätigkeiten verursachen würde.<sup>74</sup> Dem entspricht weitgehend die Definition von systemischem Gewicht im US-amerikanischen Dodd-Frank Act, wobei dort die Gefahr der unkontrollierten Ansteckung mit Risiken explizit angesprochen wird.<sup>75</sup> Im europäischen Recht wird auf das Problem der Systemrelevanz in unterschiedlichem Zusammenhang Bezug genommen, insbesondere in den diskutierten Regelungen zur Bankenabwicklung und in den Rechtsgrundlagen für den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB).<sup>76</sup> Auch dort wird betont, dass es entscheidend um Risiken geht, welche die Stabilität des gesamten Finanzsystems gefährden können und dass Systemrelevanz nicht nur von der Größe, sondern auch von den Funktionen eines Instituts innerhalb des Systems, seiner Unersetzlichkeit und dem Verflechtungsgrad abhängt.<sup>77</sup>

**1394.** Im deutschen Recht enthalten §§ 48a, 48b KWG zwar keine Definition der Systemrelevanz, machen aber deutlich, dass die bisherigen Regulierungsansätze zum Problem der Systemrelevanz grundsätzlich einen Zusammenhang zwischen Bestands- und Systemgefährdung voraussetzen.<sup>78</sup> Nach § 48b Abs. 2 KWG liegt eine Systemgefährdung vor,

*„wenn zu besorgen ist, dass sich die Bestandsgefährdung des Kreditinstituts in erheblicher Weise negativ auf andere Unternehmen des Finanzsektors, auf die Finanzmärkte oder auf das allgemeine Vertrauen der Einleger und anderen Marktteilnehmer in die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems auswirkt.“*

Darauf aufbauend enthält Art. 6 Abs. 1 der Aufsichtsrichtlinie<sup>79</sup> der Finanzaufsichtsbehörden folgende Definition:

---

73 Vgl. etwa Begründung zu Bundesregierung, Gesetzentwurf, Entwurf eines Gesetzes zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung (Restrukturierungsgesetz), BT-Drs. 17/3024 vom 27. September 2010, 103.

74 Vgl. FSB, Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions, 4. November 2011: „SIFIs are financial institutions whose distress or disorderly failure, because of their size, complexity and systemic interconnectedness, would cause significant disruption to the wider financial system and economic activity. To avoid this outcome, authorities have all too frequently had no choice but to forestall the failure of such institutions through public solvency support. As underscored by this crisis, this has deleterious consequences for private incentives and for public finances.“

75 Sec. 803(9) des Dodd-Frank Act: „The terms ‘‘systemically important’’ and ‘‘systemic importance’’ mean a situation where the failure of or a disruption to the functioning of a financial market utility or the conduct of a payment, clearing, or settlement activity could create, or increase, the risk of significant liquidity or credit problems spreading among financial institutions or markets and thereby threaten the stability of the financial system of the United States.“ (s.a. Sec. 203, 809)

76 Siehe Art. 2 lit. c, 3 Abs. 1 VO 1092/2010, ferner Art. 4 Abs. 1 Ziff. 11 VO 575/2013 bzw. zuvor Art. 124 Abs. 4 RL 2006/48/EG und in Bezug auf Zweigstellen Art. 1 Abs. 4 RL 111/2009 (sowie den Richtlinienvorschlag KOM(2008) 602 vom 1. Oktober 2008); außerdem EWSA, Stellungnahme vom 16. Februar 2011 zur Kommissionsmitteilung „Regulierungen der Finanzdienstleistungen für nachhaltiges Wachstum“ KOM(2010) 301, endg., ABl. EU C 107 vom 6. April 2011, S. 21, Abschnitt 3.11.2.; <http://www.esrb.europa.eu/about/tasks/html/ind ex.de.html>, Abruf am 24. Juni 2014.

77 Auch bestimmte Produkte oder Informationen können systemrelevant sein bzw. den Träger systemrelevant machen, vgl. Abschnitt 5.6 und Art. 17 Abs. 5 und Erwägungsgründe 52 f. der VO 596/2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung), ABl. EU L 173 vom 12. Juni 2014, S. 1.

78 Vgl. aber auch § 1 Abs. 4 Nr. 2a Rettungsübernahmegesetz (RettungsG) für eine Definition von Systemrelevanz im deutschen Recht, inzwischen obsolet wegen § 6 Abs. 1 RettungsG.

79 BaFin, Aufsichtsrichtlinie vom 21. Mai 2013.

*„Systemrelevante Institute sind Institute, deren Bestandsgefährdung aufgrund ihrer Größe, der Intensität ihrer Interbankbeziehungen und ihrer engen Verflechtung mit dem Ausland erhebliche negative Folgeeffekte bei anderen Kreditinstituten auslösen und zu einer Instabilität des Finanzsystems führen könnte.“*

Mit Blick auf die unterschiedlichen systemischen Auswirkungen wird dabei zwischen global und national systemrelevanten Banken unterschieden.<sup>80</sup>

### 3.3.2 Ausprägungen von Systemrelevanz (too big/too connected/too many to fail)

**1395.** Aus Sicht von Finanzmarktexperten können verschiedene Ausprägungen von Systemrelevanz unterschieden werden. Diesen Ausprägungen ist entsprechend den obigen Definitionen gemeinsam, dass die Realisierung von Risiken bei Finanzmarktteilnehmern über eine Bestandsgefährdung hinaus aufgrund von Ansteckungseffekten zu einer Systemgefährdung führt. Sie unterscheiden sich allerdings darin, bei welchen Finanzmarktteilnehmern es zu einer Bestandsgefährdung kommt:<sup>81</sup>

- Too big to fail: Situation, in der bei einem Finanzmarktakteur, der mit anderen Finanzmarktakteuren in geschäftlichen oder sonstigen Beziehungen steht (= interagiert), besonders große, komplexe oder viele Risiken konzentriert sind, die sich bei dem betreffenden Finanzmarktakteur in einer bestandsgefährdenden Weise realisieren.<sup>82</sup>
- Too connected to fail: Situation, in der mehrere Finanzmarktakteure durch ihre Interaktion so verflochten sind, dass sich besonders große, komplexe oder viele Risiken bei der Gesamtheit dieser Finanzmarktakteure konzentrieren, die sich bei einem oder mehreren Finanzakteuren in einer bestandsgefährdenden Weise realisieren.
- Too many to fail: Situation, in der mehrere Finanzmarktakteure ein Geschäft betreiben, das gleichartige Risiken aufweist, ohne dass diese Finanzmarktakteure untereinander verflochten sind, und in der sich die betreffenden Risiken bei ihnen in einer bestandsgefährdenden Weise realisieren.

In der Wirklichkeit des Finanzgeschäfts dürften sich die vorgenannten Kategorien häufig überschneiden. Insbesondere ist davon auszugehen, dass Banken, die vom Finanzstabilitätsrat oder der deutschen Finanzmarktaufsicht als systemrelevant identifiziert werden, oft nicht nur als „too big to fail“, sondern auch als „too connected to fail“ angesehen werden können.<sup>83</sup>

**1396.** Die Monopolkommission hält es für erforderlich, die wettbewerbspolitische Bedeutung systemrelevanter Verflechtungen genauer zu überprüfen. Eine solche Untersuchung würde den Schwerpunkt von den Finanzmarktteilnehmern, bei denen eine Bestandsgefährdung systemisch relevant ist, zu den Geschäftsbeziehungen zwischen den Marktteilnehmern und zu den mit diesen Geschäftsbeziehungen verbundenen Risiken verlagern. Einen ersten möglichen Schritt in diese Richtung stellt eine Schweizer Untersuchung dar, die die geschäftlichen Verflechtungen zwischen den Finanzmarktakteuren im Zeitraum 2008-2010 untersucht und eine Gruppe von weltweit 22 Banken identifiziert hat, die während der Finanzkrise eine systemische Schlüsselstellung eingenommen zu haben scheinen.<sup>84</sup> Einem weiteren Kreis der 50 wichtigsten system-

80 Vgl. auch Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Global systemrelevante Banken: Bewertungsmethodik und Anforderungen an die zusätzliche Verlustabsorptionsfähigkeit, Rahmenregelung, November 2011.

81 Dazu Hellwig in: Hellwig/Höfling/Zimmer, Gutachten E/F/G zum 68. Deutschen Juristentag, München 2010, S. E 29 f.; siehe auch Höfling, ebenda, S. F 59 zur Risikoklassifizierung der BaFin 2008.

82 Die Bezeichnung „too big to fail“ ist üblich, wenn auch irreführend, weil der betreffende Finanzmarktteilnehmer nicht notwendig groß („too big“) sein muss und es nicht auf die Insolvenz („to fail“), sondern auf deren systemische Auswirkungen ankommt. Die angesprochenen Beziehungen sind im weitesten Sinne relevant (z. B. Informationskanäle zwischen den Finanzmarktakteuren können genügen).

83 Derartige Überschneidungen dürften z. B. auch vorliegen, wenn Institute als „too complex to fail“ angesehen werden, dazu IWF/BIZ/FSB, Guidance to Assess the Systemic importance of Financial Institutions, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Oktober 2009, S. 13. Es ist bislang unklar, ob dies eine eigenständige Systemrelevanzkategorie darstellt.

84 Vgl. Battiston, S. u.a., DebtRank: Too Central to Fail? Financial Networks, the FED and Systemic Risk, Nature

relevanten Unternehmen waren auch sonstige Finanzinvestoren, über Banken hinaus, zuzuordnen. Bei der letztgenannten Gruppe handelt es sich um Unternehmen, von denen viele in Deutschland vermutlich nur in einem geringen Umfang tätig sind. Die Liste der betreffenden Unternehmen weicht von der Liste der global systemrelevanten Banken des Finanzstabilitätsrates ab. Es ist zurzeit auch noch unklar, in welchem Umfang diese Unternehmen aufgrund ihrer Systemrelevanz einen wettbewerblich erheblichen Einfluss in Deutschland ausüben können.

**1397.** Problematisch ist, dass das bisherige Fehlen allgemein nachvollziehbarer Kriterien für die Bestimmung der Systemrelevanz<sup>85</sup> zu zum Teil fragwürdigen Vereinfachungen verleiten kann. In der öffentlichen Wahrnehmung steht die Kategorie von Finanzmarktbeteiligten im Vordergrund, die als „too big to fail“ bezeichnet werden können, wobei hier i. d. R. die absolute Größe einfach als Indiz für das Vorliegen von Systemrelevanz gewertet wird. In der Tat gibt es Untersuchungen, nach denen Banken ab einer Bilanzsumme von rund USD 100 Mrd. als „too big to fail“ angesehen werden müssen.<sup>86</sup> Allerdings erschöpft sich die Problematik der Systemrelevanz nicht in der Kategorie des „too big to fail“.

**1398.** Die Unschärfe der zu berücksichtigenden Kriterien hat in der Finanzkrise dazu geführt, dass selbst relativ kleine Institute als angeblich „systemrelevant“ gerettet wurden.<sup>87</sup> Es ist nicht möglich, von außen zu beurteilen, ob diese Rettungen gerechtfertigt waren oder nicht. In jedem Fall besteht die Gefahr, dass solche Fälle in Zukunft als Präzedenzfälle dafür herangezogen werden, um die Rettung von nicht wirklich systemrelevanten Banken zu rechtfertigen, allein weil die Öffentlichkeit auf eine solche Rettung vertraut und sie erwartet. Im Grunde müsste damit potenziell jedes Institut als „too big to fail“ gerettet werden. Dies würde nicht nur die gegenwärtigen Bemühungen um ein europäisches Abwicklungsregime konterkarieren, sondern hätte auch nicht abschätzbare Auswirkungen auf die Wettbewerbssituation in den Finanzmärkten. Die Monopolkommission tritt deshalb dafür ein, dass zumindest die rechtlichen Kriterien für die Feststellung von Systemrelevanz auf längere Sicht möglichst vereinheitlicht werden und in einer Weise ausgestaltet und veröffentlicht werden, sodass die Öffentlichkeit nachvollziehen kann, weshalb ein Finanzmarktteilnehmer gerettet wird oder nicht.

**1399.** Die oben angeführte Kategorisierung der unterschiedlichen Ausprägungen von Systemrelevanz hat nach allem zwar nur einen bedingten Erkenntniswert. Die obige Kategorisierung dürfte allerdings weitgehend akzeptiert sein und ist zumindest insoweit bedeutsam, als dass Maßnahmen der Finanzmarktregulierung notwendigerweise lückenhaft sind, wenn sie ausschließlich eine der genannten Ausprägungen der Systemrelevanz betreffen, die anderen aber nicht.

### 3.4 Implizite Staatsgarantien als Wettbewerbsproblem

**1400.** Die Monopolkommission sieht Systemrelevanz als kritisch an, wenn andere Marktteilnehmer sie erkennen und darauf reagieren können. Banken und anderen Finanzmarktakteuren, die für systemrelevant gehalten werden, werden eine implizite Staatsgarantie zugeschrieben, weil es nicht hingenommen werden kann,

---

Scientific Reports Vol. 2, Article 541, 2. August 2012; ferner Hesse, D./Strehle, R., „Too connected to fail“, Basler Zeitung, 29. Oktober 2011. Die Studie bezeichnet Deutsche Bank AG und Allianz SE als Bestandteil des Netzes der 50 einflussreichsten Unternehmen.

85 Vgl. IWF/BIZ/FSB, Guidance to Assess the Systemic importance of Financial Institutions, a. a. O. Die darin zugrunde gelegte Definition für SIFIs wird ihrerseits als zu eng kritisiert. Siehe Nastansky, A., Systemrelevante Finanzinstitute, WISU 42(8/9), 2013, S. 1057-1060, für einen Überblick zu den verschiedenen Ansätzen zur Messung von Systemrelevanz.

86 Siehe etwa Brewer III, E./Jagtiani, J., How Much Would Banks Be Willing to Pay to Become 'Too-Big-to-Fail' and to Capture Other Benefits, The Federal Reserve Bank of Kansas City RWP 07-05, Juli 2007, S. 13; Penas, M.F./Unal, H., Gains in Bank Mergers: Evidence from the Bond Markets, Journal of Financial Economics 74(1), 2004, S. 149-179; Kane, E.J., Incentives for Banking Megamergers: What Motives Might Regulators Infer from Event-Study Evidence?, Januar 2000.

87 So etwa die acht- und die neuntgrößten dänischen Banken Roskilde und Fiona mit einer Bilanzsumme von EUR 5 Mrd. bzw. EUR 4.4 Mrd., siehe EU-Kommission, Entscheidung vom 5. November 2008, NN 39/2008 – Dänemark (Roskilde), Tz. 77; Entscheidung vom 20. Mai 2009, NN 23/2009 – Dänemark (Fiona Bank), Tz. 2, 44-46.

dass sie aus dem Markt ausscheiden.<sup>88</sup> Diese Staatsgarantie ist deshalb implizit, weil sie nicht auf einer ausdrücklichen staatlichen Maßnahme beruht. Sie ist beihilferechtlich nicht direkt fassbar.<sup>89</sup>

### 3.4.1 Inhalt und Wirkung impliziter Garantien

**1401.** Die Aussicht auf eine implizite Garantie gibt den Finanzmarktakteuren einen Anreiz, über eine effiziente Größe hinaus zu wachsen oder in anderer Weise mehr Risiken einzugehen, sodass sie in den Genuss der impliziten Garantie gelangen oder diese Garantie unter Umständen noch ausweiten („Moral Hazard“). Hiermit können erhebliche Wettbewerbsverzerrungen verbunden sein.<sup>90</sup>

- Die implizite Garantie wirkt für das betreffende Unternehmen unmittelbar als Bestandsgarantie. Das Wettbewerbsprinzip, dass jeder Marktteilnehmer grundsätzlich aus dem Markt ausscheiden können muss, ist somit außer Kraft gesetzt.
- Im Rahmen von Geschäftsbeziehungen ist die implizite Garantie außerdem mit mittelbar wirkenden Vorteilen verbunden, da sie von anderen Marktteilnehmern fortlaufend berücksichtigt wird. Daraus ergeben sich insbesondere Refinanzierungsvorteile, da Anleger das Risiko einer Insolvenz des systemrelevanten Unternehmens nicht einpreisen werden.

**1402.** Der mit dem Bestehen einer impliziten Garantie verbundene Wettbewerbsvorteil ist umso größer, je mehr das systemrelevante Unternehmen aus Sicht des Marktes in der Lage ist, über die Garantie Risiken auf den Staat abzuwälzen. Dabei dürfte es dem Unternehmen zugutekommen, dass die Finanzmärkte immer noch von einem hohen Maß an Unsicherheit geprägt sind, sodass andere Marktteilnehmer im Zweifel von einem relativ frühen Eingreifen des Staates ausgehen dürften. Insofern ist fraglich, ob eine Ankündigung, dass bestimmte Banken gar keinen staatlichen Schutz bekommen, überhaupt glaubwürdig wäre.<sup>91</sup>

**1403.** Aus diesen Gründen dürften Unternehmen einen Anreiz haben, Regulierungslücken in Bereichen mit hohen Risiken auszunutzen, da die Aussicht auf die Entstehung einer impliziten Staatsgarantie in solchen Fällen aufgrund des Moral Hazard besonders hoch ist. Ein solches Engagement war bei den Banken im Vorlauf zur Finanzkrise ab 2007 festzustellen, worauf in den folgenden Abschnitten näher einzugehen ist.<sup>92</sup> Es ist zurzeit nicht auszuschließen, dass sich in einigen Bereichen erneut derartige Risiken entwickeln.<sup>93</sup>

<sup>88</sup> Dabei dürfte die Zuschreibung einer impliziten Garantie auch auf die Systemrelevanz zurückwirken: Denn eine Bank, deren Risiken die anderen Marktteilnehmer unter der Annahme einer impliziten Garantie (neu) bewerten, wird schon allein aufgrund dieser Bewertung systemrelevant sein können, ungeachtet der Frage, ob diese Bewertung bei objektiver Beurteilung gerechtfertigt ist (höhere Einschätzung der Risiken).

<sup>89</sup> Allenfalls Art. 123 Abs. 1, 125 Abs. 1 S. 2 AEUV adressieren die Problematik mittelbar, soweit die Inanspruchnahme impliziter Garantien den einzelnen Mitgliedstaat überfordert.

<sup>90</sup> Davon gehen auch die europäischen Wettbewerbsbehörden aus, vgl. z. B. EU-Kommission, Mitteilung – Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise, ABl. EU C270 vom 25. Oktober 2008, S. 8, Tz. 27. Wettbewerbswirkungen dürften sich ausschließen lassen, wenn die Garantie nur aus Sicht der zuständigen Aufsichtsbehörden besteht, ohne von dem systemrelevanten Finanzakteur selbst oder von anderen Marktbeteiligten wahrgenommen zu werden. Hierbei dürfte es sich jedoch um einen theoretischen Fall handeln.

<sup>91</sup> Verneinend Hellwig in: Hellwig/Höfling/Zimmer, Gutachten E/F/G zum 68. Deutschen Juristentag, a. a. O., S. E 55.

<sup>92</sup> Siehe nachfolgend Abschnitt 3.5.1.

<sup>93</sup> Siehe Bakk-Simon, K. u.a., Shadow Banking in the Euro Area. An Overview, EZB Occasional Paper Series Nr. 133, April 2012, S. 21; EUSIPA, Pressemitteilung vom 2. September 2013, und die Entwicklung des ABX-Index (Markit) im Zeitraum 2012-2013; ferner aus der Presse: Paul, H., Die Kreditmaschine läuft wieder heiß, FAZ, 28. Februar 2013 (zu den USA), und schon zuvor Katzensteiner, T./Papendick, U.-T., Kasino Fatal, manager magazin, 1. April 2011, 31, wonach Banken wieder stark in strukturierte Wertpapiere und in Schattenbankgeschäft investieren (insbesondere in den USA). Zur Datenlage allgemein FSB, Global Shadow Banking Monitoring Report 2012, 28. November 2012.

### 3.4.2 Rettungserwartungen als Ursache

**1404.** Wenn die Marktteilnehmer erkennen, dass eine Bank (oder ein anderer Finanzmarktakteur) aufgrund von Systemrelevanz nicht aus dem Markt ausscheiden darf, knüpfen sie an diese Erkenntnis die Erwartung, dass der Staat die Bank im Krisenfall retten werde. Auf die Bank selbst können solche Rettungserwartungen in zweierlei Hinsicht wirken. Zum einen können sie die Risikonahme der Bank selbst erhöhen, da sie davon ausgeht, im Falle einer Schieflage gerettet zu werden (vgl. Abschnitt 3.4.1). Zum anderen können sie zu Wettbewerbsverzerrungen führen, indem sie die Refinanzierungskosten solcher als systemrelevant geltender Banken verbessern und diesen damit einen Wettbewerbsvorteil gegenüber nicht-systemrelevanten Instituten verschaffen. Während in der empirischen Literatur der Moral-Hazard-Effekt bereits relativ umfangreich analysiert wurde und Indizien für eine erhöhte Risikonahme gefunden wurden<sup>94</sup>, ist der Einfluss von Rettungserwartungen auf den Bankenwettbewerb bisher kaum untersucht worden. Studien finden sich allenfalls zum Einfluss von Rettungsmaßnahmen auf den Wettbewerb im Bankensektor. So wurde etwa für die Vereinigten Staaten festgestellt, dass die am TARP-Programm teilnehmenden Banken ihre Marktanteile und Marktmacht vergrößern konnten, insbesondere wenn sie die gewährten Hilfen schnell zurückzahlten.<sup>95</sup>

**1405.** Um die Auswirkungen von Erwartungen über die Rettungswahrscheinlichkeit eines in Schieflage geratenen Kreditinstitutes auf die Risikoneigung der verantwortlichen Personen sowie die wettbewerbliche Entwicklung im deutschen Bankensektor zu untersuchen, haben die Monopolkommission und der Sachverständigenrat gemeinsam eine empirische Studie in Auftrag gegeben.<sup>96</sup> Auf Basis einer Stichprobe, die einen Großteil aller Universalbanken und Realkreditinstitute in Deutschland im Zeitraum 1995 – 2010 umfasst, werden die Markteffekte von Rettungserwartungen mittels ökonomischer Methoden untersucht, die sich aus der Existenz der bankspezifischen Sicherungssysteme sowie den Rettungsmaßnahmen der FMSA ergeben. Die Studie kommt zu dem Ergebnis, dass eine im Durchschnitt höhere Rettungserwartung sowohl die Risikoneigung der verantwortlichen Personen wie auch die Marktmacht von den bereits in Schieflage geratenen Banken signifikant erhöht.<sup>97</sup> Die Studie liefert zudem Indizien dafür, dass die umfangreichen Rettungsmaßnahmen durch die FMSA im Vergleich zu denen der bankspezifischen Sicherungssysteme einen zusätzlich verstärkenden Effekt auf die Risikoneigung und die Marktmacht von den betreffenden Banken hatten. Kein eindeutiges Ergebnis ergibt sich hinsichtlich der Frage, ob die höhere Marktmacht dieser Banken auf geringere Kosten oder höhere Erträge zurückzuführen ist.

**1406.** Interessanterweise zeigt eine Separierung der Stichprobe in zwei Unterstichproben der Perioden 1995 – 2007 sowie 2008 – 2010, dass der signifikant positive Effekt von Rettungserwartungen auf die Risikoneigung nur für die Zeit vor 2008 besteht. Eine erhöhte Marktmacht kann wiederum nur für die Zeit nach 2007 festgestellt werden. Weitere Schätzungen, welche jeweils zwischen einzelnen Bankengruppen sowie Eigentümergruppen und der regionalen Geschäftstätigkeit unterscheiden, zeigen zudem, dass gestiegene Rettungserwartungen stets mit einer höheren Risikoneigung einherzugehen scheinen.<sup>98</sup> Nach der Studie steigt

94 Vgl. Black, L./Hazelwood, L., The Effect of TARP on Bank Risk-Taking, International Finance Discussion Paper 1043, März 2012; Dam, L./Koetter, M., Bank Bailouts and Moral Hazard: Evidence from Germany, Review of Financial Studies 25(8), 2012, S. 2343-2380.

95 Vgl. Berger, A.N./Roman, R.A., Did TARP Banks Get Competitive Advantages?, November 2013.

96 Vgl. zu den folgenden Ausführungen vgl. Koetter, M., Market Structure and Competition in German Banking, a. a. O. (Fn. 10).

97 Es wurde festgestellt, dass ein Anstieg der Rettungserwartung um eine Einheit der Standardabweichung zu einem Anstieg der Risikoneigung um 8,2 Prozent und zu einem Anstieg des Lerner-Index, einem Indikator für Marktmacht, um 1,7 Prozent führt. In Anbetracht einer durchschnittlichen Wahrscheinlichkeit von 6,3 Prozent, dass ein Kreditinstitut zwischen 1995 und 2010 in Schieflage gerät, und einem durchschnittlichen Lerner-Index von 38,4 Prozent sind die Erwartungen über die Rettungswahrscheinlichkeit eines bereits in Schieflage geratenen Kreditinstitutes ökonomisch bedeutsam. Vgl. Koetter, M., Market Structure and Competition in German Banking, a. a. O. (Fn. 10), S. 88.

98 Bei Bankengruppen wird differenziert nach Kreditinstituten, die Mitglieder des Sparkassen- und Giroverbandes sind, Geschäftsbanken, Genossenschaftsbanken und Hypothekenbanken, bei Eigentümergruppen wird differenziert nach privat-rechtlichen und öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten und bei der regionalen Geschäftstätigkeit wird

die Marktmacht im Zuge gestiegener Rettungserwartungen, gemessen am Lerner Index, tendenziell jedoch nur bei den privat-rechtlichen Kreditinstituten und insbesondere bei den Genossenschaftsbanken an. Der in der Gesamtstichprobe festgestellte positive Effekt der Rettungserwartungen auf die Marktmacht ist augenscheinlich gerade in Bezug auf die in der Fläche aktiven Genossenschaftsbanken relevant. Zurückzuführen ist dies möglicherweise darauf, dass Rettungsmaßnahmen insbesondere dort zu Wettbewerbsverzerrungen führen, wo Unternehmen nur wenige alternative Finanzierungsmöglichkeiten zum klassischen Bankkredit offenstehen.

**1407.** Andere Studien haben versucht, den finanziellen Wert der Rettungserwartungen zu quantifizieren. So kommt etwa eine US-Studie zu dem Ergebnis, dass die in der Studie betrachteten großen Banken aufgrund impliziter Garantien zwischen 1990 und 2011 von einem durchschnittlichen Refinanzierungsvorteil von ca. 24 Basispunkten bzw. USD 30 Mrd. pro Jahr profitierten. Im Jahr 2009 belief sich der Wert dieser Garantien sogar auf über 100 Basispunkte bzw. USD 170 Mrd.<sup>99</sup> Für britische Großbanken haben Ökonomen der Bank of England berechnet, dass der Wert der impliziten Garantien während der Finanzkrise – je nach Berechnungsmethode und Krisenjahr – bis zu GBP 125 Mrd. pro Jahr betrug.<sup>100</sup> Studien der OECD zeigen für eine Stichprobe 100 großer europäischer Banken auf Grundlage einer konservativen Schätzung mittels Kreditratings, dass der Wert impliziter Garantien zwischen 2008 und Juli 2011 von EUR 20 Mrd. auf bis zu EUR 120 Mrd. pro Jahr anstieg. Seitdem ist dieser Wert tendenziell rückläufig, was insbesondere auf die Vielzahl der ergriffenen regulatorischen Maßnahmen zurückgeführt wird. Gleichzeitig wird jedoch für die betrachteten Banken ein weiterhin beträchtlicher Refinanzierungsvorteil von EUR 50 Mrd. im Jahr 2013 konstatiert. Für die betrachteten zehn deutschen Banken lag dieser Wert im Jahr bei ca. EUR 10 Mrd. pro Jahr.<sup>101</sup> Trotz aller Unsicherheiten, die mit solchen Schätzungen einhergehen, verdeutlichen diese den beträchtlichen Wert der Rettungserwartungen – insbesondere in Krisenzeiten.

**1408.** Der Umfang der Rettungserwartungen lässt sich darüber hinaus an den Ratings ablesen, die Investoren bei der Anlage in Produkte zur Refinanzierung der systemrelevanten Unternehmen zugrunde legen. So führte die staatliche Unterstützung für Banken in Deutschland noch im März 2014 für die Ratingagentur Fitch zu einem verbesserten Rating für 19 von 23 bewerteten Bankengruppen, und dies trotz des Umstands, dass die Ratingagentur ein enges Verständnis von impliziten Garantien zugrunde legt.<sup>102</sup> Dies kam insbesondere den deutschen Groß- und den Landesbanken zugute, da kleine Institute (einschl. der meisten Sparkassen und Genossenschaftsbanken) kein Geschäft betreiben, das die Einholung eines Institutsratings für sie erforderlich macht. Allein sechs der Landesbanken haben derzeit nach Ansicht von Fitch ein um ein bis zwei Notches verbessertes Rating gegenüber einer Situation ohne implizite Staatsgarantie.<sup>103</sup> Ähnlich ist die Situation bei den deutschen Großbanken. Ein derart verbessertes Rating nimmt Investoren den Anreiz, eine unter unverfälschten Marktbedingungen risikoadäquate Vergütung für von der jeweiligen Bank angebotene Anlagen zu verlangen. Auf der Ebene der Investoren setzt sich damit das Vertrauen in das Eintreten des Staates für das systemrelevante Unternehmen im Fall einer Schieflage fort. Die betreffenden Institute können deshalb darauf verzichten, bei den von ihnen angebotenen Anlagen (z. B. von ihnen emittierten Wertpapieren) das Risiko

---

differenziert nach Kreditinstituten, die entweder überwiegend regional oder supra-regional tätig sind.

99 Vgl. Acharya, V.V./Anginer, D./Warburton, A.J., *The End of Market Discipline? Investor Expectations of Implicit State Guarantees*, Dezember 2013.

100 Vgl. Noss, J./Sowerbutts, R., *The Implicit Subsidy of Banks*, Bank of England Financial Stability Paper No. 15, Mai 2012.

101 Vgl. Schich, S./Bijlsma, M./Mocking, R., *Improving the Monitoring of the Value of Implicit Guarantees for Bank Debt*, OECD Journal: Financial Market Trends 2014(1), März 2014.

102 Vgl. FitchRatings, *Various Support Ratings Paths for German Banks*, Special Report vom 14. April 2014. Fitch berücksichtigt nur solche impliziten Garantien, bei denen eine hinreichend konkrete Fähigkeit und Bereitschaft zur Unterstützung angenommen werden kann; vgl. FitchRatings, *Global Financial Institutions Rating Criteria*, Master Criteria vom 31. Januar 2014.

103 Vgl. FitchRatings, *Various Support Ratings Paths for German Banks*, Special Report vom 14. April 2014, S. 7.

dieser Anlagen adäquat im Ausgabepreis abzubilden. Ebenso bilden die CDS-Märkte die verzerrte Risikobewertung ab, soweit der Heimatstaat in der Lage wäre, die betreffenden Institute zu retten.<sup>104</sup>

**1409.** Die an Investoren gerichteten Veröffentlichungen systemrelevanter Banken lassen sich mitunter als Beleg dafür heranziehen, dass diese Institute jene Rettungserwartungen ihrer Geschäftsstrategie tatsächlich zugrunde legen. Der Geschäftsbericht der Commerzbank ist hierfür ein interessantes Beispiel. Diese Bank geriet in der zweiten Jahreshälfte 2008 in erhebliche wirtschaftliche Schwierigkeiten, sodass der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) zu ihren Gunsten eine stille Einlage in Höhe von EUR 8,2 Mrd. und einen Garantierahmen in Höhe von EUR 15 Mrd. bereitstellte. Im Mai 2009 wurde diese Unterstützung um eine Kapitalerhöhung i. H. v. EUR 1,8 Mrd. und eine weitere stille Einlage i. H. v. EUR 8,2 Mrd. ergänzt.<sup>105</sup> Die Commerzbank ging auf die existenziellen Probleme der Bank in ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 2008 jedoch nicht ein, sondern erklärte vielmehr:

*„Mit einem soliden Liquiditätsmanagement und einer gesunden Refinanzierungsstruktur konnten wir [den] Herausforderungen [des Marktumfelds] begegnen – auch auf der Grundlage deutlich gestiegener Kundeneinlagen und einer stillen Einlage des SoFFin. Unser kundenorientiertes Geschäft hat dazu beigetragen, dass sich die Liquiditätsausstattung der Commerzbank im gesamten Jahr in einer komfortablen Bandbreite befand.“<sup>106</sup>*

Davon abgesehen legte die Commerzbank den Schwerpunkt ihrer Selbstdarstellung auf ihre auf ambitioniertes Wachstum ausgerichtete Geschäftsstrategie:

*„Das Jahr 2008 war weltweit für die Finanzmärkte und den Bankensektor von großen Herausforderungen geprägt, die auch 2009 noch andauern werden. Trotz dieses schwierigen Umfelds haben wir im abgelaufenen Geschäftsjahr wichtige Schritte unternommen, die Commerzbank zur führenden Bank für private Kunden und den Mittelstand in Deutschland zu machen.“<sup>107</sup>*

Die bereitgestellten Hilfen wurden dabei offenbar als integrales Element der Geschäftsstrategie der Bank angesehen. Ähnliche Belege lassen sich in den Veröffentlichungen anderer Institute finden, die durch den Staat im Rahmen der Krise gerettet werden mussten<sup>108</sup> oder die ohnehin unter staatlicher Trägerschaft stehen.<sup>109</sup>

**1410.** Von anderer Qualität sind indessen jüngere Äußerungen aus der Deutschen Bank. Ein Vorstandsmitglied des Instituts hat die stabilitätserhöhende Wirkung von Banken hervorgehoben, die so stark seien, dass sie auch schwerste Belastungen überstehen könnten, ohne in Schieflage zu geraten („too strong to fail“).

<sup>104</sup> Vgl. Völz, M./Wedow, M., Does Banks' Size Distort Market Prices? Evidence for Too-Big-to-Fail in the CDS Market, Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Studies Nr. 06/2009; vgl. auch Demirgüç-Kunt, A./Huizinga, H., Are Banks Too Big to Fail or Too Big to Save? International Evidence from Equity Prices and CDS Spreads, Weltbank, WPS5360, Juli 2010.

<sup>105</sup> EU-Kommission, Entscheidung vom 7. Mai 2009, N 244/2009 – Commerzbank – Deutschland, Tz. 29 ff. Die Garantie wurde tatsächlich nur in einer Höhe bis EUR 5 Mrd. in Anspruch genommen; siehe Historischer Überblick über die Maßnahmen des SoFFin, Stand 31. Dezember 2013.

<sup>106</sup> Zitat des Vorstandsvorsitzenden Blessing, Commerzbank, Geschäftsbericht 2008, S. VIII.

<sup>107</sup> Zitat des Vorstandsvorsitzenden Blessing, Commerzbank, Geschäftsbericht 2008, S. VI.

<sup>108</sup> HRE, Geschäftsbericht 2008, S. 7 f.: „Weitere ausreichende Liquiditätsunterstützung durch die Bundesrepublik Deutschland ist Voraussetzung für den Fortbestand der Hypo Real Estate Group. [...] Der Bedarf nach einer Spezialbank, die durch die Neuausrichtung der Hypo Real Estate Group entsteht, ist offensichtlich.“ Ebenfalls BayernLB, Geschäftsbericht 2008, S. 30: „Zusätzliche Refinanzierungsmöglichkeiten für Banken ergeben sich [...] durch das neue Marktsegment der staatsgarantierten Anleihen. So wurde am 23. Januar 2009 eine erste staatsgarantierte Anleihe der BayernLB [...] begeben.“

<sup>109</sup> Vgl. Bremer Landesbank, Presseinformation vom 17. November 2011: „Die Bremer Landesbank hat [ein Downgrade im Rating] erwartet, weil die Berechnungen auf der globalen Annahme basieren, dass die Unterstützung der Träger insgesamt abnehmen könnte.“ Zu der Zeit der Veröffentlichung dieser Pressemitteilung bestanden für das Institut keine ausdrücklichen staatlichen Haftungsgarantien mehr.

Die Deutsche Bank könne insofern Teil der Lösung der gegenwärtigen Probleme sein.<sup>110</sup> Das ändert allerdings nichts daran, dass der Markt für den Fall einer Schieflage eine Rettung der Deutschen Bank erwarten dürfte. Die Deutsche Bank mag sich zwar als von einer solchen Erwartung unabhängig ansehen (quasi als „System im System“). Dennoch ist sie den Marktkräften nicht vollständig entzogen.

### 3.4.3 Inadäquate Regulierung als tiefere Ursache

**1411.** Die Rettungserwartungen, die einer impliziten Staatsgarantie zugrunde liegen, können auf verschiedene Ursachen zurückzuführen sein. Ein wesentlicher Grund liegt allerdings in einer Regulierung, die nicht ausreichend an den geschäftlichen Risiken ausgerichtet ist und die es Finanzmarktteilnehmern ermöglicht, systemische Risiken aufzubauen und sie auf den Staat – und damit letztlich die Allgemeinheit – abzuwälzen. Dies bedeutet nicht notwendigerweise, dass es ein zu geringes Maß an Regulierung gibt (Unterregulierung). Im Gegenteil ist gegebenenfalls anzunehmen, dass implizite Garantien auch dadurch verstärkt werden können, dass das Geschäft des betreffenden Unternehmens aufgrund von zu dichter und zu starrer belastender Regulierung (Überregulierung) in nicht-regulierte Bereiche ausweicht.

**1412.** Eine zentrale Lehre der Finanzkrise ist, dass Regulierung unbedingt darauf gerichtet sein muss, die impliziten Garantien den davon profitierenden Unternehmen zu nehmen und zu beseitigen. Zur Beseitigung impliziter Garantien kommen grundsätzlich wettbewerbs- oder aufsichtsrechtliche Maßnahmen in Betracht.

Der mit einer impliziten Garantie verbundene Wettbewerbsvorteil ist über das bestehende Wettbewerbsrecht allerdings nicht direkt fassbar. Das Wettbewerbsrecht (Kartellrecht) bezieht sich auf Vorteile, die Unternehmen haben, weil sie sich allein oder gemeinsam Verhaltensspielräume verschaffen oder solche Verhaltensspielräume ausnutzen, die durch andere Marktteilnehmer nicht in Frage gestellt werden können. Im Fall von impliziten Garantien können Finanzmarktteilnehmer dagegen den Staat (und darüber andere Marktteilnehmer) für ihre Verluste in Haftung nehmen.

Implizite Garantien wurden vor Finanzkrise auch nicht als aufsichtsrechtliches Problem angesehen, weil die mit der Ansammlung systemischer Risiken verbundenen Gefahren für die Systemstabilität lange vernachlässigt wurden. Die Finanzkrise hat allerdings deutlich gemacht, dass Finanzmarktteilnehmer, die über eine implizite Garantie verfügen, dadurch Staaten für ihre Verluste in einer Weise in Haftung nehmen können, die einzelne Staaten stark belasten oder sogar überfordern kann.

**1413.** Die Europäische Kommission hat dem Problem impliziter Garantien in der Finanzkrise im Rahmen ihrer Beihilfverfahren Rechnung zu tragen versucht. Das Beihilferecht ist immerhin mittelbar geeignet, um dem aus impliziter Garantie folgenden Wettbewerbsvorteil zu begegnen. Das Beihilferecht erfordert grundsätzlich zwar keinen unmittelbaren Ausgleich für die implizite Bestandsgarantie, über die einzelne Finanzmarktteilnehmer verfügen. Im Fall der Inanspruchnahme einer impliziten Garantie erfordert es aber zumindest einen Ausgleich für die dann geleistete Beihilfe. Darüber hinaus hat die Europäische Kommission in den genannten Fällen auch einen Ausgleich für die Wettbewerbsverzerrung verlangt, welche daraus folgte, dass Banken mit einer impliziten Garantie, die an endogenen Problemen litten, in der Krise nur aufgrund dieser Garantie überlebensfähig waren.

**1414.** Die Regulierung infolge der Finanzkrise soll das Risiko einer staatlichen Inanspruchnahme vermindern, indem sie bestehende implizite Garantien neutralisiert oder ihren Neuaufbau verhindert. Dabei ist es vorrangiges Ziel der Regulierung, ein Tätigwerden des Staates zur Sicherung der Finanzstabilität entbehrlich zu machen. Die Abschöpfung des Wettbewerbsvorteils und der damit verbundenen Marktverzerrung steht im Rahmen dieser Regulierung bisher nicht im Vordergrund.

---

<sup>110</sup> So der Co-Vorstandsvorsitzende Fitschen, wie zit. in Osman, Y., Fitschens Klartext, Handelsblatt, 18. November 2013.

**1415.** Im folgenden Abschnitt sollen Regulierungsdefizite als Ursachen für das Entstehen impliziter Garantien beispielhaft anhand der Finanzkrise herausgearbeitet und die bislang bestehende bzw. geplante Regulierung wettbewerbspolitisch gewürdigt werden. Darüber hinaus macht die Monopolkommission Vorschläge für die aus ihrer Sicht wettbewerbspolitisch gebotene Fortentwicklung der Regulierung.

### 3.5 Implizite Staatsgarantien in der Finanzkrise

**1416.** Die Finanzkrise entwickelte sich, als sich die Risiken aus einem spekulativ aufgeblähten Markt für die Immobilienfinanzierung (Immobilienblase) in den USA im Sommer 2007 realisierten. Im Zentrum der Krise standen dabei anfangs nur Hypothekenverbriefungen.<sup>111</sup> Im weiteren Verlauf der Finanzkrise kam es dann allerdings schnell zu einer Systemgefährdung auch des weltweiten Finanzsystems, welche die Mitgliedstaaten der EU zwang, für systemrelevant gehaltene Banken vor dem Zusammenbruch zu retten. Dabei wurden implizite Staatsgarantien in größerem Umfang in Anspruch genommen.

**1417.** Die risikoinadäquate Bankenregulierung innerhalb der EU und Deutschlands war nur eine der Ursachen für die Entwicklung systemischer Risiken. Daneben trugen weitere Faktoren sowohl in den USA (Liberalisierung des Finanzmarktes, intensive Wohnungsbauförderung über einen längeren Zeitraum, lockere Geldpolitik usw.) als auch in Europa (fehlerhafte Geschäftsausrichtung der Banken; in Südeuropa: Konditionen im Zusammenhang mit dem Beitritt zum Euroraum) zur Entwicklung solcher Risiken bei. Die Realisierung jener Risiken und die schnelle Ausweitung zu einer systemischen Krise dürften ihrerseits auf einem Bündel von Gründen beruht haben, z. B.:

- Intransparenz und Informationsasymmetrien als allgemeinem Marktproblem,
- trendbestimmtem und prozyklischem Herdenverhalten der Marktteilnehmer,
- Katastrophenblindheit und Hang zur Risikoabwälzung (negative Externalitäten) sowie
- direkter Abbildung des Wertverfalls (z. B. durch Zeitwertbilanzierung).

Eine Reihe dieser Gründe sind dabei Ausdruck von nicht-rationalem Marktverhalten (bzw. davon abhängigem Vertrauen oder dessen Verlust) und wurden in ihrer Bedeutung von der herrschenden ökonomischen Lehre lange unterschätzt.<sup>112</sup>

**1418.** Im Zusammenhang dieses Gutachtens sind insbesondere die in der Krise offenbar gewordenen Mängel der Bankenregulierung von Interesse. Denn gerade aus den Mängeln der Regulierung, die die Ansammlung systemischer Risiken begünstigt haben, lassen sich wettbewerbspolitische Handlungsempfehlungen für Maßnahmen zum Abbau und zur Verhinderung impliziter Garantien ableiten (vgl. Abschnitt 3.5.1). Daneben zeigt die Krise allerdings auch, mit welcher hohen volkswirtschaftlichen Kosten die Inanspruchnahme der Garantien einhergehen kann, wenn eine risikoadäquate Regulierung unterbleibt (nachfolgend Abschnitt 3.5.2). Was schließlich die regulatorischen Maßnahmen betrifft, die als Reaktion auf die Inanspruchnahme impliziter Garantien in der Krise ergriffen wurden bzw. diskutiert werden, so bieten die beihilferechtlichen Grundsätze der Europäischen Kommission zur Beurteilung der krisenbedingten Bankenrettungen gewisse Anhaltspunkte dafür, wie die zukünftige Finanzmarktregulierung mit Blick auf den notwendigen Abbau bzw. die Verhinderung von impliziten Garantien ausgestaltet sein müsste (nachfolgend Abschnitt 3.5.3).

---

<sup>111</sup> Nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) betrug der Wertverfall allein in diesem Geschäft bis Oktober 2008 bei Subprime-Hypotheken rund USD 500 Mrd. und bei Prime-Hypotheken weitere USD 80 Mrd.

<sup>112</sup> Dies könnte auch die gegenwärtige Regulierung beeinflussen, vgl. etwa Lux, T., Effizienz und Stabilität von Finanzmärkten: Stehen wir vor einem Paradigmenwechsel?, Wirtschaftsdienst Sonderheft 2013, S. 16-22; Dullien, S., Umbau der Finanzmärkte: Übermäßiges Vertrauen in Marktrationalität hält an, Wirtschaftsdienst Sonderheft 2013, S. 23-29.

### 3.5.1 Entwicklung von impliziten Garantien

1419. Im Vorfeld der Finanzkrise führte ein verhängnisvolles Zusammenwirken von Regulierungsdefiziten und den gegebenen Marktumständen dazu, dass Banken mit einem durch systemische Risiken belasteten Geschäft nicht aus dem Markt scheiden konnten, dass zugleich das Geschäft mit hohen systemischen Risiken begünstigt wurde und dass andere Marktteilnehmer die systemischen Risiken nicht erkennen bzw. richtig einschätzen konnten. In Bezug auf die relevanten Regulierungsdefizite lassen sich somit im Wesentlichen drei Gruppen von Ursachen für die impliziten Garantien unterscheiden:

- Erstens wurde durch die Regulierung die Entstehung von mit impliziten Garantien einhergehenden Unternehmensstrukturen begünstigt.
- Zweitens wurde die Konzentration systemischer Risiken bei diesen Instituten gefördert, indem die Aufnahme von riskanten und potenziell bestandsgefährdenden Geschäften bei diesen Instituten regulatorisch begünstigt oder zumindest geduldet wurde.
- Drittens war das Geschäftsumfeld von regulatorisch begünstigter Intransparenz und großen Informationsasymmetrien hinsichtlich der relevanten Risiken geprägt.

Eine Besonderheit innerhalb des deutschen Finanzsystems stellt in diesem Zusammenhang die Situation der Landesbanken und der Hypo Real Estate dar, auf die gesondert eingegangen werden soll.

#### 3.5.1.1 Begünstigung von mit impliziten Garantien einhergehenden Unternehmensstrukturen

1420. Das Entstehen von Unternehmensstrukturen, bei denen sich implizite Garantien entwickeln konnten, wurde von vornherein dadurch begünstigt, dass es vor der Finanzkrise keinen Abwicklungsmechanismus für systemrelevante Banken und damit keinen marktadäquaten Sanktionsmechanismus für die Übernahme zu großer Risiken gab. So gab es in den betroffenen Rechtsordnungen zwar ein Insolvenzrecht, doch wurde dieses schon vor der Krise als ungeeignet zur Abwicklung von Banken angesehen.

1421. Ebenso fehlte ein Sicherungssystem für alle Anbieter riskanter Finanzprodukte, das als Versicherung gegen die Realisierung von Systemrisiken hätte wirken können. Die gesetzliche Einlagensicherung reichte nicht aus, um die Sparer bei Ausbruch der Krise zu schützen.

1422. Darüber hinaus existierte eine Vielzahl von Finanzmarktteilnehmern mit einseitigen Geschäftsprofilen ohne adäquate Risikovorsorge, die sich an dem Geschäft mit problematischen Hypothekenverbriefungen beteiligten und bei denen sich folglich systemrelevante Risiken ansammeln konnten. Zur Beteiligung solcher Unternehmen kam es insbesondere aufgrund der bestehenden Eigenkapitalregulierung – auf die gesondert eingegangen ist – entlang mehr oder minder der gesamten Vertriebskette.

Am Anfang dieser Kette standen dabei hauptsächlich US-Investmentbanken, also Institute mit Geschäftsschwerpunkt im Handel mit Wertpapieren, die sich im Rahmen des US-Trennbankensystems entwickelt hatten. Aufgrund des stark wachsenden US-Immobiliensektors wurde es für diese Banken attraktiv, Hypothekarkredite von Schuldnern mit relativ schlechter Bonität zu verbriefen und diese sogenannten Subprime-Papiere zu vermarkten.

Auf der Käuferseite beteiligten sich an dem Verbriefungsgeschäft im Subprime-Markt vor allem Investoren mit spekulativen Interessen, etwa kurzfristig orientierte Anleger wie z. B. Geldmarkt- und Hedgefonds. Zu dieser Gruppe spekulativer Investoren gehörten allerdings auch Banken. Dabei handelte es sich um Universalbanken ebenso wie um Institute mit spezialisierten Geschäftsmodellen, also z. B. im anglo-amerikanischen Raum insbesondere Investmentbanken. Es fällt jedoch auf, dass auch in Deutschland, wo ein Universalbankensystem besteht, nicht nur die Großbanken (Dresdner Bank/Commerzbank, Deutsche Bank) – in teils großem Umfang – am Geschäft mit US-Subprime-Papieren teilnahmen. Vielmehr war es auch hier

gerade für viele Banken mit relativ engen Geschäftsmodellen interessant, sich in diesem Geschäft zu engagieren. Zu diesen Banken sind private Spezialbanken wie z. B. die IKB zu rechnen, die kurz laufende Subprime-Papiere zur Refinanzierung einsetzten, aber auch die Landesbanken und die Spitzeninstitute der Sparkassen- und der Genossenschaftsbankengruppe, die als Zentralbanken der beiden Verbundgruppen tätig sind.<sup>113</sup>

**1423.** Die großen Unterschiede der Bankenregulierung und der Regulierung von Finanzmarktakteuren, bei denen es sich nicht um Banken handelt, stellen einen Umstand dar, der die Teilnahme von nicht adäquat regulierten Instituten und Organismen am Verbriefungsgeschäft wesentlich begünstigte.

Insbesondere setzten Banken selbst Organismen ein, die nicht unter die Bankenregulierung fielen. So war es auf der Seite der Emittenten von Hypothekenverbriefungen attraktiv, Zweckgesellschaften (sogenannte Special Purpose bzw. Investment Vehicles – SPV/SIV; Conduits)<sup>114</sup> zu nutzen, weil dadurch das Ausfallrisiko aus den Hypothekarkrediten von den Emittenten weg verlagert werden konnte. Ebenso stützten sich Banken auch als Investoren auf Zweckgesellschaften, um darüber langfristig laufende Verbriefungen anzukaufen, ohne die verbundenen Ausfallrisiken mit übernehmen zu müssen. Die betreffenden Zweckgesellschaften verfügten praktisch über ein nur sehr geringes bzw. kein Eigenkapital. Zwar gaben die sie haltenden Banken Haftungszusagen gegenüber den Zweckgesellschaften ab, doch mussten solche Zusagen mit weniger Eigenkapital unterlegt werden als dies in Bezug auf die Hypothekenverbriefungen eigentlich erforderlich gewesen wäre. Die deutschen Banken gehörten dabei zu den europäischen Banken, welche die größten Zweckgesellschaften unterhielten.<sup>115</sup>

Davon abgesehen beteiligten sich auf Erwerberseite mit Geldmarkt- und Hedgefonds weitere Nichtbanken (Schattenbanken) in großem Umfang an dem Verbriefungsgeschäft. Indessen handelte es sich um kein Geschäftsfeld, in dem Private-Equity-Unternehmen (Kapitalbeteiligungsgesellschaften) aktiv waren. Bei diesen kam es im Verlauf der Krise – soweit ersichtlich – auch zu keinen systemgefährdenden Problemen.

### 3.5.1.2 Begünstigung von potenziell systemgefährdenden Geschäften

**1424.** Die Förderung bzw. Duldung von potenziell systemgefährdenden Geschäften durch die Regulierung wurde im Rahmen der Krise zwar offenkundig. Die Schwierigkeit liegt aber darin festzustellen, inwiefern einzelne Regulierungsdefizite tatsächlich zur Finanzkrise beigetragen haben. In diesem Gutachten kann diesbezüglich nur ein grober Überblick geleistet werden.

**1425.** Ein mit der schnellen Eskalation der Krise (Prozyklizität) akut werdendes Problem ergab sich aus Liquiditätsrisiken, die mit der Fristentransformation bei Verbriefungsprodukten zusammenhingen. Die Verbriefungen von Hypothekarkrediten sollten es theoretisch erlauben, Risiken aus langfristigen Hypothekenanlagen auf Investoren zu verlagern, die einen langfristigen Anlagehorizont hatten und damit solche Risiken besser tragen konnten als die Hypothekenschuldner oder die ihnen Kredit gebenden Banken. Tatsächlich engagierten sich in großem Umfang jedoch auch kurzfristig orientierte Investoren in diesem Geschäft.<sup>116</sup> Diese Anleger zogen kurzfristig und in großem Umfang Liquidität ab, als sich auf den Verbriefungsmärkten Probleme zeigten. Dadurch kam es nicht nur auf den Verbriefungsmärkten selbst zu Engpässen, sondern der gesamte Handel mit kurzfristigen Verbindlichkeiten trocknete zugleich in weiten Bereichen aus.

113 Zum Anteil der öffentlichen Banken an der Krise siehe aus Sicht der EU z. B. High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector (Liikanen-Kommission), Final Report, 2. Oktober 2012; ferner Demary, M./Schuster, T., Die Neuordnung der Finanzmärkte. Stand der Finanzmarktregulierung fünf Jahre nach der Lehman-Pleite, IW Analysen Nr. 90, August 2013, für das deutsche Schrifttum. Zu den Landesbanken noch unten Abschnitt 1.1.

114 Vgl. §§ 1 Abs. 26 KWG, 231 Abs. 2 SolvV; ferner § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB.

115 Vgl. Acharya, V.V./Schnabl, P., Do Global Banks Spread Global Imbalances? Asset-Backed Commercial Paper during the Financial Crisis of 2007-09, IMF Economic Review 58(1), 2010, S. 54 f.

116 Investmentbanken, Geldmarkt- und Hedgefonds, siehe oben, Tz. 1422.

**1426.** Ein weiteres Problem ergab sich daraus, dass das in der Krise relevante Geschäft grundsätzlich zur Risikovorsorge mit zu wenig Eigenmitteln unterlegt war und die Banken bei ihrem Geschäft neben Eigenkapital in einem großen Umfang Fremdkapital einsetzten, um die Eigenkapitalrendite ihrer Anlagen zu steigern (Hebelung bzw. „Leveraging“).

Das Eigenkapital der Banken stellt eine unmittelbar verfügbare Sicherheit für die Risiken des relevanten Geschäfts dar. Die Eigenkapitalvorgaben waren vor der Finanzkrise allerdings sehr niedrig. Regulatorische Anreize zum Einsatz von Zweckgesellschaften, zu Verbriefungen und zur Nutzung von CDS ergaben sich daraus, dass die Eigenmittelvorgaben für diese Fälle lückenhaft waren.

Die Hebelung ist ein wesentlicher Bestandteil des Bankgeschäfts, denn sie ermöglicht es einer Bank, aus den Einlagen über deren Betrag hinaus Kredite zu vergeben und damit das im Wirtschaftssystem benötigte Geld zu schöpfen. Im Rahmen des Geschäfts mit US-Hypothekenkrediten und -kreditverbriefungen war es durch die niedrigen Eigenkapitalvorgaben allerdings attraktiv, exzessiv Kredit zu vergeben und das Geschäft durch den Einsatz von Fremdkapital auszuweiten. Dies galt in Deutschland insbesondere für Banken, die als Spezialbanken von vornherein außerhalb des traditionellen Bankgeschäfts tätig waren oder die zwar Universalbanken waren, deren traditionelles Geschäft aber aufgrund der flächendeckenden Marktabdeckung durch Sparkassen und Genossenschaftsbanken und der Konjunkturschwäche in Deutschland in den Jahren 2001-2005 besonders ertragsschwach verlief (Landesbanken, Privatbanken).<sup>117</sup> Diese Situation führte dazu, dass die betreffenden Banken ihre Beteiligung am Kreditersatzgeschäft ausweiteten und exzessiv Verbriefungen erwarben.<sup>118</sup> Die Sachsen LB verfügte Mitte 2007 über Anlageprodukte im Wert von EUR 39 Mrd. bei nur EUR 1,4 Mrd. Eigenkapital.<sup>119</sup>

Davon abgesehen erwies es sich als Problem, dass die Eigenkapitalregulierung es den Banken gestattete, eigene Risikogewichtungen zu verwenden, deren Angemessenheit von außen nur schwer zu beurteilen war. Die Risikomodelle konnten dabei grundsätzlich auch nicht alle Risiken angemessen erfassen, denn es fehlten wesentliche Informationen, z. B. Informationen über Systemrisiken. Das Problem besteht auch heute noch fort. Eine verschuldungsunabhängige Grenze für die Kreditvergabe existierte nicht.

**1427.** Speziell in Bezug auf Hypothekenverbriefungen hatten die Banken außerdem einen noch weiteren Spielraum bei der Eigenkapitalunterlegung, der sich durch die Gestaltung dieser Produkte im Einzelfall ergab. Denn Verbriefungen, die von einer anderen Gesellschaft – inklusive einer Zweckgesellschaft – angekauft worden waren, konnten im Handelsbuch geführt werden. Die verbrieften Kredite mussten deshalb nur mit Eigenkapital unterlegt werden, um Kursrisiken abzusichern. Dagegen entfiel die Notwendigkeit zur Eigenkapitalunterlegung mit Blick auf Kreditrisiken. Die Eigenkapitalunterlegung war damit geringer als bei sonstigen Krediten, die im Anlagebuch (Bankenbuch) geführt werden.<sup>120</sup> Wenn Institute Hypothekenkredite selbst verbrieften, war das Kreditrisiko zwar zu beachten, konnte im Risikomodell der Bank aber glattgestellt werden, wenn die Bank einen Vertrag zur Übernahme des Kreditrisikos mit Kreditversicherern geschlossen hatte (CDS-Geschäft).<sup>121</sup>

**1428.** Dadurch ergab sich die Möglichkeit, Verbriefungsprodukte mit erheblich weniger Eigenkapital zu unterlegen, als angesichts der mit diesen Produkten verbundenen Risiken eigentlich geboten gewesen wäre. Dabei handelte es sich im Wesentlichen um folgende Arten von Finanzprodukten:

<sup>117</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, Zur jüngsten Entwicklung der Kredite deutscher Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Monatsbericht Juli 2006, S. 15 ff. Im Einzelfall spielten auch andere Faktoren eine Rolle, z. B. SachsenLB: unzureichende Großkundenbasis, HRE: ehrgeizige Wachstumsstrategie.

<sup>118</sup> Vgl. Admati, A./Hellwig, M., The Bankers' New Clothes, Princeton 2013, S. 84; Lindner, F., Banken treiben Eurokrise, IMK Report Nr. 82, Juni 2013.

<sup>119</sup> Vgl. Balzli, B./Schiessl, M./Winter, S., Casino provincial, Der Spiegel 28/2008, S. 8.

<sup>120</sup> § 1a Abs. 2 KWG.

<sup>121</sup> Hellwig in: Hellwig/Höfling/Zimmer, Gutachten E/F/G zum 68. Deutschen Juristentag, a. a. O., S. E 33.

- Forderungsbesicherte Wertpapiere („Asset Backed Securities“ – ABS): Darunter versteht man Wertpapiere oder Schuldscheine (grundsätzlich in Form von Schuldverschreibungen), die Zahlungsansprüche gegen eine Zweckgesellschaft verbrieft und durch einen Bestand (Pool) gleichartiger Forderungen (Forderungsportfolio/Assets) besichert sind.<sup>122</sup> Der Regress gegenüber dem Verkäufer der auf die Zweckgesellschaft übertragenen Forderungen ist bei echten ABS ausgeschlossen („true sale“). Eine Untergruppe sind grundpfandrechlich besicherte Anleihen („Mortgage Backed Securities“ – MBS).
- Synthetische Produkte (Derivate): Dies sind Finanzinstrumente, die nicht auf physische, sondern nur auf finanzielle Erfüllung gerichtet sind, wobei der Erfüllungszeitpunkt bis zu einem definierten Laufzeitende hinausgeschoben ist.<sup>123</sup> Sie sind „derivativ“, weil ihr Preis aus dem Preis anderer Produkte abgeleitet oder von diesem abhängig ist.<sup>124</sup> So wird es möglich, Risiken unabhängig von zugrunde liegenden Geschäften zu verlagern. Wenn ABS als Derivate aufgelegt werden, werden auf die Zweckgesellschaft statt Wertpapieren lediglich die Ausfallrisiken aus dem Forderungsportfolio übertragen (synthetische ABS).<sup>125</sup>
- Kombinationen von Wertpapieren und synthetischen Produkten (strukturierte Finanzprodukte): In die Gruppe dieser Produkte fallen etwa Anleihen, die mit einer zugekauften Kreditausfallversicherung („Credit Default Swap“<sup>126</sup>) verbunden sind („Credit Linked Note“ – CLN). Bei diesen Instrumenten ist der Emittent zur Tilgung der Anleihe und zur Zahlung einer Prämie an den Verkäufer des CDS (Investor) verpflichtet. Daneben spielten auch andere strukturierte, zum Teil rein synthetische Produkte eine erhebliche Rolle, etwa Kombinationen aus Zinsswaps und CDS („Total Return Swaps“ – TRS/TRoRS).<sup>127</sup>

Die oben aufgeführten Finanzprodukte wurden häufig in mehreren Tranchen unterschiedlicher Bonität ausgegeben. Dabei wurde die bessere „Senior“-Tranche gegenüber der oder den „Junior“-Tranche(n) vorrangig bedient. Letztere fingen Verluste ab und waren im Gegenzug mit einer höherwertigen Gewinn- bzw. Zinsberechtigung (Kupon) ausgestattet.

**1429.** ABS wurden im Rahmen des für die Krise relevanten Geschäfts sowohl als Anlageprodukte als auch zur Refinanzierung eingesetzt. Die eingesetzten Zweckgesellschaften refinanzierten sich über kurzfristige ABS, also forderungsbesicherte Geldmarktpapiere („Asset-Backed Commercial Papers“ – ABCP). Die von ihnen an die Anleger ausgegebenen längerfristigen ABS konnten durch erworbene Forderungen aus Darlehen oder aus Anleihen gedeckt sein („Collateralized Debt Obligations“ – CDO).<sup>128</sup> Im Fall von CDO behielt die Zweckgesellschaft die Wertpapiere selbst in ihrem Besitz und verkaufte nur Zahlungsflüsse aus diesen Wertpapieren weiter (z. B. Zins- und Tilgungszahlungen). Der Markt für CDO weitete sich in den

<sup>122</sup> Die im Pool enthaltenen Forderungen können ihrerseits verbrieft oder unverbrieft und gesichert oder ungesichert sein; näher Jahn in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, Band II, 4. Aufl., München 2011, § 114a Rz. 1 ff.

<sup>123</sup> Dabei ist trotz der gängigen Einordnung als „Termingeschäft“ anerkannt, dass Derivate keinen Bezugswert („Underlying“) mit einem Marktpreis voraussetzen; vgl. BGH, Urteil vom 31. Oktober 1998, XI ZR 26/98, WM 1998, 2331, Rz. 20 (zit. nach Juris).

<sup>124</sup> Das Instrument wird dabei als „exotisch“ bezeichnet, wenn es von einem Standard-Derivat abweicht (z. B. weil es Simulationen erfordert).

<sup>125</sup> Das Instrument ist „synthetisch“, da eine Wertpapierübertragung unterbleibt.

<sup>126</sup> Das Element des Tauschs („Swap“) liegt darin, dass der Anleiheehiger einen festgelegten Betrag an den Gegner zahlt. Falls die Anleihe notleidend wird, muss der Gegner dem Anleiheehiger das betroffene Papier abkaufen. Gezahlt wird dabei i. d. R. nur die tatsächliche Differenz („Netting“), sodass Derivate wie CDS auch als „Differenzgeschäfte“ bezeichnet werden.

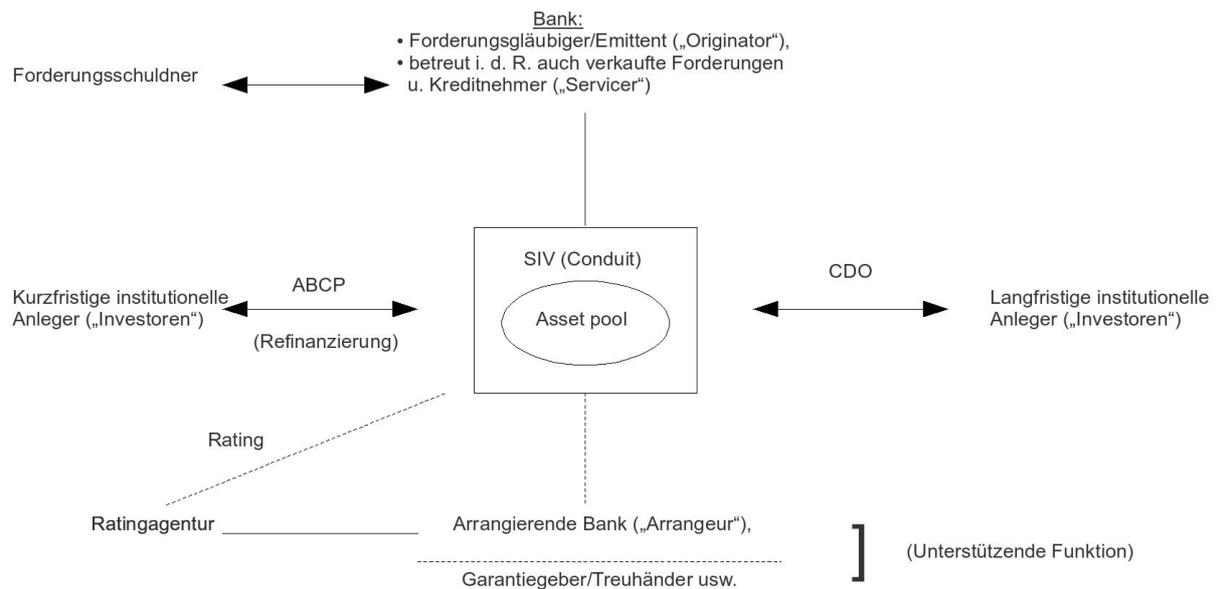
<sup>127</sup> Total (Rate of) Return Swaps sind Kreditderivate, bei denen die Erträge und Wertschwankungen des zu Grunde liegenden Finanzinstruments gegen fest vereinbarte Zinszahlungen getauscht werden.

<sup>128</sup> Je nach zur Deckung verwendetem Basiswert fallen sie damit in zwei Gruppen: „Collateralized Loan Obligations“ (CLO) und „Collateralized Bond Obligations“ (CBO).

Jahren vor der Krise extrem aus. Wurden 1996 noch CDO mit einem Volumen von rund USD 5 Mrd. gehandelt, war das Volumen bis 2006 um 7.700 Prozent auf USD 388 Mrd. angestiegen.<sup>129</sup>

1430. Die Struktur, um ohne Eigenkapitaleinsatz ein sich selbst refinanzierendes Verbriefungsgeschäft aufzulegen bzw. in dieses zu investieren, kann zusammenfassend wie folgt skizziert werden:

**Abbildung VI.1: Struktur eines Verbriefungsgeschäfts**



Quelle: Eigene Darstellung

1431. Für die beteiligten Personen – auf Verkäufer- wie auf Käuferseite – bestanden ferner erhebliche Anreize, das Verbriefungsgeschäft zum eigenen Vorteil weiterzuentwickeln und immer mehr auszuweiten:

- Gehaltsanreize, um durch Eingehen höherer Risiken einen entsprechend höheren Gewinn zu erwirtschaften (Bonussystem), in Verbindung mit
- Anreizen zum Regelbruch aufgrund fehlender persönlicher Sanktionen und aufgrund von Möglichkeiten zur Abwälzung der sich realisierenden Risiken (fehlende Abschreckung).

Dabei nutzten sie zum eigenen Vorteil eine vermeintlich überlegene Sachkenntnis ohne Rücksicht auf mögliche Folgen für das betreffende Institut aus (Prinzipal-Agenten-Problem).

### 3.5.1.3 Von Intransparenz und Informationsasymmetrien geprägtes Geschäftsumfeld

1432. Ein weiteres Problem, das zur Entstehung und schließlich zur Verwirklichung der systemischen Gefahren beitrug, stellte das von Intransparenz und Informationsasymmetrien geprägte Geschäftsumfeld dar. Dabei beruhte die Intransparenz in einem gehörigen Maße auf den Verbriefungsprodukten selbst und ihrem Einsatz zu Spekulationszwecken.

1433. ABS dienen zur Geldanlage in die durch sie verbrieften Rechte und nicht notwendigerweise zur Spekulation. Sie ermöglichen es, wenig fungible Produkte wie etwa langfristige Hypothekenverbindlichkeiten handelbar zu machen. Diese Handelbarkeit kann allerdings auch von Anlegern mit einem kurzfristigen Anlagehorizont genutzt werden, um ABS mit primär spekulativer Zielsetzung zu erwerben. Dies kann dann hingenommen werden, wenn die Anleger die zum Teil sehr komplexen Produkte und die dahinter stehenden

<sup>129</sup> Vgl. Balzli, B. u.a., Der kranke Gorilla, Der Spiegel 5/2008, 28. Januar 2008.

Risiken verstehen. Bei den ABS, in denen die betreffenden Hypothekenkredite verbrieft waren, handelte es sich allerdings häufig um hochkomplexe Produkte (z. B. wegen Mehrfachverbriefung), deren Risikoprofil für einen Außenstehenden im Grunde nicht abzuschätzen war.

**1434.** Die Verwendung von Finanzderivaten ist im vorliegenden Zusammenhang als noch problematischer anzusehen. Derivate werden oft nicht am Markt gehandelt, und sie sind dann auch keine Anlageprodukte, denn ihnen liegt von vornherein kein Produkt mit einem Marktwert zugrunde. Das gilt selbst dann, wenn die aus dem Derivat erwachsenden Ansprüche als Wertpapiere verbrieft sind. Derivate haben im Wesentlichen die Funktion, Risiken zu transferieren, und können deshalb zur Risikoabsicherung oder zur Spekulation eingesetzt werden.<sup>130</sup> Selbst wenn der Erwerber eines Derivates einen anfänglichen negativen Barwert auszugleichen hat, handelt es sich dabei rechtlich nicht um einen „Kaufpreis“ für das Finanzinstrument, den der Anbieter des Derivats von ihm als Leistung verlangen kann. Vielmehr werden durch den negativen Barwert nur die Gewinnchancen bzw. Verlustrisiken für den Fall der Risikoverwirklichung zum Nachteil des Kunden verschoben.<sup>131</sup> Der Anspruch auf Leistung entsteht erst, wenn sich das Risiko, das Gegenstand des Derivats ist, zugunsten einer Partei realisiert hat (dann erfolgt eine einzige Leistung an diese Partei; „pay-off“). Nach der insoweit zutreffenden Einordnung des gestrichenen § 764 BGB handelt es sich im Grunde um Finanzwetten, da das Risiko den Geschäftsgegenstand bildet und die Frage, wie wahrscheinlich es ist, dass sich das Risiko verwirklicht, lediglich vom Zufall und den verfügbaren Informationen abhängt („statistische Kausalität“).<sup>132</sup> Auch die Gefahr für Anleger folgt bei Derivaten nicht aus Ungleichgewichten im vertraglichen Leistungsgefüge (gestörte Äquivalenz), sondern aus dem Vertragsgegenstand selbst, nämlich dem auf beide Parteien verteilten Risiko, dessen Verwirklichung auf bloßen Wahrscheinlichkeiten beruht.<sup>133</sup> Bei den in der Finanzkrise relevanten Derivaten wurden Risiken vielfach gehebelt, sodass sich die Gewinnchancen bzw. Verlustrisiken potenzierten und über den ursprünglichen Einsatz hinaus Nachschusspflichten erforderlich wurden. Außerdem wurden Swappesäfte spekulativ eingesetzt, bei denen Zinsänderungsrisiken miteinander vertauscht wurden. Diese Produkte waren von vornherein sehr komplex und beruhten vielfach auf Risikoannahmen, die sich in der Finanzkrise zum Teil als falsch herausstellten.

**1435.** Aufgrund der Komplexität der relevanten Märkte und Produkte konnten die Wettbewerber und Käufer von vornherein nicht disziplinierend wirken und die einzelnen Anbieter so zu einem Produktangebot mit nachvollziehbarem Risikoprofil veranlassen. Allerdings setzten sich bei den anderen Marktteilnehmern die bereits dargestellten Defizite entlang der Vertriebskette in gleicher Form fort. Auch auf Käuferseite bestanden somit keine ausreichenden Anreize, um hinsichtlich der gekauften Subprime-Finanzprodukte darauf zu bestehen, dass diese mit einem nachvollziehbaren Risikoprofil ausgestattet wurden. Für das Kaufinteresse der Erwerber war es jedenfalls in den Jahren bis 2006 ausschlaggebend, dass die zunehmenden Qualitätsprobleme bei den Subprime-Produkten durch den Anstieg der US-Immobilienpreise und die damit verbundenen Gewinnaussichten aufgefangen wurden. Das führte dazu, dass auch europäische Käufer sich in großer Zahl in US-Hypothekenspapieren engagierten, obwohl sie diesen Markt nicht überblickten und auch nicht überblicken konnten. Dieses Engagement setzte sich bis auf die Ebene der Endverbraucher fort, die ebenfalls solche Papiere (z. B. Zertifikate) erwarben. Dass hohe Renditeaussichten mit hohen Risiken ein-

---

130 Etwaige Lieferpflichten sind angesichts dieser Kernfunktion von Derivaten sekundär und sollen hier deshalb außer Betracht bleiben.

131 Die Risikoverschiebung erfolgt allerdings, um den Anbieter des Derivats wirtschaftlich ebenso wie einen Verkäufer zu stellen (ähnlich: Vereinbarung einer Provision). Der Anbieter dürfte deshalb – gleich wie ein Verkäufer über den Preis – zur Aufklärung über einen anfänglichen negativen Barwert verpflichtet sein; vgl. BGH, Urteil vom 22. März 2011, XI ZR 33/10, BGHZ 189, 13, Ls. 3 und Rz. 31, 33 (zit. nach Juris) m. Anm. Schmieder, WuB I G 1. – 16.12.; OLG Stuttgart, Urteil vom 26. Februar 2010, 9 U 164/08, WM 2010, 756, Rz. 5.

132 § 764 BGB a.F. lautete: „Wird ein auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautender Vertrag in der Absicht geschlossen, daß der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit von dem verlierenden Teile an den gewinnenden gezahlt werden soll, so ist der Vertrag als Spiel anzusehen. [...]“. Die Vorschrift wurde in Hinblick auf die in § 762 BGB angeordnete Rechtsfolge gestrichen.

133 Das Element der Spekulation auf den Zufall ist Derivaten wesensimmanent, RG, Urteil vom 17. Dezember 1928, V 314/33, RGSt 415, 416.

hergehen, wurde dabei ausgeblendet. Nach Schätzungen erwarben europäische Käufer so rund ein Viertel der am US-Subprime-Markt gehandelten Papiere.

**1436.** Die Kontrolle durch andere Marktteilnehmer wurde nicht effektiv durch andere Mechanismen ersetzt. Die Selbstregulierung der Finanzbranche funktionierte aufgrund der vorherrschenden Interessenlage nicht. Die Ratingagenturen nahmen die impliziten Garantien als gegeben hin. Die Agenturen hatten infolge des Informationsgefälles bei den betreffenden Finanzprodukten und der Tatsache, dass sie ihre Vergütung von den Emittenten dieser Produkte erhielten, auch keinen Anreiz, das Risikoprofil dieser Produkte genau zu überprüfen. Hinzu kam, dass sich die Ratingagenturen nach der geltenden Rechtsprechung keinem erheblichen Haftungsrisiko für Fehlbewertungen ausgesetzt sahen. Auch die staatliche Finanzmarktaufsicht war nicht in der Lage, diese Defizite zu beheben, schon weil die gehandelten Produkte auch für die Aufsicht komplex und die relevanten Marktentwicklungen kaum einzuschätzen waren.

#### **3.5.1.4 Besondere Situation der Landesbanken**

**1437.** Eine deutsche Besonderheit stellt die Beteiligung staatlicher Banken an dem in der Finanzkrise entscheidenden Geschäft mit US-Subprime-Papieren dar. Die Landesbanken – aber auch einige große Sparkassen – hatten sich innerhalb des deutschen Finanzsystems in besonders großem Maße in Subprime-Papieren engagiert. Es ist durchaus kein Zufall, dass diese staatlichen Banken im Geschäft mit Subprime-Papieren in größerer Zahl als private und genossenschaftliche Institute aktiv waren.

**1438.** Das Engagement der staatlichen Banken in US-Subprime-Papieren hatte eine tiefer liegende Ursache in erheblichen Wettbewerbsverzerrungen zugunsten dieser Banken, die aufgrund einer im Jahr 2001 erreichten Verständigung mit der EU (sogenannte Brüsseler Konkordanz) abgebaut werden mussten.<sup>134</sup> Dabei handelte es sich um den Wegfall einer unbeschränkten expliziten Staatshaftung für die Verbindlichkeiten staatlicher Banken, die als öffentliche Anstalten organisiert waren (sogenannte Anstaltslast und Gewährträgerhaftung). Aufgrund dieser Staatshaftung hatten die betreffenden Banken über ein vorteilhaftes Rating und damit über erhebliche Refinanzierungsvorteile verfügt. Diese lagen Schätzungen zufolge je nach Institut zwischen 19 und 69 Basispunkten.<sup>135</sup> Die Verständigung mit der EU sah grundsätzlich vor, dass die Komponente der Anstaltslast an das sogenannte Marktinvestorprinzip angepasst und die Komponente der Gewährträgerhaftung ganz abgeschafft würde. Dadurch sollte die Haftung für staatliche Banken der Eigentümerhaftung für private Banken möglichst vollständig angeglichen werden. Den betroffenen Banken wurde zur Umstellung ihres Geschäfts eine Übergangszeit bis zum 18. Juli 2005 eingeräumt; im Anschluss daran durften nur noch bestehende Verbindlichkeiten und auch diese nur bis zum Ende des Jahres 2015 von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung gedeckt werden.

**1439.** Der drohende Wegfall des mit Anstaltslast und Gewährträgerhaftung verbundenen Wettbewerbsvorteils veranlasste namentlich die Landesbanken, bis 2005 an den Finanzmärkten viel frisches Kapital aufzunehmen. Im Gegensatz zu den Sparkassen, die ihr Geschäft relativ einfach entsprechend den Vorgaben der Brüsseler Konkordanz umgestalten konnten, hatten die Landesbanken ein Geschäftsmodell, das von guten Bewertungen der Ratingagenturen stark abhängig war, aber oft mit keiner festen Kundenbindung einherging (Großkundengeschäft, Investmentbanking). Eine Verschlechterung des Ratings führte mithin unmittelbar zu Kundenverlusten. Eine Neuausrichtung des Landesbankengeschäfts wurde allerdings dadurch behindert, dass die Sparkassen über ihre Verbände eine Aufgabenteilung erzwingen konnten, die den Landesbanken den

---

<sup>134</sup> Europäische Kommission, Pressemitteilung vom 28. Februar 2002, IP/02/343; Entscheidung vom 27. März 2002, E 10/2000 – Deutschland. Anstaltslast und Gewährträgerhaftung.

<sup>135</sup> Vgl. Berge, K./Berger, R./Locarek-Junge, H., Deutsche Landesbanken: Status Quo und Strategien vor dem Hintergrund des Wegfalls der Staatsgarantien, DIW Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung 75(4), 2006, S. 76.

Weg ins Massengeschäft weitgehend versperrte.<sup>136</sup> Die Landesbanken standen damit in dem Dilemma, viel überschüssige Liquidität zu haben, aber über kein robustes Geschäftsmodell zu verfügen.<sup>137</sup>

**1440.** Dadurch ergaben sich gerade für die deutschen Landesbanken große Anreize für Geschäfte in riskanten Geschäftsfeldern, in denen aufgrund hoher Risiken entsprechend hohe Renditen in Aussicht standen, auch am US-Subprime-Markt. Die Sparkassen beteiligten sich zum Teil an diesen Geschäften im Rahmen des Sparkassenverbundes, dem Landesbanken und Sparkassen angehören. Derartige Geschäfte waren mit einem – wie immer gearteten – öffentlichen Auftrag der staatlichen Banken im Grunde nicht vereinbar. Sie wurden möglich, weil bei allen Finanzmarktteilnehmern eine gewisse Bedenkenlosigkeit herrschte, was nicht überschaubare Risiken betraf. Hinzu kommt, dass die Verwaltungsräte der Staatsbanken vielfach politisch besetzt waren (wie sie es auch noch heute sind) und häufig nicht über die erforderliche Fachkompetenz verfügten.<sup>138</sup>

### 3.5.1.5 Krisenfall der HRE

**1441.** Der Fall der Hypo Real Estate (HRE) stellt einen weiteren – und in seinen wirtschaftlichen Auswirkungen einzigartigen – Sonderfall für das deutsche Finanzsystem dar. Das Geschäftsmodell der HRE beruhte auf der Ausreicherung hochverzinslicher, langlaufender Kredite, die mittels kurzfristig laufenden Darlehen refinanziert wurden (insbesondere gewerbliche Immobilien- und Infrastrukturkredite). Langlaufende Kredite wurden in großem Umfang auch an Staaten vergeben, sodass sie – wie dies in der Regulierung übrigens weiter vorgesehen ist – nur mit sehr wenig Eigenkapital unterlegt werden mussten.<sup>139</sup> Ein mit der gewerblichen Immobilienfinanzierung zusammenhängendes Geschäft, in dem die HRE in hohem Maße aktiv war, war die Emission von Pfandbriefen. Verbriefungen waren für die HRE kein Geschäftsschwerpunkt; allerdings war die HRE aufgrund ihrer Refinanzierungsstruktur in einem extremen Maß vom Vertrauen in die Funktionsfähigkeit der Geld- und Finanzmärkte abhängig. Um ihr Kreditgeschäft zu betreiben, nutzte die HRE eine Tochtergesellschaft im relativ schwach regulierten Irland. Die deutsche Finanzaufsicht hatte keinen Überblick über die wirklichen Risiken des Gesamtgeschäfts der HRE. Diese Risiken wurden offensichtlich auch nicht in ihrem tatsächlichen Umfang offengelegt und auch von den Ratingagenturen nicht ausreichend überprüft.<sup>140</sup> Dabei wäre offenbar grundsätzlich abzusehen gewesen, dass die HRE in der Finanzkrise bald in eine existenzbedrohende Schieflage geraten musste.

### 3.5.2 Inanspruchnahme der impliziten Garantien und Marktergebnis

**1442.** Die impliziten Staatsgarantien wurden in Anspruch genommen, als sich die systemischen Gefahren aus dem Geschäft mit US-Hypothekenverbriefungen realisierten. Erst in diesem Zeitrahmen erhielten sie ihren eigentlichen – im Grunde unschätzbaren – Wert. Dabei ist bemerkenswert, dass auch Institute auf implizite Garantien zurückgreifen konnten, deren Systemrelevanz aus heutiger Sicht fraglich erscheinen mag.<sup>141</sup> Dies beruhte indes auf der fehlenden Möglichkeit von Politik und Marktteilnehmern, eine etwaige Systemrelevanz im Vorhinein richtig einzuschätzen, und dem festen Glauben daran, dass einzelne Banken, die in Schieflage

<sup>136</sup> Diese Aufgabenteilung erregt ihrerseits wettbewerbliche Bedenken. Dazu Abschnitt 4.3.3.

<sup>137</sup> Vgl. OECD Bank Profitability Database: performance even worse than average German bank; <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=BPF1>, Abruf am 24. Juni 2014.

<sup>138</sup> In diesem Zusammenhang vgl. Abschnitt 4.6.2; ferner Hau, H./Thum, M., Subprime Crisis and Board (In-) Competence: Private Versus Public Banks in Germany, *Economic Policy* 24(60), 2009, S. 701-752.

<sup>139</sup> Vgl. Hypo Real Estate Group, Geschäftsbericht 2007.

<sup>140</sup> Die HRE verfügte bis Ende 2007 über gute Ratings mit stabilem oder positivem Ausblick; siehe Hypo Real Estate Group, Geschäftsbericht 2007, S. IV.

<sup>141</sup> Dazu vgl. oben Tz. 1398.: Systemrelevanz dürfte sich in diesen Fällen schon allein daraus entwickelt haben, dass die betreffenden Banken für systemrelevant gehalten wurden und ein Zusammenbruch damit ein verheerendes Signal an den Markt gesendet hätte. Dazu siehe auch BaFin, Vermerk vom 8. Oktober 2009: Zusammenfassung der Gespräche zur Stützung der Hypo Real Estate Gruppe (HRE) vom 26.09.2008 – 28.09.2008 am Frankfurter Dienstsitz der BaFin, <http://www.ftd.de/politik/deutschland/:protokoll-zur-hre-rettung-ackermann-fuehrt-aus-dies-der-tod/537077.html> (dort nicht mehr abrufbar).

geraten waren, tatsächlich systemrelevant sein müssten. Diese Einschätzung wurde von den betreffenden Instituten naturgemäß auch nicht in Frage gestellt. Allenfalls bestand ein Interesse, eigene Verantwortung für die jeweiligen Probleme auf Politiker und auf andere Marktteilnehmer abzuschieben, die nicht früh genug einen anderen Schuldigen bezeichnet hatten (z. B. auf die HRE, Landesbanken usw.).<sup>142</sup>

**1443.** Das Bestehen impliziter Garantien zwang die deutsche Politik, die IKB Deutsche Industriebank und die SachsenLB und nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im Jahr 2008, dann in rascher Folge die HRE, die Commerzbank und die meisten anderen Landesbanken zu unterstützen (WestLB, BayernLB, HSH Nordbank, LBBW).<sup>143</sup> Hinzu kamen allgemeiner ausgerichtete Maßnahmen (Beihilferegulungen bzw. „State aid schemes“) zur Unterstützung von Finanzinstituten und Eigenmaßnahmen der Sicherungseinrichtungen der Banken, wobei die Sicherungseinrichtung der privaten Banken im weiteren Verlauf ebenfalls durch Beihilfen neu kapitalisiert werden musste. Außerdem wurde der Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin) mit der Aufgabe gegründet, Mittel zum Erwerb von Problemaktiva und zur Rekapitalisierung von Finanzinstitutionen bereitzustellen.<sup>144</sup> Ähnliche Maßnahmen wurden auch in anderen EU-Mitgliedstaaten zur Unterstützung der dortigen Banken ergriffen.

**1444.** Der Kapitalbedarf für solche Unterstützungsmaßnahmen war EU-weit beträchtlich. Nach Angaben der Europäischen Kommission wurden zwischen Oktober 2008 und Oktober 2012 in der ganzen EU rund EUR 5,09 Bio. (EUR 5.085.960.000.000) in Form von Garantien, Liquiditätshilfen oder Eigenkapital für die Rettung von Banken bereitgestellt (entspricht 40,3 Prozent des EU-BIP).<sup>145</sup> Davon wurden EUR 3.394 Bio. allein im Jahr 2008 als Beihilfen genehmigt. Die genehmigten sowie die in Anspruch genommenen Beihilfen für deutsche Banken beliefen sich auf EUR 646 Mrd. bzw. EUR 259 Mrd., wie die folgende Abbildung zeigt:

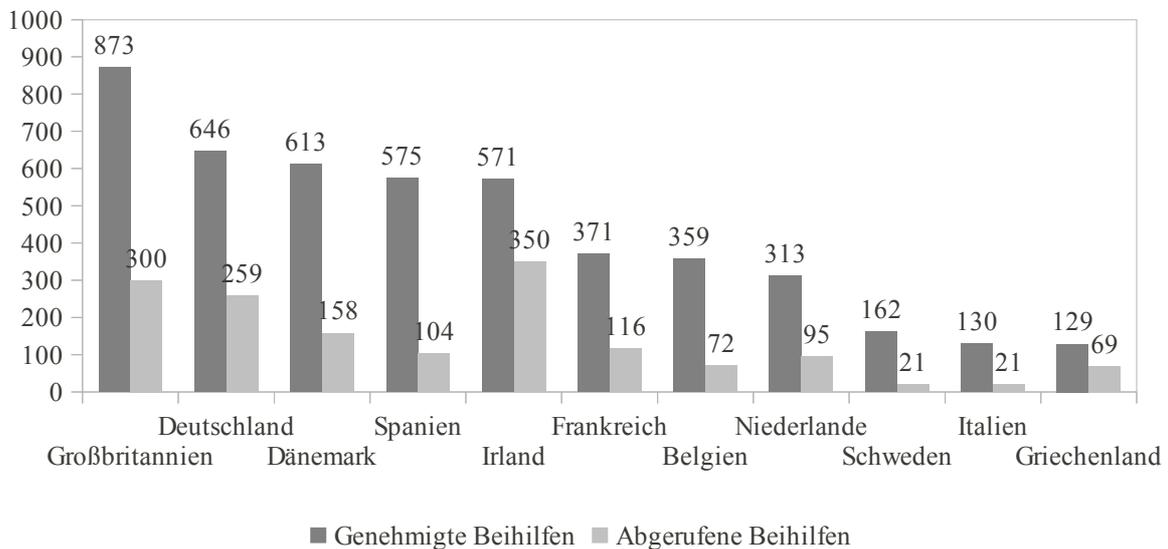
142 Zur Ermittlung der Verantwortlichkeiten siehe etwa 2. Untersuchungsausschuss der 16. Wahlperiode (HRE-Ausschuss), Sachstandsbericht vom 18. September 2009, BT-Drs. 16/14000; U.S. Senate, Permanent Subcommittee on Investigations, Wall Street & The Financial Crisis: Anatomy of a Financial Collapse, Bericht vom 13. April 2011.

143 Siehe EU-Kommission, MEMO/13/337 vom 16. April 2013 zu den seit 2008 bis dahin ergangenen Beihilfentscheidungen. Die im selben Zeitrahmen erfolgte Rekapitalisierung der Nord/LB war nicht unmittelbar krisenbedingt, sondern steht im Zusammenhang mit den erhöhten Eigenkapitalanforderungen unter Basel III. Keine Hilfen hat bisher die Hessische Landesbank (Helaba) in Anspruch genommen.

144 Siehe etwa EU-Kommission, Entscheidung vom 27. Oktober 2008, N 512/2008 – Deutschland. Rettungspaket für Kreditinstitute in Deutschland; Entscheidung vom 31. Juli 2009, N 314/09 – Deutschland. Deutsche Entlastungsregelung für wertgeminderte Vermögenswerte; Entscheidung vom 21. Januar 2009, N 17/2009 – Deutschland. SoFFin - Garantie zugunsten der Sicherungseinrichtung deutscher Banken – Deutschland. Die Sparkassengruppe verweigerte den Einsatz ihrer Sicherungseinrichtung für die Rettung der Landesbanken; dazu EU-Kommission, Staff Working Document vom 12. Juli 2010, SEC(2010) 834/2, Impact Assessment accompanying a Proposal for a Directive on Deposit Guarantee Schemes [recast], S. 24.

145 EU-Kommission, Facts and figures on State aid in the EU Member States, Staff Working Document – Autumn 2012 Update – vom 21. Dezember 2012, {COM(2012) 778 final} = SEC(2012) 443 final, S. 29 ff.; korr. Bundesregierung, Bericht der Bundesregierung über die Entwicklung der Finanzhilfen des Bundes und der Steuervergünstigungen für die Jahre 2011 bis 2014 (24. Subventionsbericht), BT-Drs. 17/14621 vom 19. August 2013, S. 42. Das Beihilfeelement ist in den genannten Quellen nicht speziell aufgeführt; vgl. EU-Kommission, ebenda, S. 52. Es ist deshalb in diesem Abschnitt nicht durchgängig ausgewiesen.

**Abbildung VI.2: Beihilfen ausgewählter EU-Länder für Bankenrettungen (in Mrd. Euro; > EUR 100 Mrd.) von 1. Oktober 2008 bis 1. Oktober 2012 (genehmigt) bzw. bis 31. Dezember 2011 (abgerufen)**



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von Europäische Kommission, Facts and figures on State aid in the EU Member States, Staff Working Document – Autumn 2012 Update

**1445.** Die folgende Tabelle schlüsselt den Umfang der einzelnen Beihilfemaßnahmen für deutsche Institute auf. Demnach entfiel das Gros der bewilligten Beihilfen mit EUR 456 Mrd. auf Garantien, von denen EUR 135 Mrd. auch in Anspruch genommen wurden. Darüber hinaus wurden umfangreiche Rekapitalisierungs- sowie Entlastungsmaßnahmen bewilligt und durchgeführt. Die Maßnahmen zur Liquiditätsunterstützung waren hingegen vergleichsweise gering.

**Tabelle VI.1: Umfang von Beihilfemaßnahmen zugunsten deutscher Banken**

Beihilfemaßnahmen	Genehmigt (01.10.2008 – 01.10.2012)		Abgerufen (01.10.2008 – 31.12.2011)	
	in Mrd. EUR	in % des BIP von 2011	in Mrd. EUR	als % des BIP von 2011
Rekapitalisierung	114,61	4,5	63,24	2,46
Garantien	455,85	17,7	135,03	5,25
Entlastungsmaßnahmen ( <i>asset relief</i> )	66,10	2,6	56,17	2,19
Liquiditätsunterstützung	9,50	0,4	4,75	0,18
Gesamt	646,06	25,1	259,19	10,08

Quelle: Europäische Kommission, Facts and figures on State aid in the EU Member States, Staff Working Paper Autumn 2012 Update

**1446.** Es ist davon auszugehen, dass ein erheblicher Teil von Beihilfen für solche Banken bereitgestellt wurde, die von impliziten Staatsgarantien profitierten. Soweit aus den Entscheidungen ersichtlich, sah die Europäische Kommission die Institute, denen insbesondere in der Hochphase der Krise bis ins Frühjahr 2009 hinein Beihilfen gewährt werden sollten, typischerweise nicht als „grundsätzlich gesund“ an, sondern als

„mit endogenen Problemen“ behaftet.<sup>146</sup> Dabei waren „grundsätzlich gesunde“ Institute solche mit einem grundsätzlich ausgeglichenen Geschäfts- und Risikoprofil, die nur aufgrund der besonderen Situation der Finanzkrise in Schieflage geraten waren. Institute „mit endogenen Problemen“ dagegen hatten ein Geschäft, das mit Risiken in einem größeren Ausmaß belastet war. Der Umstand, dass diese Institute durch Beihilfen am Markt gehalten werden sollten, spricht unmittelbar dafür, dass sie von einer impliziten Garantie profitierten. Zwar lassen sich aus den bereitgestellten Beihilfen nicht im Einzelnen die zusätzlichen Kosten isolieren, die sich gerade aus der Möglichkeit von Banken zur Inanspruchnahme impliziter Staatsgarantien ergaben. Dies liegt schon daran, dass im Einzelfall unklar bleiben konnte, in welchem Umfang eine Bank an endogenen Risiken litt oder inwiefern auch ein „grundsätzlich gesundes“ Geschäft betroffen war. Allerdings muss berücksichtigt werden, dass sich die Marktverzerrung durch implizite Garantien auch in der Gefahr zeigte, dass mit Systemrisiken belastete Institute bei ihrem Zusammenbruch auch „grundsätzlich gesunde“ Institute mit sich reißen würden. In jedem Fall genügt es hier deshalb festzuhalten, dass sich die Möglichkeit zur Inanspruchnahme impliziter Staatsgarantien – zumindest unter anderem – im Umfang der bereitgestellten Beihilfen widerspiegeln dürfte.

**1447.** Die bereitgestellten Beihilfen wurden nur zum Teil tatsächlich abgerufen. Allerdings unterlagen Unterstützungsmaßnahmen dann keiner beihilferechtlichen Überprüfung, wenn sie vom Staat als Instituts-eigentümer nach dem Maßstab eines privaten Marktinvestors geleistet wurden. In welchem Umfang es zu solchen „verdeckten“ Unterstützungsmaßnahmen gekommen ist (z. B. auf der Ebene der Primärinstitute der Sparkassengruppe), muss offenbleiben.

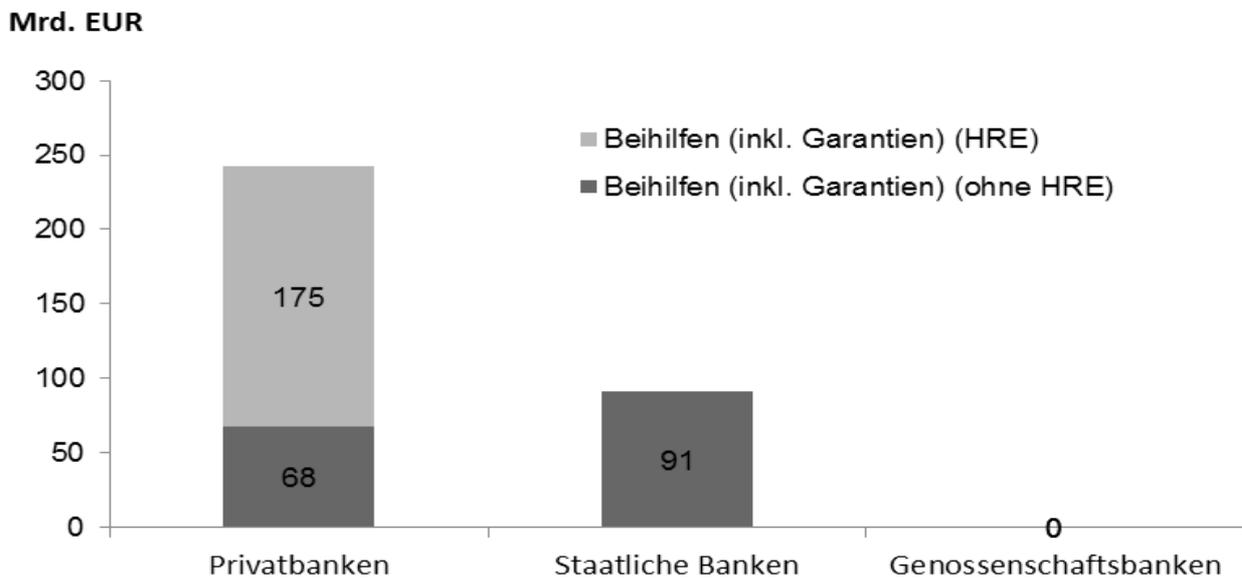
**1448.** Die Beihilfeentscheidungen der Europäischen Kommission weisen die genehmigten Beihilfen für einzelne Banken sowie für die jeweiligen Rettungsschirme aus, aber keine Leistungen der Rettungsschirme, die nicht ihrerseits anmeldepflichtig waren. Allerdings ergeben die Genehmigungsentscheidungen der Kommission sowie die Veröffentlichungen der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) zu den vom Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung geleisteten Unterstützungsmaßnahmen ein ungefähres Bild, in welchem Umfang die drei Säulen des deutschen Bankensystems von genehmigten Beihilfen profitierten.<sup>147</sup>

---

<sup>146</sup> Dafür sprechen insbesondere die weitreichenden Umstrukturierungsaufgaben, mit denen die Freigabe der Beihilfen i. d. R. verknüpft wurde; vgl. etwa EU-Kommission, Entscheidung vom 21. September 2008, C 10/2008 – Umstrukturierung der IKB; EU-Kommission, Entscheidung vom 12. Mai 2009, C 43/2008 – Deutschland. Umstrukturierung der WestLB AG; Kommission, Beschluss vom 18. Juli 2011, SA.28264 = C 15/2009 – Deutschland. Staatliche Beihilfe zur Umstrukturierung der Hypo Real Estate. Dazu auch noch Tz. 1461.

<sup>147</sup> Dabei handelt es sich um die in der Kommissionsentscheidung genehmigten Beihilfen, nicht um Maßnahmen zur Finanzierung des SoFFin oder von Sicherungssystemen, die von der Europäischen Kommission nicht auch als Beihilfen gegenüber einem bestimmten Institut geprüft worden sind. Die EU-Kommission hat Maßnahmen des SoFFin zugunsten eines einzelnen Instituts dann als Beihilfen klassifiziert, wenn vonseiten eines privaten Marktinvestors keine Unterstützung mehr zu erwarten gewesen wäre; vgl. Tz. 1447. Aus den Beihilfeentscheidungen der EU-Kommission lassen sich insoweit zum Teil keine genauen Angaben entnehmen.

**Abbildung VI.3: Genehmigte Beihilfen (kumuliert) je Bankensäule von 1. Oktober 2008 bis 1. Oktober 2012**



Quelle: Eigene Darstellung. Europäische Kommission, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-14-126\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-126_en.htm), Abruf am 7. Mai 2014.<sup>148</sup> Die Darstellung enthält alle Arten von genehmigten Unterstützungsmaßnahmen (inkl. Garantien), unabhängig davon, ob sie tatsächlich in Anspruch genommen wurden.

**1449.** Das Bundesministerium der Finanzen hat der Monopolkommission auf Anfrage die Durchschnittsvolumina der gewährten Maßnahmen des SoFFin und der KfW/Bund, der Bundesländer und der jeweiligen Kommunen für den Zeitraum Oktober 2008 bis Oktober 2012 sowie die Ende 2013 noch ausstehenden Maßnahmen mitgeteilt. Die tatsächlich geleisteten Hilfen sind danach niedriger als die ursprünglich genehmigten Beihilfen und weichen zum Teil auch von den oben (Tz.1445.) als abgerufen angegebenen Beihilfen ab, was insbesondere an unterschiedlichen Maßnahmenzuordnungen liegen dürfte. Danach belaufen sich die tatsächlich gewährten Unterstützungen nach Bankensäulen auf die folgenden Werte in **Tabelle VI.2**.

**1450.** Die vorstehenden Darstellungen bestätigen, dass der größte Teil der genehmigten und der tatsächlich gewährten Unterstützung an Institute aus der Privatbankensäule geleistet wurde. Innerhalb der staatlichen Bankensäule profitierten vor allem die Landesbanken von Beihilfen. Zu diesen Instituten könnte aus wettbewerbsspolitischer Sicht auch die IKB gerechnet werden, deren Anteile zu 45,5 Prozent von der KfW gehalten wurden (ohne dass dies das Gesamtbild allerdings wesentlich verändert). Die Sparkassen nahmen nur in einem relativ geringen Umfang und die Genossenschaftsbanken keine staatlichen Hilfen in Anspruch. Dennoch ist es irreführend, wenn aufgrund der aggregierten Höhe der gewährten Hilfen vorgebracht wird, die Privatbanken trügen unter den deutschen Banken die Hauptverantwortung für die Krise, wohingegen die Staatsbanken – mit Ausnahme der Landesbanken – und die Genossenschaftsbanken sich als Einzige verantwortungsbewusst verhalten und nicht fahrlässig an den Finanzmärkten spekuliert („gezockt“) hätten.

<sup>148</sup> Im relevanten Zeitraum wurden außerdem für die Nord/LB eine Umstrukturierungsbeihilfe in Höhe von EUR 3,3 Mrd. und eine Rekapitalisierungsbeihilfe i. H. v. EUR 2,6 Mrd. genehmigt. Diese Hilfen wurden jedoch vonseiten der Europäischen Kommission maßgeblich als Rekapitalisierungsbedarf im Zuge der von der Europäischen Bankaufsichtsbehörde (EBA) durchgeführten Kapitalprüfung anerkannt und sind daher in der Abbildung nicht berücksichtigt worden; vgl. EU-Kommission, Entscheidung vom 25. Juli 2012, SA.34381 (2012/N) – Germany (Restructuring aid to Norddeutsche Landesbank AöR).

**Tabelle VI.2: Gewährte Maßnahmen im Zeitraum von 1. Oktober 2008 bis 1. Oktober 2012 (Durchschnittsvolumina)**

<i>in Mrd. EUR</i>	<i>Privatbanken</i>	<i>Landesbanken/Sparkassen</i>	<i>Genossenschaftsbanken</i>
Maßnahmen SoFFin und KfW/Bund <sup>149</sup>	123 <sup>150</sup>	23,8	0
Übrige Maßnahmen <sup>151</sup>	0	47,4	0
<b>Gesamt</b>	<b>123</b>	<b>71,2</b>	<b>0</b>

Anmerkung: Rundungsdifferenzen können auftreten.

Quelle: Eigene Darstellung. Bundesministerium der Finanzen

**1451.** Die Säule der Privatbanken ist heterogen und besteht aus einzelnen Instituten, die im Wettbewerb zueinanderstehen. In dieser Säule wurde der Hauptteil der staatlichen Hilfen für die HRE bereitgestellt (rund EUR 175 Mrd.), die wegen ihres auf sehr kurzfristiger Refinanzierung aufbauenden Geschäftsmodells besonders große Risiken eingegangen war, und für die Commerzbank (EUR 33,2 Mrd.), die nicht zuletzt wegen der vom Bund gutgeheißenen Übernahme der Dresdner Bank umfangreiche Beihilfen in Anspruch nehmen musste (zur Commerzbank siehe noch Tz. 1458.).<sup>152</sup> Die anderen Großbanken, aber auch die Mehrzahl der kleineren Privatbanken nahmen keine staatliche Unterstützung in Anspruch.

**1452.** Demgegenüber bilden die Sparkassengruppe und die Genossenschaftsbanken sogenannte Verbundgruppen, die arbeitsteilig organisiert sind und in denen Wettbewerb nur mit Einschränkungen herrscht. Diese Verbundstruktur ermöglicht es der Sparkassengruppe und der genossenschaftlichen Finanzgruppe, wie die Großbanken, umfassend alle Bankdienstleistungen aus einer Hand anzubieten. Dabei konzentrieren sich in der Sparkassengruppe die Zentralbanken (DekaBank, Landesbanken) auf das Großkundengeschäft und das Investmentbanking, während die Sparkassen das traditionelle Filialgeschäft mit kleineren Geschäfts- und Privatkunden betreiben. In der genossenschaftlichen Finanzgruppe besteht eine ähnliche Aufgabenteilung zwischen DZ- und WGZ-Bank einerseits und den VR-Banken andererseits. Der Umstand, dass das Kreditersatzgeschäft nicht in den Aufgabenbereich der Sparkassen und VR-Banken im Verbund fiel, erklärt ohne Weiteres, warum diese Institute in der Finanzkrise nur in relativ geringem Umfang in Mitleidenschaft gezogen wurden. In der Finanzkrise brachen mit den Landesbanken allerdings die für das Großkunden- und Investmentbankgeschäft zuständigen Mitglieder des Sparkassenverbands weitgehend zusammen und mussten mit wenigen Ausnahmen umfangreiche staatliche Beihilfen in Anspruch nehmen. Diese Unterstützung war trotz der Einbindung der Banken in das Haftungsverbundsystem der Sparkassengruppe erforderlich.<sup>153</sup> Die Bilanz der öffentlichen Banken in der Finanzkrise ist in Anbetracht dessen ernüchternd. In

<sup>149</sup> Die Maßnahmen (in Mrd. EUR) für die Privatbanken und Landesbanken/Sparkassen lassen sich anhand der übermittelten Daten aufgliedern in Garantien (86,9 bzw. 14,9), Maßnahmen zur Risikoabschirmung (6,3 bzw. 5,9) und Kapitalmaßnahmen (29,8 bzw. 3,0).

<sup>150</sup> KfW-Anteil an IKB-Krediten nicht enthalten.

<sup>151</sup> Die Heterogenität der Datenquellen macht eine Aggregation schwierig. Aufgrund dessen sind die angegebenen Werte lediglich als Approximation zu verstehen. Die Maßnahmen (in Mrd. EUR) für die Landesbanken/Sparkassen lassen sich auch hier aufgliedern in Garantien (3,5 – bis Ende 2013: 3,2) Maßnahmen zur Risikoabschirmung (27,0 – bis Ende 2013: 28,2) und Kapitalmaßnahmen (16,9 – bis Ende 2013: 17,1).

<sup>152</sup> EU-Kommission, Beschluss vom 18. Juli 2011, SA.28264 = C 15/2009 – Deutschland. Staatliche Beihilfe zur Umstrukturierung der Hypo Real Estate; Entscheidung vom 7. Mai 2009, N 244/2009 – Deutschland. Kapitalzuführung zur Commerzbank, ergänzt im Verfahren SA.34539 – Deutschland. Änderung des Umstrukturierungsplans für die Commerzbank. Zur Commerzbank siehe schon kritisch Monopolkommission, Stellungnahme zum Finanzmarktstabilisierungsgesetz und dem „zweiten Konjunkturpaket“, Pressemitteilung vom 22. Januar 2009. Insofern entfällt auf Garantien bei der HRE ein Betrag von EUR 145 Mrd. und bei der Commerzbank von EUR 15 Mrd.

<sup>153</sup> Die Ausnahmen betrafen die LBBW und die WestLB; siehe EU-Kommission, Beschluss vom 15. Dezember 2009, C 17/2009 – Deutschland. Umstrukturierung der Landesbank Baden-Württemberg; Beschluss vom 20. Dezember

der genossenschaftlichen Finanzgruppe erlitten die Zentralinstitute in der Krise zwar ebenfalls empfindliche Verluste, doch konnten diese verbundintern aufgefangen werden. Die Krisenbilanz des genossenschaftlichen Verbunds fällt somit weitaus besser aus.

**1453.** Es ist nicht auszuschließen, dass es außerdem aufgrund der Inanspruchnahme von impliziten Garantien in Märkten, in denen deutsche Institute tätig sind, zu sogenannten Preisschirmeffekten gekommen ist. Denn die Inanspruchnahme einer impliziten Staatsgarantie kann den Wettbewerb nicht nur zugunsten des systemrelevanten Unternehmens verzerren. Daneben können auch dritte Finanzmarktakteure, die selbst nicht über eine implizite Garantie verfügen, von der Inanspruchnahme der für das systemrelevante Unternehmen bestehenden Garantie profitieren. Dies liegt insbesondere bei engen Märkten mit wenigen Anbietern nahe, die relativ schwach reguliert sind und in denen relativ große Risiken konzentriert sind.

Es liegt nahe, dass die Inanspruchnahme von impliziten Garantien auf solchen Märkten zu einer risiko-inadäquaten Preisbildung führen kann, welche andere Anbieter sich zunutze machen können. Die Problematik von Preisschirmeffekten ist aus dem Kartellschadenersatzrecht bekannt. Denn Kartellabsprachen können nicht nur die Preissetzungsspielräume der Kartellbeteiligten erhöhen, sondern auch die von nicht kartellbeteiligten Wettbewerbern auf demselben Markt.<sup>154</sup> Ein im Zusammenhang mit der Finanzkrise stehendes Beispiel für Preisschirmeffekte, die durch die Rettung einer systemrelevanten Bank bedingt waren, stellt möglicherweise die Preisentwicklung bei Hypothekarkrediten in den Niederlanden in den Jahren 2008-2010 dar. In diesem Fall machte die Europäische Kommission niederländischen Banken Auflagen für die Inanspruchnahme staatlicher Beihilfen (unter anderem sogenannte price leadership bans). Dies führte dazu, dass die betreffenden Banken keine aggressiven Preisvorstöße auf dem niederländischen Hypothekenmarkt vornehmen konnten, was von Wettbewerbern möglicherweise antizipiert wurde und dazu führte, dass diese ihre eigene Preissetzung nach oben anpassten.<sup>155</sup> Eine vergleichbare Entwicklung kann für betroffene Märkte in Deutschland nicht ausgeschlossen werden.

**1454.** Die Wettbewerbsverzerrungen zeigen sich ferner nicht nur an den bereitgestellten und gewährten Staatsbeihilfen, sondern dürften sich sogar dann noch ausgewirkt haben, wenn Institute, die Inhaber solcher Garantien waren, staatliche Beihilfen teilweise nicht abriefen oder auf die Staatshilfe vollständig verzichteten (wie z. B. die Deutsche Bank).<sup>156</sup> Erstens profitierten die betreffenden Institute mittelbar von den Beihilfen, die an andere Banken geleistet wurden, sodass sich die Risiken in den eigenen Büchern nicht realisierten. Zweitens gibt es Anhaltspunkte dafür, dass es zu neuen und zum Teil beträchtlichen Marktverwerfungen dadurch kam, dass die betreffenden Institute schnell und in großem Umfang Risiken abbauen und dazu ihre Bilanz verkürzen mussten („Deleveraging“).

**1455.** Diese Verwerfungen waren in Deutschland weitgehend nicht spürbar, da die von der Krise nicht betroffenen Institute (insbesondere Sparkassen, Genossenschaftsbanken) systemstabilisierend wirkten, sodass eine Kreditklemme infolge von Bilanzverkürzungen der international tätigen Banken (aufgrund der Krise und der nachfolgend erhöhten Eigenkapitalvorgaben) vermieden werden konnte.<sup>157</sup> Darüber hinaus haben die stärker kapitalmarktorientierten Banken ihr Eigenkapital im Vorgriff auf die krisenbedingte Verschärfung

---

2011, C 40/2009 – Deutschland. Umstrukturierung der WestLB; dazu Lienemeyer, M./Magnus, M., WestLB liquidation – the end of the saga, Competition Policy Newsletter 3/2011, S. 45-48. Danach ist der Fall der WestLB der bislang einzige, in dem eine fehlgeschlagene Umstrukturierung in eine Liquidation mündete.

<sup>154</sup> Vgl. EuGH, Urteil vom 5. Juni 2014, C-557/12 – Kone, noch nicht in aml. Slg., Rz. 34; ausf. auch Beth/Pinter, WuW 2013, 228.

<sup>155</sup> Vgl. Schinkel, M.P., State-aided Price Coordination in Dutch Mortgage Banking, Präsentation vom 2.-4. September 2012 (EARIE); <http://acle.uva.nl/binaries/content/assets/subsites/amsterdam-center-for-law—economics/news/plbschinkelearie2012.pdf>, Abruf am 24. Juni 2014.

<sup>156</sup> Vgl. Deutsche Bank, Geschäftsbericht 2008, S. 64; Geschäftsbericht 2009, S. 29.

<sup>157</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen, a. a. O., Tz. 240. Das gilt jedenfalls insofern, wie diese Institute die reduzierte Kreditvergabe der anderen Banken ausglich. Allerdings war der Kreditbedarf wegen des mit der Krise einhergehenden Wirtschaftseinbruchs ebenfalls reduziert.

der Regulierung gestärkt und das Risikomanagement verbessert (z. B. durch Kreditlimits). Die deutschen Banken haben infolge der Krise somit eigene Maßnahmen zur dauerhaften Stabilisierung des Finanzsystems in Deutschland getroffen.<sup>158</sup>

**1456.** Allerdings wird vorgebracht, dass das Verhalten der deutschen Banken, die sich am US-Subprime-Markt verspekuliert hatten, auch zur Entwicklung der europäischen Staatsschulden- und Wirtschaftskrise beigetragen habe.<sup>159</sup> Dies beruht auf der Feststellung, dass deutsche und französische Investoren – besonders Banken – zuvor die größten Gläubiger der heutigen Krisenländer gewesen waren. Bis 2008 waren internationale Investoren bereit gewesen, diesen Ländern immer höhere Kredite zu gewähren und deren Anleihen zu kaufen. In der Krise mussten sie – sofern sie keine Beihilfen erhielten – Eigenkapital neu aufbauen und ihre Bilanzen verkürzen, um die durch Fehlspekulationen mit US-Hypothekenverbriefungen entstandenen Verluste auszugleichen. Deshalb reduzierten sie relativ kurzfristig ihre Kredite an heimische Banken in den Krisenländern und verringerten ihren Bestand an Staatsanleihen, und zwar noch deutlich bevor Nichtbanken-Investoren ihre Forderungsbestände abzubauen begannen (noch vor dem Lehman-Kollaps).<sup>160</sup>

In der Tat weisen offizielle Datenerhebungen darauf hin, dass ein solcher schneller Forderungsabbau („Sudden Stop“) stattgefunden hat (vgl. **Abbildung VI.4**). Die Bedeutung des Rückzugs der deutschen Banken aus den Krisenländern bleibt noch näher zu untersuchen. Ein etwaiger Beitrag der Banken zur dortigen Krise müsste allerdings als gravierend angesehen werden angesichts der Tatsache, dass die Euro- und Wirtschaftskrise die Auswirkungen der Finanzkrise noch verlängert und ihrerseits zu erheblichen Marktstörungen geführt hat.

**1457.** Die längerfristigen wettbewerblichen Folgen der Finanzkrise lassen sich insgesamt noch nicht abschätzen. Die Europäische Kommission hält die Auswirkungen auf den Wettbewerb bisher für überschaubar.<sup>161</sup> Die Bewältigung der Krise durch die staatlichen Beihilfen und die kurzfristige Neuregulierung des Finanzsektors hat für den Wettbewerb allerdings die folgenden Risiken mit sich gebracht:

- Bestätigung bzw. unzureichender Abbau der impliziten Garantien und dadurch mögliche Förderung riskanten Marktverhaltens außerhalb der Reichweite der gegenwärtigen Regulierungsmaßnahmen (z. B. im Schattenbankbereich),
- Verfälschung der Wettbewerbsbedingungen zum Nachteil nicht staatlich unterstützter Institute durch die staatlichen Beihilfen (z. B. Verzerrung der Refinanzierungsbedingungen),
- Belastung nicht systemrelevanter (insbesondere kleinerer) Institute durch die gegenwärtige Regulierung zum Abbau von Systemrelevanz und
- mögliche weitergehende Auswirkungen auf die Realwirtschaft.<sup>162</sup>

<sup>158</sup> Diese Maßnahmen der Marktteilnehmer zur Verbesserung ihres Risikomanagements dürften durch die Aufsichtsbehörden in Zukunft enger begleitet werden; dazu FSB, Principles for an Effective Risk Appetite Framework, 18. November 2013; ders., Increasing the Intensity and Effectiveness of Supervision. Guidance on Supervisory Interaction with Financial Institutions on Risk Culture, Consultative Document, 18. November 2013. In Deutschland sind kürzlich Vorschriften zu anonymen Hinweisgebern bzw. „whistleblowers“ in Kraft getreten, die den Druck zur Verbesserung des Risikomanagements erhöht haben, vgl. § 25a I 6 Nr. 3 KWG.

<sup>159</sup> Vgl. Lindner, F., a. a. O., allerdings mit Ableitung von Politikempfehlungen, die im Kontext dieses Gutachtens nicht von Belang sind; WIFO (Österreich), Presseinformation vom 28. Juni 2013.

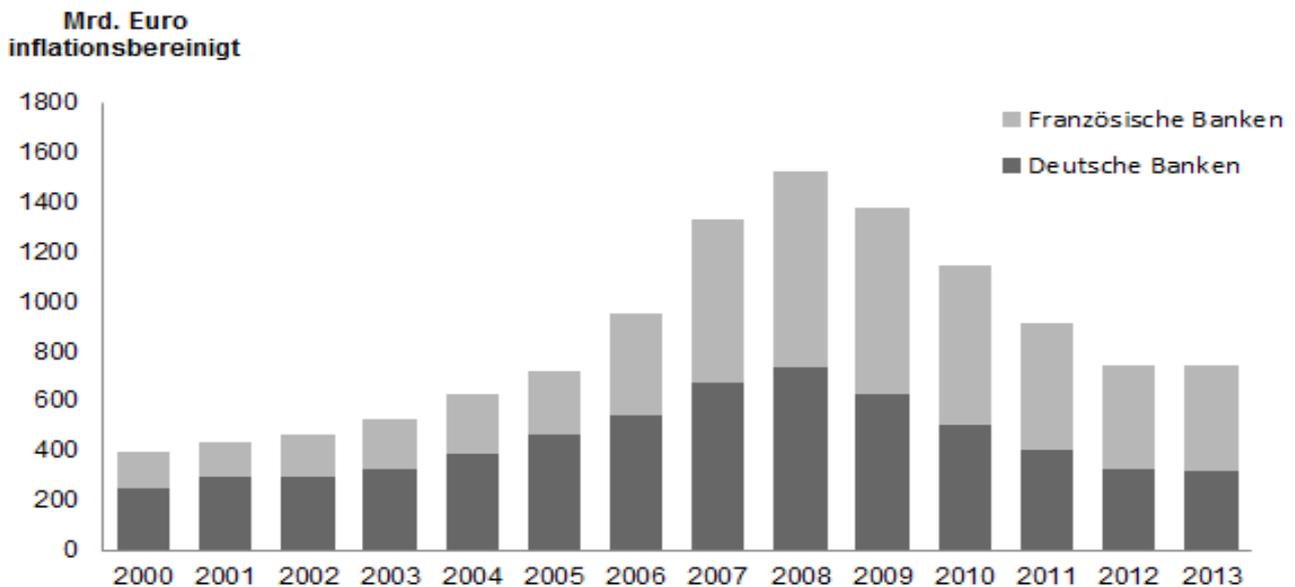
<sup>160</sup> Dazu Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahrgutachten 2013/2014, Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik, Wiesbaden 2013, Tz. 359 ff.; EU-Kommission, Arbeitsunterlage vom 15. Mai 2014, Wirtschaftliche Überarbeitung der Agenda zur Finanzregelung, SWD(2014) 158 final, S. 39 f.

<sup>161</sup> EU-Kommission, Bericht vom 1. Dezember 2011, Anzeiger für staatliche Beihilfen. Bericht über staatliche Beihilfen der EU-Mitgliedstaaten, KOM(2011) 848 endgültig, S. 5.

<sup>162</sup> Siehe etwa EU-Parlament, State aid crisis rules for the financial sector and the real economy, Studie vom Juni 2011, PE 464.427 (für die EU); Jeske, K./Krueger, D./Mitnam, K., Housing and the Macroeconomy: The Role of

Dass diese Risiken in Kauf genommen werden mussten, ist zu einem Großteil den bestehenden Umständen geschuldet, d. h. der Komplexität und Eilbedürftigkeit der gebotenen Maßnahmen, unvollständiger EU-weiter Aufsicht und Koordinierung sowie der grundsätzlich berechtigten Zurückhaltung der Mitgliedstaaten beim Einsatz finanzieller Mittel. Dennoch können diese Risiken die Entwicklung des Wettbewerbs auf den Finanzmärkten wie auch den Märkten der Realwirtschaft auf längere Sicht erheblich beeinträchtigen und sollten deshalb längerfristig überwacht werden.

**Abbildung VI.4: Konsolidierte Auslandsforderungen von Banken in Deutschland und Frankreich gegenüber Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien (kumuliert)**



Quellen: Eigene Berechnung. Quartalsdaten zu Auslandsforderungen; vgl. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), Konsolidierte Statistiken, 2014. Auf Basis der Quartalsdaten wurden Jahresmittelwerte berechnet. Zur Konvertierung und Inflationsbereinigung wurde ein realer effektiver Wechselkurs verwendet; vgl. Europäische Zentralbank (EZB), Statistical Data Warehouse, 2014.

**1458.** In Deutschland dürften die wettbewerblichen Auswirkungen der unmittelbaren staatlichen Unterstützungsmaßnahmen mittlerweile abnehmen. Die Banken, die Beihilfen erhielten bzw. in Anspruch genommen haben, haben die erhaltenen Gelder bereits zum Teil zurückgezahlt und die meisten Staatsgarantien zurückgegeben.<sup>163</sup> Einen Sonderfall stellt offenbar die Commerzbank dar, die nach dem Vorbringen ihrer Wettbewerber dauerhaft von erheblichen Wettbewerbsvorteilen aufgrund von staatlichen Beihilfen profitiert.<sup>164</sup> Es wäre aus Sicht der Monopolkommission zu wünschen, dass der Bund diese Unterstützung vollständig abbaut.

Hinsichtlich der Rückführung der gewährten Unterstützungsmaßnahmen ergibt sich auf Basis der vom Bundesministerium der Finanzen mitgeteilten Daten das folgende Bild (vgl. Tabelle VI.3):

Bailout Guarantees for Government Sponsored Enterprises, NBER Working Paper No. 17537, Oktober 2011 (für die USA).

<sup>163</sup> Dabei profitieren die WestLB und die HRE (bzw. ihre Rechtsnachfolger) von der Auslagerung „toxischer“ Papiere in staatliche Abwicklungsanstalten.

<sup>164</sup> Der Anteilsbesitz des Bundes liegt nach dem Geschäftsbericht 2013, S. 21, noch bei 17 Prozent; die Kapitalmaßnahmen des SoFFin beliefen sich zum 30. April 2013 auf EUR 5,1 Mrd.

Tabelle VI.3: Gewährte Maßnahmen – ausstehend per 31. Dezember 2013

<b>Ausstehende Beihilfemaßnahmen in Mrd. EUR</b>	<b>Privatbanken</b>	<b>Landesbanken/Sparkassen</b>	<b>Genossenschaftsbanken</b>
Maßnahmen SoFFin und KfW/Bund <sup>165</sup>	23,4 <sup>166</sup>	2	0
Übrige Maßnahmen <sup>167</sup>	0	54,2	0
<b>Gesamt</b>	<b>23,4</b>	<b>56,2</b>	<b>0</b>

Anmerkung: Rundungsdifferenzen können auftreten.

Quelle: Eigene Darstellung. Bundesministerium der Finanzen

Mit der Rückgabe der in der Krise gewährten Beihilfen ist das Problem der impliziten Garantien allerdings nicht behoben. Die gewährten Beihilfen waren ganz erhebliche Eingriffe in den Markt, die zum Teil eine dauerhaft wettbewerbsverfälschende Wirkung entfalten. Sie haben durch den Wettbewerb bedingte Marktaustritte hinausgezögert (WestLB) oder sogar verhindert. Durch – häufig politisch gewollte – Fusionen sind die größeren Institute im Verlauf der Finanzkrise zum Teil sogar weiter gewachsen.<sup>168</sup> Davon profitierten auch solche Institute, deren Zusammenschluss nicht zur Systemstabilisierung erforderlich war (z. B. im Fall Deutsche Bank/Postbank). Andererseits ist es bislang zu keiner spürbaren Konsolidierung im Markt gekommen, insbesondere dort, wo die Banken Probleme hatten, eine kritische Größe zu erreichen, und wo folglich eine Konsolidierung zur Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Effizienz des Finanzsektors wünschenswert wäre (z. B. unter den Landesbanken).<sup>169</sup> Eine solche Konsolidierung trifft freilich nicht nur auf politische Widerstände, sondern auch auf rechtliche Hindernisse (z. B. öffentlicher Auftrag der Staatsbanken). Die bislang getroffenen und diskutierten Regulierungsmaßnahmen dienen zwar dazu, die bestehenden impliziten Garantien abzubauen, doch ist bislang noch offen, in welchem Umfang ein solcher Abbau tatsächlich gelingt.

Die mit der Aufarbeitung der Krise verbundenen Kosten führen zudem zu einer erheblichen Belastung der Staatshaushalte und einer problematischen Schwächung von Teilen der deutschen Finanzwirtschaft.<sup>170</sup> Der zur Bankenrekapitalisierung eingerichtete Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) hat seit seiner Gründung im Oktober 2008 bis Ende 2013 kumulierte Verluste von knapp EUR 21,5 Mrd. generiert.<sup>171</sup>

<sup>165</sup> Die Maßnahmen (in Mrd. EUR) für die Privatbanken und Landesbanken/Sparkassen lassen sich anhand der übermittelten Daten aufgliedern in Garantien (1,2 bzw. 0,0), Maßnahmen zur Risikoabschirmung (5,8 bzw. 0,0) und Kapitalmaßnahmen (16,4 bzw. 2,0).

<sup>166</sup> KfW-Anteil an IKB-Krediten nicht enthalten.

<sup>167</sup> Die Heterogenität der Datenquellen macht eine Aggregation schwierig. Aufgrund dessen sind die angegebenen Werte lediglich als Approximation zu verstehen. Die Maßnahmen (in Mrd. EUR) für die Landesbanken/Sparkassen lassen sich auch hier aufgliedern in Garantien (2,0) Maßnahmen zur Risikoabschirmung (34,3) und Kapitalmaßnahmen (17,9).

<sup>168</sup> Siehe zu den Fusionskontrollverfahren BKartA, Entscheidung vom 14. November 2009 und 18. Februar 2009, B4-133/08 und B4-29/09; Entscheidung vom 10. Dezember 2008, B4-134/08; BKartA, Tätigkeitsbericht 2007/2008, BT-Drs. 16/13500 vom 22. Juni 2009, S. 137 f.; Tätigkeitsbericht 2009/2010, BT-Drs. 17/6640 vom 20. Juli 2011, S. 57.

<sup>169</sup> Insofern kann eine größere Konzentration auch zu mehr Stabilität führen; diff. OECD, Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector, Policy Roundtables 2010, insb. S. 21 ff.; kürzlich ferner Bremus, F., Marktkonzentration im Bankensektor kann makroökonomische Effekte haben, DIW Wochenbericht Nr. 13+14/2013, S. 3.

<sup>170</sup> Der Finanzsektor insgesamt ist bis 2012 gewachsen, was sich aus der aggregierten Bilanzsumme der Kreditinstitute ersehen lässt, die 2006 noch bei rund EUR 7,19 Bio. gelegen hatte und bis zum Mai 2012 auf einen Spitzenwert von EUR 8,93 Bio. anstieg (+24 Prozent), bevor sie bis April 2014 wieder bis auf EUR 7,595 Bio. absank; vgl. Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik April 2013 und Juni 2014 (jeweils Tab. I.1, Summe der Aktiva).

<sup>171</sup> Vgl. FMSA, Pressemitteilung vom 9. Mai 2014 zum Jahresabschluss 2013 des Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin), des Restrukturierungsfonds und der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA).

Insgesamt wurden Altlasten mit einem Volumen von EUR 637 Mrd. in Abwicklungsanstalten und Zweckgesellschaften („Bad Banks“) ausgelagert, die nur langsam abgebaut werden und die Banken und ihre Eigentümer dauerhaft belasten.<sup>172</sup> Beunruhigend ist, dass für die Banken angesichts des niedrigen Zinsniveaus zurzeit erhebliche Anreize dafür bestehen, erneut in renditeträchtigen und entsprechend riskanten Geschäftsfeldern zu investieren.

### 3.5.3 Rechtsrahmen in EU-Beihilfverfahren

**1459.** Die von den Mitgliedstaaten der EU gewährten Maßnahmen zur Unterstützung einzelner Institute unterlagen – wie bereits im vorigen Abschnitt angesprochen – der beihilferechtlichen Überprüfung durch die Europäische Kommission.<sup>173</sup>

**1460.** Dabei wurde früh deutlich, dass die herkömmlichen Maßstäbe zur Überprüfung der Beihilfen aufgrund des systemischen Charakters der Krise angepasst werden mussten. Die Europäische Kommission entwickelte deshalb durch Leitlinien<sup>174</sup> und ihre Entscheidungspraxis einen – zwischenzeitlich mehrfach überarbeiteten<sup>175</sup> – besonderen Rechtsrahmen, der die Belange des Wettbewerbs in der EU mit dem von den Mitgliedstaaten verfolgten Ziel der Wiederherstellung der Finanzmarktstabilität in Einklang bringen sollte.

**1461.** In diesem Rechtsrahmen trug die Europäische Kommission dem Problem impliziter Garantien Rechnung. Schon früh unterschied sie – wie erwähnt – zwischen „grundsätzlich gesunden“ und Instituten, die „endogenen Schwierigkeiten“ gegenüberstanden.<sup>176</sup> Später differenzierte sie genauer nach dem Risikoprofil im Einzelfall. Auf diese Weise berücksichtigte die Europäische Kommission, dass das Geschäft einiger Banken aufgrund seines Risikos unter Marktbedingungen nicht finanzierbar war. Wenn eine Bank grundsätzlich gesund war, konnte es dem entsprechend mit Blick auf das Ziel der Wiederherstellung unverfälschten Wettbewerbs relativ weitgehend gerechtfertigt sein, der Bank Beihilfemaßnahmen zu gewähren, um sie davor zu bewahren, infolge der systemischen Störungen mit in den Abgrund gerissen zu werden.<sup>177</sup> Wenn eine Bank dagegen aufgrund ihres Risikoprofils – ungeachtet dieser Störungen – „technisch insolvent“ war, sollte sie nach Ansicht der Europäischen Kommission grundsätzlich abgewickelt werden.<sup>178</sup>

**1462.** In der weiteren Entwicklung der Beihilfenkontrollpraxis entwickelte die Europäische Kommission ferner Grundsätze, um mit den durch die Krise und die Rettungsmaßnahmen der Mitgliedstaaten bedingten Marktproblemen umzugehen. Zu den durch die Krise bedingten Marktproblemen zählte insbesondere der Umstand, dass der Markt durch den systemischen Charakter der Krise gestört und der Wert des Vermögens aller Banken aufgrund des Vertrauensschwunds am Markt erheblich unter den eigentlichen Marktwert ge-

---

<sup>172</sup> Eine weniger belastende Lösung stellt nach den gegenwärtigen Informationen die in den USA vorgenommene Zwangskapitalisierung dar; dazu Abschnitt 3.8.2. Die angegebenen Zahlen beruhen auf Jones, K./Hübner, A., Geheimsache Bad Banks, Format.at, 14. April 2013.

<sup>173</sup> Vgl. Art. 107 ff. AEUV.

<sup>174</sup> Insbesondere die schon erwähnte Bankenmitteilung (Fn. 71), ABl. EU C 270 vom 25. Oktober 2008, S. 8; Rekapitalisierungsmittteilung (Fn. 66), ABl. EU C 10 vom 15. Januar 2009, S. 2; Impaired Assets-Mittteilung (Fn. 66), ABl. EU C 72 vom 26. März 2009, S. 1; Umstrukturierungsmittteilung (Fn. 66), ABl. EU C 195 vom 19. August 2009, S. 9; und Mittteilung über die Anwendung der Vorschriften über staatliche Beihilfen zur Stützung von Banken im Kontext der Finanzkrise ab dem 1. Januar 2012 (nachfolgend „Entfristungsmittteilung“), ABl. EU C 356 vom 6. Dezember 2011, S. 7.

<sup>175</sup> Siehe zuletzt EU-Kommission, Mittteilung über die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen ab dem 1. August 2013 auf Maßnahmen zur Stützung von Banken im Kontext der Finanzkrise ([Neue] „Bankenmittteilung“), ABl. EU C 216 vom 30. Juli 2013, S. 1. Diese Mittteilung passt den bis dahin bestehenden Rechtsrahmen an die neue Bankenregulierung infolge der Finanzkrise an. Sie wird hier deshalb erst im Zusammenhang mit der Regulierung berücksichtigt.

<sup>176</sup> Vgl. Bankenmittteilung, Tz. 14, 33; Rekapitalisierungsmittteilung, Tz. 12; differenzierender Impaired Assets-Mittteilung, wo es nur um die Bewertung der durch die Krise beeinträchtigten Vermögenswerte geht, aber auch dort Berücksichtigung des Risikoprofils, Tz. 52; Vgl. auch Verweise auf Moral Hazard und Expansion, z. B. in Tz. 36 der Umstrukturierungsmittteilung.

<sup>177</sup> Vgl. Umstrukturierungsmittteilung, Tz. 29.

<sup>178</sup> Vgl. Impaired Assets-Mittteilung, Tz. 22 f.

fallen war. Um Wettbewerbsverzerrungen durch eine zu weit gestreute Beihilfengewährung zu verhindern, sollten Entlastungsmaßnahmen bezüglich der beeinträchtigten Vermögenswerte auf Banken mit (tatsächlich) systemischer Bedeutung beschränkt bleiben.<sup>179</sup> Auch in Bezug auf diese Banken war soweit möglich zu verhindern, dass die gewährten Beihilfen implizite Garantien fortschrieben oder gar zu neuen impliziten Garantien führten.<sup>180</sup> Ebenso war dem Risiko einer Fragmentierung des Binnenmarkts entgegenzuwirken.<sup>181</sup>

**1463.** Ausgangspunkt bei der Beurteilung der Beihilfemaßnahmen blieb jeweils das Bestreben, dass gleichwertige Wettbewerbsverhältnisse wieder hergestellt werden sollten.<sup>182</sup> Auf dieser Grundlage entwickelte die Europäische Kommission in ihren Leitlinien die nachstehenden Grundsätze zum Ausgleich der Belange des Wettbewerbsschutzes mit den Belangen der Finanzmarktstabilität.

**1464.** Hinsichtlich der Frage der Erforderlichkeit einer Beihilfemaßnahme ging die Europäische Kommission im Wesentlichen von folgenden Grundsätzen aus:

- Die Finanzkrise konnte bei allen betroffenen Instituten (gesunden oder nicht gesunden) zu Wertverlusten führen.<sup>183</sup>
- Aus Gründen der Finanzmarktstabilität war es hinzunehmen, dass Institute relativ großzügig gerettet und dabei kurzfristig Abstriche bei der „Lastenverteilung“ hinsichtlich der krisenbedingten Kosten gemacht wurden. Allerdings musste dafür im Gegenzug grundsätzlich ein späterer Ausgleich vorgesehen werden, etwa durch Rückholklauseln („claw-back“).<sup>184</sup>
- Die von den Mitgliedstaaten gewährten Beihilfen durften die impliziten Garantien nicht weiter erhöhen. Insbesondere durften sie nicht Wettbewerber benachteiligen, die keine Unterstützung erhielten.<sup>185</sup> Deshalb sollten Umstrukturierungsbeihilfen bspw. nur die zur Wiederherstellung der Rentabilität notwendigen Kosten abdecken, aber keine Möglichkeit zur marktverzerrenden Expansion geben.<sup>186</sup>
- Das betreffende Institut musste vor der Gewährung einer Beihilfe einen signifikanten Eigenbeitrag leisten. Das bedeutet, dass die Banken zur Finanzierung der Umstrukturierung als erstes soweit möglich ihre eigenen Mittel verwenden sollten. Verluste sollten mit verfügbarem Kapital aufgefangen werden und angemessene Vergütungen für staatliche Maßnahmen bezahlt werden.<sup>187</sup> Je geringer der Eigenbeitrag war, den eine Bank während der Krise leistete, um so höher musste er danach sein.<sup>188</sup>
- Die Beihilfe-Maßnahmen unterlagen einer Überprüfung durch die Europäische Kommission hinsichtlich ihrer grundsätzlichen Notwendigkeit zur Finanzmarktstabilisierung,<sup>189</sup> der Notwendigkeit einer Beihilfe in der jeweiligen Höhe sowie in Bezug auf die Merkmale der betroffenen Märkte<sup>190</sup>. Bei der Frage, ob die Beihilfe angemessen war, wurden insbesondere auch das Risikoprofil des Bankgeschäfts und die Unterbewertung von Risiken in der Zeit vor der Krise berücksichtigt.<sup>191</sup> In

179 Vgl. Impaired Assets-Mitteilung, Tz. 12.

180 Vgl. Umstrukturierungsmitteilung, Tz. 28; Rekapitalisierungsmitteilung, Tz. 9 f., 18.

181 Vgl. Umstrukturierungsmitteilung, Tz. 29; Rekapitalisierungsmitteilung Tz. 8.

182 Vgl. Rekapitalisierungsmitteilung, Tz. 11: „gerechte Wettbewerbsbedingungen und eine Normalisierung der Marktverhältnisse“.

183 Vgl. Impaired Assets-Mitteilung, ferner Umstrukturierungsmitteilung Tz. 37.

184 Vgl. Umstrukturierungsmitteilung, Tz. 25.

185 Vgl. Umstrukturierungsmitteilung, Tz. 39.

186 Vgl. Umstrukturierungsmitteilung, Tz. 22 f.

187 Vgl. Bankenmitteilung, Tz. 25 ff.; Umstrukturierungsmitteilung, Tz. 24; Impaired Assets-Mitteilung, Tz. 21.

188 Vgl. Impaired Assets-Mitteilung, Tz. 25.

189 Vgl. Impaired Assets-Mitteilung, Tz. 27-29; s.a. Tz. 32: auf toxische assets beschränkte Beihilfe mag nicht genügen.

190 Vgl. Umstrukturierungsmitteilung, Tz. 30.

191 Vgl. Rekapitalisierungsmitteilung, Tz. 13, 18, 22 ff. (d. h., auch in diesem Kontext konnte die Unterscheidung von

Bezug auf den eigentlichen Umfang der Beihilfe war Verhältnismäßigkeit sicherzustellen: Der Markteingriff durch die Beihilfemaßnahmen war auf ein Minimum zu begrenzen und nicht-diskriminierend vorzunehmen.<sup>192</sup> Bezüglich Maßnahmen zur marktadäquaten Begrenzung beihilfebedingter Wettbewerbsverzerrungen prüfte die Europäische Kommission, ob die Wettbewerbsvorteile der begünstigten Bank in Bezug auf Umfang, Reichweite und Art ihrer Geschäftstätigkeiten nicht noch erhöht wurden.<sup>193</sup> Schließlich sollte verfahrensmäßige Transparenz sichergestellt werden.<sup>194</sup>

**1465.** Hinsichtlich der Notwendigkeit eines angemessenen Ausgleichs für die erlangte Beihilfe ging die Kommission von einem Schema aus, das sie unabhängig von der Finanzkrise für Rettungen und Umstrukturierungen entwickelt hatte.<sup>195</sup> Danach war grundsätzlich zwischen dem Ausgleich für die Beihilfe als solche (Vergütung möglichst zu Marktsätzen) und einem Ausgleich für die damit einhergehende Wettbewerbsverzerrung zu unterscheiden. Die Abgrenzung zwischen beiden Elementen blieb allerdings schwierig, sodass es sich praktisch im Grunde nur um einen einheitlichen Ausgleich handelte.<sup>196</sup> Dennoch lassen sich den Leitlinien für den Ausgleich in einem gewissen Rahmen differenzierende Grundsätze entnehmen:

- Der Ausgleich für die Beihilfe (Vergütung):<sup>197</sup> Die Europäische Kommission ging – jedenfalls zunächst – von der Vermutung aus, dass eine Rekapitalisierung kein Beihilfeproblem bilde, wenn sie zu aktuellen Marktsätzen erfolgte.<sup>198</sup> Abweichungen vom Marktpreis hielt sie auch bei gesunden Banken nur in einem bestimmten Rahmen für tolerabel.<sup>199</sup> Banken mit endogenen Risiken (d. h. in der Praxis grundsätzlich alle Institute, die in der Krise unmittelbar in Schieflage geraten waren) waren grundsätzlich zu liquidieren oder umzustrukturieren.<sup>200</sup> Je höher die Vergütung für die Beihilfe war, desto geringeren Bedarf sah die Kommission für Sicherheitsvorkehrungen (inkl. einem weiteren Ausgleich) mit Blick auf mögliche Wettbewerbsverzerrungen.<sup>201</sup>
- Der Ausgleich für Wettbewerbsverzerrungen: In Bezug auf die wettbewerblichen Folgen musste der Ausgleich für die Beihilfe allerdings zwei weitergehenden Zielen dienen, weshalb die Europäische Kommission im Lauf der Zeit immer detailliertere Leitlinien entwickelte.

Erstens musste der Ausgleich (auch) den bestehenden Wettbewerb stärken und dem Binnenmarkt zugute kommen.<sup>202</sup> In die Berechnung der Vergütung flossen zunehmend Marktwertverluste bei den Vermögenswerten der Banken ein, wobei auch das „intrinsische Risiko“ der Banken Berücksichtigung fand.<sup>203</sup> Die Leitlinien enthielten des Weiteren einzelne Vorgaben für eine wettbewerbskonforme Ausgestaltung der Beihilfemaßnahme (insbesondere zu Rückholmechanismen).<sup>204</sup> Die

---

grundsätzlich gesunden und nicht gesunden Banken Berücksichtigung finden).

192 Vgl. auch Bankenmitteilung Tz. 15, 35 ff.; Impaired Assets-Mitteilung, Tz. 16.

193 Vgl. Umstrukturierungsmitteilung Tz. 30.

194 Vgl. Impaired Assets-Mitteilung, Tz. 20 f., 46; auch bzgl. der Frage, welche Vermögenswerte wertgemindert waren und welche nicht. Gerade die Verfahrenstransparenz wurde von Beteiligten als Problem angesehen.

195 Vgl. Impaired Assets-Mitteilung, Tz. 49, unter Bezugnahme auf EU-Kommission, Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten, ABl. EU C 244 vom 1. Oktober 2004, S. 2.

196 Vgl. Impaired Assets-Mitteilung, Tz. 50, 58.

197 Vgl. Entfristungsmitteilung Tz. 5, 6 ff.; Rekapitalisierungsmitteilung Tz. 8, 19 ff.

198 Vgl. Rekapitalisierungsmitteilung, Tz. 21.

199 Vgl. Rekapitalisierungsmitteilung, Tz. 25, 27; näher zur Bewertung: Impaired Assets-Mitteilung, Tz. 39 ff.

200 Vgl. Rekapitalisierungsmitteilung, Tz. 44.

201 Vgl. Rekapitalisierungsmitteilung, Tz. 36.

202 Vgl. Umstrukturierungsmitteilung, Tz. 35; zur Notwendigkeit von wettbewerblichen Ausgleichsmaßnahmen vgl. Impaired Assets-Mitteilung, Tz. 58 f.

203 Vgl. Entfristungsmitteilung, Tz. 16 f. Der Begriff wird in der Mitteilung nicht erläutert.

204 Vgl. Umstrukturierungsmitteilung, Tz. 42.

langfristige Rentabilität des Instituts war ebenfalls zu berücksichtigen.<sup>205</sup> Außerdem sollte die Maßnahme Anreize für die Rückzahlung staatlichen Kapitals umfassen.<sup>206</sup>

Zweitens war eine wettbewerbsverzerrende Ausnutzung der Beihilfe zu verhindern. Die beihilfenbegünstigte Bank musste deshalb wettbewerbskonforme Konditionen anbieten und durfte die Beihilfe nicht zur Expansion nutzen.<sup>207</sup> Ihre Bedingungen mussten also der konkreten Situation des Finanzmarkts angemessen sein.<sup>208</sup> Außerdem waren flankierende Maßnahmen zu treffen, z. B. eine regelmäßige Überprüfung der Beihilfe und Berichtspflichten.<sup>209</sup>

Darüber hinaus waren sonstige Wettbewerbsverzerrungen außerhalb der für die Institute direkt relevanten Märkte zu verhindern, z. B. bei den Käufern oder Gläubigern der Institute.<sup>210</sup>

**1466.** Die Europäische Kommission setzte damit einen Regelungsrahmen, der ihr einen nicht unerheblichen Freiraum zur Marktgestaltung eröffnete.<sup>211</sup> Sie nutzte dabei die Regel-Ausnahme-Struktur von Art. 107 Abs. 1, 3 AEUV und den ihr durch die europäische Rechtsprechung belassenen weiten Ermessensspielraum. Ein flexibler Ansatz war schon deshalb geboten, weil gewisse Probleme erst im Verlauf der Krise zutage traten, etwa die Notwendigkeit, auf den „eigentlichen“ wirtschaftlichen Wert des Bankvermögens abzustellen, wo ein angemessener Marktpreis sich durch das krisenbedingte Marktversagen nicht mehr bilden konnte.<sup>212</sup> Außerdem musste die Europäische Kommission der Gefahr Rechnung tragen, dass Banken ohne die angemeldeten Beihilfen aus dem Markt scheiden müssten und der Markt dann unter Umständen insgesamt zusammenbräche.

**1467.** Das in der konkreten Umsetzung eher auf Verhandlungen denn auf rechtlichen Kriterien beruhende Verfahren, die fehlende Tiefe der Wettbewerbsanalyse und die geringe Entscheidungstransparenz stießen zwar wiederholt auf Kritik.<sup>213</sup> Dabei wurde insbesondere bemängelt, dass die angeordneten strukturellen Ausgleichsmaßnahmen für gewährte Beihilfen erhebliche Eingriffe mit weitreichenden Auswirkungen auf den Wettbewerb darstellten, aber zum Teil auch zur Bedingung gemacht wurden, ohne dass sich erkennen ließ, inwieweit die dadurch behandelten Marktprobleme überhaupt mit der Marktstellung bzw. dem Verhalten des Beihilfeempfängers zusammenhingen. Die Ausgleichsmaßnahmen würden die Beihilfeempfänger zudem dazu zwingen, sich zukünftig wesentlich stärker auf ihre Heimatmärkte zu fokussieren, wo sie zum Teil über eine vergleichsweise starke Marktstellung verfügten (Gefahr einer Fragmentierung des Binnenmarkts).

**1468.** Allerdings ziehen diese Kritikpunkte nicht den von der Europäischen Kommission für die Finanzkrise geschaffenen Regelungsrahmen als solchen in Zweifel, sondern weisen eher darauf hin, dass die Beihilfeverfahren allein die erforderliche „Marktreparatur“ nicht vollauf leisten konnten.<sup>214</sup> Die Europäische Kommission musste die angemeldeten Unterstützungsmaßnahmen nicht nur mit Blick auf ihre längerfristigen wettbewerblichen Auswirkungen überprüfen, sondern vor allem kurzfristig sicherstellen, dass die Stabilität des europäischen Finanzsystems wieder hergestellt und weiterreichende Schäden für die europäische Wirtschaft abgewendet werden konnten.<sup>215</sup> Die dauerhafte Wiederherstellung eines ausgewogenen Verhältnisses

205 Vgl. Entfristungsmitteilung, Tz. 14.

206 Vgl. Rekapitalisierungsmitteilung, Tz. 31.

207 Vgl. Umstrukturierungsmitteilung, Tz. 43 f.; Rekapitalisierungsmitteilung, Tz. 37.

208 Vgl. Umstrukturierungsmitteilung, Tz. 45.

209 Siehe z. B. Bankenmitteilung, Tz. 13, 41; ferner Bankenmitteilung, Tz. 27: Verhaltensmaßregeln.

210 Vgl. Bankenmitteilung, Tz. 48 f.

211 Vgl. auch Rekapitalisierungsmitteilung, Tz. 3, 4-6.

212 Vgl. Impaired Assets-Mitteilung, Tz. 15 ff., insb. Tz. 32 ff., 37 ff. Deshalb prüfte die EU-Kommission die angemeldeten Beihilfen im weiteren Verlauf auch nach Art. 107 Abs. 3 lit. b AEUV und nicht mehr nach lit. c.

213 Siehe etwa Zimmer/Blaszczyk, WuW 2010, 142; Soltesz, WuW 2010, 743.

214 Die Entscheidungspraxis erscheint tatsächlich erratisch bzw. stark fragmentiert, vgl. die Darstellung von Gual, J., [http://webcast.ec.europa.eu/eutv/portal/player/common/index\\_popup\\_slide.html?id=18627&slideSetId=18467&slideIdx=2](http://webcast.ec.europa.eu/eutv/portal/player/common/index_popup_slide.html?id=18627&slideSetId=18467&slideIdx=2), Abruf am 24. Juni 2014.

215 Zum Ziel der Finanzmarktstabilität vgl. Art. 127 Abs. 5, 114 AEUV, s. a. Art. 109 Abs. 2 GG. Es wäre selbstver-

von wettbewerbs- und stabilitätsbezogener Regulierung bleibt damit Aufgabe der Politik. Das vorrangige wettbewerbspolitische Ziel muss es sein, die fortbestehenden Wettbewerbsverfälschungen aufgrund von krisenbedingten Beihilfen abzubauen und die Erforderlichkeit künftiger Beihilfen möglichst zu minimieren. Die in den Kommissionsleitlinien niedergelegten Grundsätze bieten allerdings Anhaltspunkte dafür, welche Gesichtspunkte insofern zu beachten sind.

### **3.6 Beurteilung der neueren Regulierung – Verminderung der Wettbewerbsverzerrungen?**

**1469.** Zur Verbesserung der Finanzmarktregulierung werden derzeit verschiedene Regelungen diskutiert. Die vorgeschlagenen Maßnahmen sollen implizite Staatsgarantien neutralisieren (vor allem die strukturellen Maßnahmen) oder zumindest ihren Aufbau erschweren. Eine weitere Gruppe bilden Maßnahmen, die die Erkennung und bessere Bewertung von Risiken erleichtern (z. B. Einführung eines einheitlichen europäischen Aufsichtsmechanismus, Änderungen im Ratingwesen).

**1470.** Aus wettbewerbspolitischer Sicht sind die betreffenden Maßnahmen danach zu bewerten, inwiefern sie die negativen Auswirkungen impliziter Garantien auf die anderen Marktakteure vermindern und ob sie ihrerseits zu neuen Wettbewerbsverzerrungen führen können. Nach den Grundgedanken der Leitlinien der Europäischen Kommission zur Finanzkrise muss in beiderlei Hinsicht vor allem sichergestellt werden, dass die einzelnen Finanzmarktakteure die Folgen ihres risikoreichen Handelns möglichst vollständig übernehmen und nicht abwälzen können. Außerdem sollten die betreffenden Maßnahmen keiner (weiteren) Fragmentierung des europäischen Binnenmarktes Vorschub leisten.<sup>216</sup>

Die Monopolkommission wählt in ihrem Gutachten einen konservativen Ansatz. Es ist davon auszugehen, dass schon geringfügige Veränderungen in der Regulierung weitreichende Folgen auf den Finanzmärkten haben können, die unter Umständen auch in die Realwirtschaft hineinwirken.

#### **3.6.1 Neutralisierung der impliziten Garantien bei Marktaustritt**

**1471.** Die wirksamsten Mittel zur Verminderung der impliziten Bestandsgarantien für systemrelevante Banken sind Mechanismen, die den Marktaustritt solcher Banken ermöglichen bzw. erleichtern oder die eine Finanzierung sicherstellen, durch die der Einsatz öffentlicher Mittel verzichtbar wird. Dazu gehören einerseits die geplanten Abwicklungsvorschriften und Entflechtungsregelungen (einschließlich Trennbankenregelungen), andererseits die Vorgaben zur Bankensanierung und über die Sicherungssysteme (Instituts- und Einlagensicherung). Dagegen sind hierzu grundsätzlich keine Maßnahmen der (staatsfinanzierten) Finanzmarktstabilisierung zu rechnen, weil die Erforderlichkeit solcher Maßnahmen gerade verhindert werden soll.

##### **3.6.1.1 Abwicklung und Bankenabgabe**

**1472.** Die speziellen Abwicklungsregeln für Banken treten neben das allgemeine Insolvenzrecht. Sie sollen gewährleisten, dass auch systemrelevante Banken aus dem Markt ausscheiden können. Die früher vertretene Ansicht, Banken „dürften“ nicht insolvent werden, hat sich in der Finanzkrise als volkswirtschaftlich untragbar erwiesen. Die in der jüngsten Finanzkrise häufig gewählte Lösung, Banken zunächst nicht zu zerschlagen, sondern – im Gegenteil – zu fusionieren, hat noch zu einer Verschärfung des Problems impliziter Garantien geführt.

---

ständig zu begrüßen, wenn es gelänge, im Rahmen der Beihilfeverfahren im Einzelfall in Kauf genommene Wettbewerbsverzerrungen wieder vollständig zu beseitigen; dazu vgl. Tz. 1386. und die schon erwähnte Pressemitteilung der Monopolkommission zur Übernahme der Dresdner Bank durch die Commerzbank, Fn. 152.

<sup>216</sup> Vgl. Neue Bankenmitteilung, Tz. 7, 11/Bankenmitteilung, Tz. 27; Umstrukturierungsmitteilung, Tz. 6; Impaired Assets-Mitteilung, Tz. 16. Eine solche Fragmentierung wäre nicht nur wettbewerbspolitisch problematisch, sondern würde auch unmittelbar dem Ziel einer Erhöhung der Finanzmarktstabilität zuwiderlaufen, da sie die Möglichkeiten zum Risikoausgleich zwischen den Finanzmarktakteuren („Konnektivität“) beschränken würde.

**1473.** Die Monopolkommission würdigt nachstehend die kürzlich ausgehandelten europäischen Regelungen zur Bankenabwicklung, bevor sie zu den bisherigen deutschen Regelungen Stellung nimmt. Dabei berücksichtigt sie die Empfehlungen des Finanzstabilitätsrats zur Bankenabwicklung, die eine Leitlinie für die gegenwärtige Gesetzgebung in diesem Bereich darstellen.<sup>217</sup>

### Europäisches Recht

**1474.** Die europäischen Abwicklungsregeln stehen im Zusammenhang mit der Entwicklung einer Europäischen Bankenunion, die auf einem einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM), einem einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM) und einem einheitlichen Finanzierungsmechanismus aufbauen soll.<sup>218</sup> Die Abwicklungsregeln bestehen aus mehreren Rechtsakten, die zum Teil auch außerhalb des SRM zu einer europäischen Harmonisierung führen.<sup>219</sup>

Der SRM wird durch eine Verordnung für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen (nachfolgend: SRM-Verordnung) und eine intergouvernementale Vereinbarung der am SRM teilnehmenden Mitgliedstaaten begründet. Die Verordnung regelt das Abwicklungsverfahren sowie die Einrichtung eines einheitlichen Abwicklungsfonds und seiner für eine Übergangszeit bestehenden nationalen Kompartimente. Die intergouvernementale Vereinbarung regelt die Übertragung nationaler Mittel auf den Abwicklungsfonds und die Vergemeinschaftung der nationalen Kompartimente. Die Verordnung ist vom Europäischen Parlament in der im sogenannten Trilog ausgehandelten Fassung am 15. April 2014 angenommen worden und wird voraussichtlich in Kürze in Kraft treten.<sup>220</sup>

Die Verordnung wird inhaltlich und – für die Mitgliedstaaten außerhalb des SRM – auch im territorialen Anwendungsbereich durch eine Richtlinie ergänzt, die zu einer EU-weiten Harmonisierung der mitgliedstaatlichen Abwicklungsregeln führt, wobei die relevanten Behördenbefugnisse außerhalb des SRM auf der Ebene der Mitgliedstaaten verbleiben (nachfolgend: Abwicklungsrichtlinie).<sup>221</sup>

**1475.** Daneben hat die Europäische Kommission in wettbewerbsrechtlicher Hinsicht ihren Beihilferahmen für Maßnahmen zur Stützung von Banken überarbeitet (nachfolgend: Neue Bankenmitteilung).<sup>222</sup> Die Europäische Kommission wird die Neue Bankenmitteilung im Einklang mit der gegenwärtigen Gesetzgebung anwenden. Dies zeigt, dass die Anwendung der Abwicklungsregeln ihre Grundlage nicht nur in den

<sup>217</sup> Vgl. FSB, Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, Oktober 2011.

<sup>218</sup> Der einheitliche Aufsichtsmechanismus soll dabei auch zu einer Harmonisierung des materiellen Aufsichtsrechts führen, insb. bei den Eigenkapitalregeln. Umstritten ist der Aufbau eines europäischen Finanzierungsmechanismus, dabei v. a. die Einführung einer europäischen Einlagensicherung und die künftige Rolle des ESM. Im Einzelnen siehe EU-Rat, Schlussfolgerungen vom 28. Juni 2013, EUCO 104/2/13 REV 2, Tz. 13; Stellungnahme des Kommissars M. Barnier vom 19. März 2013, MEMO/13/251; EU-Rat, Pressemitteilung Nr. 17131/12 zur 3205. Ratssitzung am 4. Dezember 2012, S. 7; und zuvor Ratspräsident Van Rompuy, H., Pressemitteilung vom 26. Juni 2012 zum Bericht „Towards a genuine Economic and Monetary Union“, EUCO 120/12, S. 4; EU-Kommission, Pressemitteilung vom 12. September 2012, IP/12/953.

<sup>219</sup> Diese Regelungen greifen auf frühere Überlegungen auf EU-Ebene zurück; vgl. nur The High-Level Group on financial supervision in the EU (de Larosière-Gruppe), Bericht vom 25. Februar 2009, Tz. 127 ff., 253 ff.; [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf), Abruf am 24. Juni 2014; EU-Kommission, Mitteilungen vom 20. Oktober 2009 und vom 20. Oktober 2010, Ein EU-Rahmen für das grenzüberschreitende Krisenmanagement auf dem Banksektor, KOM(2009) 561 endgültig und KOM(2010) 579 endgültig; Mitteilung vom 26. Mai 2010, KOM(2010) 254 endgültig.

<sup>220</sup> VO 806/2014 zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Abwicklungsfonds, ABl. EU L 225 vom 30. Juli 2014, S. 1 (nachfolgend: SRM-Verordnung). Die Verweise auf die SRM-Verordnung wurden anlässlich der Drucklegung aktualisiert.

<sup>221</sup> RL 2014/59/EU zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, ABl. EU L 173 vom 12. Juni 2014, S. 190 (nachfolgend „Abwicklungsrichtlinie“).

<sup>222</sup> EU-Kommission, Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen ab dem 1. August 2013 auf Maßnahmen zur Stützung von Banken im Kontext der Finanzkrise („Bankenmitteilung“), ABl. EU C 216 vom 30. Juli 2013, S. 1 (siehe schon oben Fn. 175).

Vorschriften über die Bankenunion findet, sondern auch im europäischen Wettbewerbsrecht (insbesondere Art. 107 AEUV).

**1476.** Die Monopolkommission enthält sich hier einer Stellungnahme zur Problematik, wie die genannten Mechanismen kompetenzrechtlich zu beurteilen sind. Dessen ungeachtet tritt sie der Position der Bundesregierung und der Deutschen Bundesbank bei, dass eine europäische Vertragsänderung angestrebt werden sollte, soweit dies für eine Weiterentwicklung des SRM erforderlich ist.

– *Inhalt der Abwicklungsregeln* –

**1477.** Die Abwicklungsregeln des SRM sollen grundsätzlich auf alle Banken Anwendung finden, mit einer Ausnahme lediglich für nicht grenzüberschreitende Bankengruppen.<sup>223</sup> Hintergrund ist die Annahme, dass alle Banken zumindest potenziell systemrelevant sind. Die Abwicklung von Banken, die nicht im Rahmen des SRM abgewickelt werden, regelt ergänzend die Abwicklungsrichtlinie.<sup>224</sup> Die Vorschriften zur Bankenabwicklung werden im Vergleich zu den in der Krise angewendeten Regeln stärker an die allgemeinen Grundsätze zur Unternehmensabwicklung angeglichen.<sup>225</sup> Abweichungen sollen künftig im Prinzip nur noch dort zugelassen werden, wo dies angesichts systemischer Gefahren erforderlich ist. Dagegen soll auch für Banken und Bankengläubiger der grundsätzliche Gleichlauf von Chancen einerseits und Haftungs- bzw. Verlustrisiken andererseits gelten.<sup>226</sup>

**1478.** Die Zuständigkeit für die Durchführung von Maßnahmen im Rahmen des SRM war im europäischen Gesetzgebungsverfahren aus Gründen der Kompetenzverteilung lange umstritten. Nach der endgültigen Fassung der Verordnung sind an solchen Maßnahmen die EZB als zentrale europäische Aufsichtsbehörde, die Europäische Kommission als EU-Exekutivorgan und Wettbewerbsbehörde, der Rat als EU-Organ zu Vertretung der mitgliedstaatlichen Interessen und ein Ausschuss für die einheitliche Abwicklung (nachfolgend: Ausschuss) beteiligt, dessen ständige Mitglieder sich aus Vertretern der beteiligten EU-Institutionen und der nationalen Abwicklungsbehörden zusammensetzen.

**1479.** Die Abwicklungsregeln nach der SRM-Verordnung sind nachrangig gegenüber dem normalen Insolvenzrecht ausgestaltet.<sup>227</sup> Das Abwicklungsverfahren soll im Wesentlichen für alle Banken innerhalb der Bankenunion durchgeführt werden, die als Einzelunternehmen tätig oder Teil einer grenzüberschreitenden Gruppe sind.<sup>228</sup> Bei der Entscheidung, ob ein Institut abzuwickeln ist, ist zu beachten, ob bzw. wie sich die in der SRM-Verordnung genannten Abwicklungsziele erreichen lassen (Kontinuität kritischer Funktionen<sup>229</sup>, Vermeidung von Ansteckungseffekten, Schutz öffentlicher Mittel und der haftungsbefreiten Ein- bzw. Anleger).<sup>230</sup> Ergänzend ist eine Herabschreibung bzw. Umwandlung von Kapitalinstrumenten möglich.<sup>231</sup>

**1480.** Die Möglichkeit zur Abwicklung soll durch ein Verfahren in drei Phasen sichergestellt werden, wovon zwei der Abwicklung präventiv vorgeschaltet sind. Die drei Phasen sind schlagwortartig: Vorbeugung,

223 Art. 7 SRM-Verordnung.

224 Die Abwicklungsrichtlinie wird nachfolgend mit zitiert, soweit ihre Vorschriften in Hinblick auf solche Fälle relevant sind.

225 Vgl. auch Art. 15 Abs. 1 lit. f SRM-Verordnung, Art. 34 Abs. 1 lit. g Abwicklungsrichtlinie (Angleichung an Gläubigerhaftung im Insolvenzverfahren).

226 Vgl. Schäuble, W. in: Löhe, Schäuble rechnet mit mehr Selbstanzeigen von Steueründern, NOZ, 13. April 2013: „Jede Bank und jeder Investor muss wissen: Chancen sind auch Risiken.“

227 Siehe z. B. Erwägungsgrund 59 der SRM-Verordnung.

228 Art. 7 Abs. 2 i. V. m. Art. 18 Abs. 1 SRM-Verordnung.

229 „Kritische Funktionen“ sind Tätigkeiten, Dienstleistungen und Geschäfte, deren Einstellung aufgrund der Größe, des Marktanteils, der externen und internen Verflechtungen, der Komplexität oder der grenzüberschreitenden Tätigkeiten eines Instituts oder einer Gruppe wahrscheinlich in einem oder mehreren Mitgliedstaaten die Unterbrechung von für die Realwirtschaft wesentlichen Dienstleistungen oder eine Störung der Finanzmarktstabilität zur Folge hat, besonders mit Blick auf die Substituierbarkeit dieser Tätigkeiten, Dienstleistungen oder Geschäfte (Art. 2 Abs. 1 Nr. 35 Abwicklungsrichtlinie).

230 Art. 14 Abs. 1, 2 SRM-Verordnung; Art. 31 Abs. 1, 2 Abwicklungsrichtlinie.

231 Art. 21 Abs. 1, 7 SRM-Verordnung.

frühes Eingreifen, Abwicklung. Die Mitgliedstaaten sollen sicherstellen, dass grundsätzlich alle Banken Sanierungspläne erstellen.<sup>232</sup> Außerdem soll der Ausschuss bzw. die nationale Abwicklungsbehörde in Abstimmung mit den sonst zuständigen nationalen Behörden Abwicklungspläne erstellen, in denen die Abwicklungsfähigkeit der Banken bewertet wird.<sup>233</sup> Der Ausschuss bzw. die Abwicklungsbehörde legt ferner Mindestanforderungen an Eigenmittel und herabschreibungsfähige Verbindlichkeiten fest, um zu gewährleisten, dass das betreffende Institut abgewickelt werden kann und über ausreichende herabschreibungsfähige Verbindlichkeiten verfügt, sodass sich eine Abwicklung ohne systemische Gefährdungen gewährleisten lässt.<sup>234</sup> Durch frühzeitiges Eingreifen soll sichergestellt werden, dass Banken saniert werden können, noch bevor sie von einem Ausfall betroffen oder bedroht sind.<sup>235</sup> Sollte eine Abwicklung erforderlich werden, ist über die gebotenen Maßnahmen zu entscheiden. Dabei haben die erforderlichen Bewertungen von Vermögenswerten vorsichtig zu erfolgen.<sup>236</sup>

**1481.** Das Abwicklungsverfahren im SRM wird durchgeführt, wenn (i) eine Bank vom Ausfall betroffen oder bedroht ist, (ii) unter den gegebenen Umständen keine aufsichtliche oder privatwirtschaftliche Lösung möglich (z. B. Auffang durch Sicherungssysteme) und (iii) das Abwicklungsverfahren im öffentlichen Interesse erforderlich ist (insbesondere wegen systemischer Bedrohung).<sup>237</sup>

Das Abwicklungsverfahren wird primär durch die EZB ausgelöst, die den Ausschuss, die Europäische Kommission und die zuständigen nationalen Abwicklungsbehörden und Ministerien vom Ausfall der Bank in Kenntnis setzt.<sup>238</sup> Der Ausschuss prüft daraufhin, ob in den gegebenen Umständen eine aufsichtliche oder privatwirtschaftliche Lösung möglich ist. Wenn dies nicht der Fall und eine Abwicklung im öffentlichen Interesse erforderlich ist, erarbeitet der Ausschuss ein entsprechendes Abwicklungskonzept, das Angaben zu den relevanten Abwicklungsinstrumenten und auch zur Inanspruchnahme des Abwicklungsfonds beinhaltet. Die Europäische Kommission bewertet sodann die Ermessensaspekte des vom Ausschuss gefassten Abwicklungsbeschlusses und kann das Abwicklungskonzept billigen oder ablehnen. Die Europäische Kommission kann daneben Einwände gegen die Ermessensausübung im Abwicklungskonzept erheben oder unter bestimmten Voraussetzungen einen abweichenden Einsatz des Abwicklungsfonds vorschlagen.<sup>239</sup>

Sollte die Europäische Kommission kein öffentliches Interesse an einer Abwicklung feststellen oder die Beteiligung des Abwicklungsfonds abändern, ist dies vom Ministerrat zu bestätigen. Wenn auch der Rat kein öffentliches Interesse an der Abwicklung feststellt, wird das Institut grundsätzlich nach nationalem Insolvenzrecht abgewickelt.

Bei Einwänden der Europäischen Kommission oder des Rates gegen das Abwicklungskonzept muss der Ausschuss an dem Konzept entsprechende Änderungen vornehmen. Die Abwicklungsentscheidung des Ausschusses tritt grundsätzlich innerhalb von 24 Stunden in Kraft. Die Abänderung bei Einwänden hat innerhalb von acht Stunden zu erfolgen. Anschließend wird das Abwicklungskonzept von den nationalen Abwicklungsbehörden umgesetzt.

Ist eine Abwicklung mit der Gewährung einer staatlichen Beihilfe verbunden, muss die Beihilfe von der Europäischen Kommission genehmigt werden, bevor der Ausschuss das Abwicklungskonzept annimmt.

232 Art. 5 ff. Abwicklungsrichtlinie.

233 Art. 8-10 SRM-Verordnung; Art. 10 ff. Abwicklungsrichtlinie.

234 Art. 12 SRM-Verordnung; Art. 45 Abwicklungsrichtlinie.

235 Art. 27 ff. Abwicklungsrichtlinie, auch i. V. m. Art. 13 SRM-Verordnung.

236 Art. 20 Abs. 1, 6 SRM-Verordnung; Art. 36 Abs. 1, 5 Abwicklungsrichtlinie.

237 Art. 18 Abs. 1 UAbs. 1 und zum Verfahrensablauf Art. 18 Abs. 1 UAbs. 2-4, Abs. 6-8 SRM-Verordnung.

238 Alternativ kann der Ausschuss (in seiner Exekutivsitzen) diese Feststellung treffen, drei Tage nachdem er die EZB erfolglos dazu aufgefordert hat.

239 Das schließt die Verhinderung oder Änderungen von Bail-in-Ausnahmen ein, wenn diese Ausnahmen die Verwendung von Fondsmitteln oder alternativen Finanzierungsmitteln erfordern; Art. 19 Abs. 1, 3 SRM-Verordnung.

**1482.** Für die Durchführung der Abwicklung sollen jeweils vier strukturelle Instrumente zur Verfügung stehen. Dabei unterscheiden sich die ersten drei Instrumente (Unternehmensveräußerung, Brückeninstitut, Ausgliederung von Vermögenswerten)<sup>240</sup> nach Art und Umfang der Übertragung von Vermögenswerten auf einen neuen Rechtsträger, während das vierte Instrument („Bail-in-Instrument“)<sup>241</sup> zur Rekapitalisierung des Instituts durch Herabschreibung und Umwandlung seiner Verbindlichkeiten dient. Die Instrumente können einzeln oder zusammen angewendet werden, das Instrument der Ausgliederung jedoch nur zusammen mit anderen Abwicklungsinstrumenten.<sup>242</sup> Im Fall, dass nur überlebensfähige Teile des Instituts auf einen neuen Träger übertragen werden, wird das Restunternehmen im regulären Insolvenzverfahren liquidiert.<sup>243</sup> Die Auswahl der Abwicklungsinstrumente erfolgt zudem nach den konkreten Gegebenheiten, d. h. auch unter Berücksichtigung der zur Verfügung stehenden Zeit.<sup>244</sup> Neben die vier genannten Instrumente sollen flankierende Maßnahmen treten, bspw. soll grundsätzlich die Geschäftsleitung ersetzt werden.<sup>245</sup>

**1483.** Die Abwicklungskosten werden im Rahmen einer „Haftungskaskade“ nach Möglichkeit den Eigenkapitalgebern (Anteilshabern) und den Fremdkapitalgebern (Gläubigern; „Bail-in“) in Anlehnung an die Haftungsrangfolge in Insolvenzverfahren auferlegt.<sup>246</sup> Die Mitgliedstaaten haben zur Verminderung von Ansteckungsrisiken von vornherein dafür Sorge zu tragen, dass die zuständigen Behörden den Umfang beschränken, in dem andere Institute Verbindlichkeiten halten, die für einen Bail-in infrage kommen.<sup>247</sup> Bestimmte Forderungen und Spareinlagen, die durch die gesetzliche Einlagensicherung gedeckt sind, sind von der Haftungskaskade ausgenommen und werden geschont. In diesem Fall haften anstelle der privilegierten Gläubiger von Spareinlagen die Einlagensicherungssysteme.<sup>248</sup>

**1484.** Die auf die beschriebene Weise aufgebrachten Mittel sollen im SRM durch einen einheitlichen Abwicklungsfonds und außerhalb durch mitgliedstaatliche Abwicklungsfinanzierungsmechanismen ergänzt werden, die hauptsächlich durch vorab eingezahlte Beiträge und ausnahmsweise auch durch nachträgliche Beiträge der Banken gespeist werden. Nach den schon bestehenden Regelungen zu den vorab zu zahlenden Beiträgen sollen grundsätzlich alle Institute einen bilanzsummenabhängigen Pauschalbetrag („Sockelbeitrag“) zahlen, zu dem ein risikobasierter Zuschlag treten kann.<sup>249</sup> Die Ausgestaltung der Beiträge zur Befüllung des Abwicklungsfonds steht allerdings noch nicht im Einzelnen fest.

**1485.** Nach Maßgabe der Ziele des Abwicklungsverfahrens können Fremdkapitalgeber unter bestimmten Voraussetzungen von der Haftung befreit werden, auch wenn dadurch mit begrenztem Umfang ein weitergehender direkter Zugriff auf den Fonds und alternative Finanzierungsquellen erforderlich wird.<sup>250</sup> Dies ist allerdings nur möglich, sofern die Eigen- und Fremdkapitalgeber in Höhe von mindestens acht Prozent der Bilanzsumme an der Haftung beteiligt werden. Außerdem darf der Beitrag des Abwicklungsfonds bzw. -finanzierungsmechanismus fünf Prozent der Bilanzsumme grundsätzlich nicht übersteigen.<sup>251</sup>

---

240 Art. 22 Abs. 2, Art. 24-26 SRM-Verordnung; Art. 37 Abs. 3, Art. 38 f., 40 f., 42 Abwicklungsrichtlinie. Das Instrument des Brückeninstituts ist dabei insbesondere für die Auslagerung „gesunder“ Unternehmensteile („Good Bank“), das der Ausgliederung für die Auslagerung abzuwickelnder „kranker“ Unternehmensteile gedacht („Bad Bank“).

241 Art. 22 Abs. 2, 27 SRM-Verordnung; Art. 37 Abs. 3, 43 ff. Abwicklungsrichtlinie.

242 Art. 22 Abs. 4 SRM-Verordnung; Art. 37 Abs. 4, 5 UAbs. 1 Abwicklungsrichtlinie.

243 Art. 22 Abs. 5 SRM-Verordnung (zu den Instrumenten Unternehmensveräußerung, Brückeninstitut); Art. 37 Abs. 6 Abwicklungsrichtlinie (auch: zum Instrument der Ausgliederung).

244 Art. 22 Abs. 3 SRM-Verordnung.

245 Art. 15 Abs. 1 lit. c SRM-Verordnung, Art. 34 Abs. 1 lit. c Abwicklungsrichtlinie. Zu anderen Befugnissen siehe noch Art. 35, 64 ff. Abwicklungsrichtlinie.

246 Art. 15 Abs. 1, Art. 17 SRM-Verordnung; Art. 48 ff. i. V. m. Art. 46 Abs. 2 Abwicklungsrichtlinie; dazu auch Neue Bankenmitteilung, Tz. 40 ff., 66 (insb. Tz. 44).

247 Art. 27 Abs. 4 UAbs. 3 SRM-Verordnung; Art. 44 Abs. 2 a. E. Abwicklungsrichtlinie.

248 Art. 79 SRM-Verordnung; Art. 109 Abwicklungsrichtlinie.

249 Vgl. Art. 70 SRM-Verordnung i. V. m. Art. 103 Abwicklungsrichtlinie.

250 Art. 27 Abs. 5-10 SRM-Verordnung; Art. 44 Abs. 3-8 Abwicklungsrichtlinie.

251 Art. 27 Abs. 7 SRM-Verordnung; Art. 44 Abs. 5 Abwicklungsrichtlinie.

**1486.** Der Abwicklungsfonds im SRM hat eine Zielausstattung von EUR 55 Mrd., d. h. mindestens ein Prozent der abgedeckten Einlagen. Der Fonds soll stufenweise aufgebaut werden, indem zunächst „Kammern“ (Kompartimente) mit den Mitteln der bestehenden bzw. noch aufzubauender mitgliedstaatlicher Restrukturierungsfonds gebildet werden. Die Mittelausstattung dieser Kammern wird innerhalb eines Zeitraums von acht Jahren in dem Abwicklungsfonds vergemeinschaftet, beginnend mit einer 40 Prozentigen Vergemeinschaftung im ersten Jahr. Die Haftung wird entsprechend von den nationalen Fonds auf den einheitlichen Abwicklungsfonds übergeleitet. Abwicklungen, bei denen auf den einheitlichen Abwicklungsfonds zugegriffen wird, werden in jedem Fall auf EU-Ebene koordiniert.

**1487.** Andere Finanzierungsmechanismen und alternative Finanzierungsmöglichkeiten sollen nur als Rückfallinstrument genutzt werden können („Back stop“).<sup>252</sup> Die öffentliche Hand soll Kosten grundsätzlich nur an letzter Stelle übernehmen (auch über den ESM).<sup>253</sup>

**1488.** Damit Abwicklungsmaßnahmen im Rahmen des SRM und die Beihilfen der öffentlichen Hand aufeinander abgestimmt werden, sieht die SRM-Verordnung vor, dass die zuständigen nationalen Behörden den Ausschuss informieren, wenn eine Bank eine außerordentliche finanzielle Unterstützung aus öffentlichen Mitteln benötigt. Nach der Abwicklungsrichtlinie ist dagegen eine beihilferechtliche Anmeldung von finanziellen Unterstützungsmaßnahmen bei der Europäischen Kommission zu gewährleisten.<sup>254</sup> Auf Aufforderung des Ausschusses haben die Mitgliedstaaten die Europäische Kommission zudem unverzüglich über Abwicklungsmaßnahmen zu unterrichten, die staatliche Beihilfen enthalten können. Sofern Maßnahmen keine Beihilfe beinhalten, wird die Europäische Kommission diese Maßnahmen analog Artikel 107 AEUV prüfen, um gleiche Wettbewerbsbedingungen innerhalb des Binnenmarkts zu gewährleisten. Das soll zumindest in Fällen gelten, in denen der Fonds in Anspruch genommen wird.<sup>255</sup> Bei Inanspruchnahme des ESM dürfte eine reguläre Beihilfeprüfung erforderlich sein.

**1489.** Die Europäische Kommission hat ihre Beurteilungsgrundsätze in der Neuen Bankenmitteilung angepasst, um der Haftungsrangfolge nach den neuen Abwicklungsregeln Rechnung zu tragen.<sup>256</sup>

– *Bewertung der Abwicklungsregeln* –

**1490.** Die Harmonisierung der Abwicklungsregeln für Banken und zur Errichtung eines SRM im Rahmen der Bankenunion sind als Maßnahmen zum Abbau von impliziten Garantien grundsätzlich zu begrüßen.<sup>257</sup> Diese Maßnahmen sind ein wichtiger Schritt, um Risikoneigung und Haftung der Finanzmarktteilnehmer

<sup>252</sup> Art. 72 f. SRM-Verordnung; Art. 105-107 Abwicklungsrichtlinie; siehe außerdem Eurogruppe, ESM direct bank recapitalisation instrument – Main features of the operational framework and way forward, Dokument vom 20. Juni 2013, für Kapitalisierungen durch den ESM.

<sup>253</sup> Vgl. Art. 6 Abs. 6, Art. 8 Abs. 6, 9 lit. i, Art. 10 Abs. 1, Art. 14 Abs. 2 lit. c, Art. 18 Abs. 4 lit. d und UAbs. 2, Art. 20 Abs. 6 und Erwägungsgründe 41, 58, 100 SRM-Verordnung; Art. 5 Abs. 3, Art. 10 Abs. 3, 7 lit. i, Art. 15 Abs. 1, Art. 16 Abs. 1, Art. 31 Abs. 2 lit. c, Art. 36 Abs. 5, Art. 37 Abs. 10, Art. 56 und Erwägungsgründe 31, 45, 55, 109 der Abwicklungsrichtlinie (unklar jedoch dort Erwägungsgrund 41: „ausfallend, [...] oder wenn das Institut eine außerordentliche finanzielle Unterstützung aus öffentlichen Mitteln benötigt mit Ausnahme der in dieser Richtlinie vorgesehenen besonderen Umständen“). Zu direkten Bankenrekapitalisierungen über den ESM siehe EU-Rat, Pressemitteilung vom 27. Juni 2013, 11228/13; Eurogruppe, ESM direct bank recapitalisation instrument – Main features of the operational framework and way forward, Dokument vom 20. Juni 2013; schon zuvor EU-Kommission, Vorschlag vom 12. September 2012 für eine Verordnung des Rates zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank, COM(2012) 511 final, S. 2 a. E. und Erwägungsgrund 8. Einschränkung ferner Neue Bankenmitteilung, Tz. 29, 40 ff., 58.

<sup>254</sup> Art. 18, 19 Abs. 2 SRM-Verordnung; Art. 56 Abs. 1 Abwicklungsrichtlinie i. V. m. Art. 107 f. AEUV.

<sup>255</sup> Art. 19 SRM-Verordnung und weiter Erwägungsgrund 29.

<sup>256</sup> Kommission, Neue Bankenmitteilung, Tz. 40 ff., 66. Die Beurteilungsgrundsätze werden infolge der verbesserten Abwicklungsmöglichkeiten allgemein verschärft, vgl. Neue Bankenmitteilung, Tz. 29.

<sup>257</sup> Dabei ist zuzugestehen, dass Nachjustierungen erforderlich sein werden, etwa bei der Auslegung der Kriterien dazu, wann ein Institut vom Ausfall bedroht ist; vgl. EZB, Stellungnahme vom 29. November 2012 zum Richtlinienvorschlag, CON/2012/99, ABl. EU C 39 vom 12. Februar 2013, S. 1. So wird z. B. angenommen, dass die betroffenen Sparkassen die Abwicklung der WestLB bei Geltung der vorgeschlagenen Regelungen ihrerseits nicht hätten überleben können.

miteinander in Einklang zu bringen und nach der Krise die Haftung vom Staat (und damit vom Steuerzahler) auf die Marktteilnehmer zurück zu verlagern. Allein die Ankündigung der Haftungskaskade hat nach Presseberichten bereits zu einem Rückgang von Offshore-Konstrukten mit unklarem Risikoprofil geführt.<sup>258</sup> Die Errichtung des SRM kann nach Äußerungen der Ratingagenturen auf mittlere Sicht ferner zu Bewertungsabschlägen führen, welche die Verminderung der impliziten staatlichen Unterstützung für systemrelevante Banken reflektieren.<sup>259</sup> Es ist nun wichtig, dass die Vorschriften zur Errichtung des SRM zügig implementiert werden, da dieser Mechanismus ein zentrales Instrument zur Neutralisierung von impliziten Garantien sein wird.

Für die Beurteilung der einzelnen Abwicklungsregeln sind im vorliegenden Zusammenhang folgende Grundsätze maßgebend:

- Die Abwicklungsregeln müssen alle systemrelevanten Marktteilnehmer erfassen und dürfen nach Möglichkeit zu keiner Kapitalflucht führen, und zwar auch im Fall einer Krise (Bank Run).
- Der Eingriff mit staatlichen Zwangsmaßnahmen in den Markt muss jeweils auf das Erforderliche beschränkt sein, da die Aufsichtsbehörden nicht besser als Banken selbst geeignet sind, unternehmerische Entscheidungen zu treffen (auch bei Entscheidungen über den Marktaustritt).
- Die Regelungen zur Finanzierung von Marktaustritt und Sanierung sollten, soweit möglich, den betroffenen Investoren Planungssicherheit vermitteln.

**1491.** Der SRM schafft ein Regelwerk, das grundsätzlich für alle Banken in der Euro-Zone gilt. Auch darüber hinaus erfolgt eine Harmonisierung der mitgliedstaatlichen Abwicklungsregeln durch die Abwicklungsrichtlinie. Der gegenüber dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) weitergehende Anwendungsbereich des SRM beugt Koordinationsproblemen bei der Abwicklung grenzüberschreitend tätiger Institute vor. Die Abwicklungsregeln des SRM sind auf alle Banken und Bankengruppen mit Ausnahme nicht grenzüberschreitender Gruppen anwendbar, also immer dann, wenn auf den Abwicklungsfonds zurückgegriffen werden soll. Diese Regelung ermöglicht zwar die Befassung der sachnäheren nationalen Behörden mit der Abwicklung nicht grenzüberschreitender Gruppen, geht insofern allerdings mit der Möglichkeit von Beihilfen außerhalb des SRM einher.<sup>260</sup> Es wird von der Umsetzung der Abwicklungsrichtlinie abhängen, inwiefern in solchen Fällen implizite Garantien künftig eine Haftung der Mitgliedstaaten auslösen werden.<sup>261</sup>

**1492.** Die europäischen Abwicklungsregelungen sind im Verlauf des europäischen Gesetzgebungsverfahrens zum Teil heftig kritisiert worden. Diese Kritik betraf zumeist nicht ihren Anwendungsbereich, sondern vielmehr die Erforderlichkeit und Glaubhaftigkeit der Regelungen über das Abwicklungsverfahren und der Regelungen über die Haftung von Fremdkapitalgebern und des Staates. Das Abwicklungsverfahren des SRM sei zu komplex ausgestaltet. Es sei keine ausreichende Gläubigerbeteiligung über das Bail-in-Instrument und den Abwicklungsfonds sichergestellt. Die Erfahrung zeige, dass der Staat in einer Finanzkrise zahle. Die Abwicklungsregeln schafften somit nur die Illusion eines funktionsfähigen Abwicklungsverfahrens. Am Ende bleibe es bei der Haftung des Steuerzahlers.

**1493.** Die endgültigen Abwicklungsregeln tragen der geäußerten Kritik in wichtigen Punkten Rechnung. Das gilt insbesondere in Bezug auf das Verfahren im SRM. Im Abwicklungsverfahren für systemrelevante Banken ist ein Ausgleich unterschiedlicher Belange erforderlich. Ein solcher Ausgleich ist zwischen den

258 O. A., Banken fahren Offshore-Konstrukte zurück, Der Standard vom 15. Juli 2013 (für Österreich).

259 Siehe z. B. FitchRatings, Fitch Revises Outlook on 18 EU Commercial Banks to Negative on Weakening Support, Pressemitteilung vom 26. März 2014. Die weitere Entwicklung bleibt insofern abzuwarten.

260 Vgl. Erwägungsgründe 11, 22 SRM-Verordnung.

261 Siehe unten Tz. 1523. ff. zur Situation in Deutschland. Die Zuständigkeit der nationalen Behörden für die Beurteilung des nach Unionsrecht bestehenden öffentlichen Interesses (Art. 18 Abs. 1 lit. c SRM-Verordnung) ist allerdings zu hinterfragen.

Zielen der Finanzmarktstabilität und dem Ziel eines unverfälschten Wettbewerbs sowie legitimen mitgliedstaatlichen Interessen herzustellen. Die Bedeutung der Abwicklungsregeln für die europäischen Finanzmärkte spricht dabei prinzipiell für ein auf EU-Ebene koordiniertes Verfahren. Zugleich ist in dem Verfahren eine klare Zuweisung von Verantwortlichkeiten unerlässlich, angesichts der erheblichen Belastungen, die für die Betroffenen mit Bankabwicklungsverfahren verbunden sind.<sup>262</sup> Außerdem sollten parallele Befugnisse von EU-Behörden und mitgliedstaatlichen Stellen vermieden werden (Kompetenzvermischung).

Diesen Gesichtspunkten tragen die Verfahrensregeln des SRM in ihrer jetzigen Fassung bereits weitgehend Rechnung.<sup>263</sup> Das Abwicklungsverfahren wird primär durch die EZB eingeleitet und hauptsächlich durch den Abwicklungsausschuss gesteuert, in dem die zuständigen Aufsichtsbehörden vertreten sind. Das ist sachgerecht, da die Entscheidung über die Abwicklung oder Sanierung eines Instituts und die damit zusammenhängenden Verfahrensentscheidungen vor allem aufsichtsrechtlicher Natur sind und deshalb – soweit rechtlich möglich – durch die Aufsichtsbehörden getroffen werden sollten.<sup>264</sup> Zugleich ist so im Rahmen der Abwicklung eine Einbindung der mitgliedstaatlichen Behörden sichergestellt (die in rein nationalen Fällen die Abwicklung auch selbst durchführen).

Daneben sind auch die Europäische Kommission und der Rat eng in das Verfahren eingebunden. Dies dürfte in Bezug auf die Europäische Kommission zwingend sein, da sie den Wettbewerb im Rahmen des Abwicklungsverfahrens zu schützen hat und in Beihilfverfahren über potenziell wettbewerbsverfälschende Unterstützungsmaßnahmen für das betroffene Institut genehmigen muss (vgl. Art. 107 AEUV). Ebenso dürfte eine Beteiligung des Rates aufgrund der möglichen Risiken für den nationalen Steuerzahler zumindest nach derzeitigem Stand unumgänglich sein. Die Beteiligung des Rates darf allerdings keinesfalls dazu führen, dass über Bankenabwicklungen letztlich nach politischen Maßstäben ohne Beachtung des aufsichts- und wettbewerbsrechtlichen Rahmens entschieden wird.

Bezüglich des eigentlichen Abwicklungsverfahrens wird erwartet, dass der Abwicklungsausschuss in aller Regel abschließend entscheidet. Die Europäische Kommission und der Rat sind mit Einspruchsmöglichkeiten nur nachrangig beteiligt. Dadurch kann auch die Gefahr von Verfahrensverzögerungen relativ gering gehalten werden. Das dreiphasige Verfahren, bei dem die Abwicklung nach der Erstellung von Sanierungs- und Abwicklungsplänen und Frühintervention erst an letzter Stelle steht, sollte im Regelfall eine relativ schnelle Durchführung der Abwicklung ermöglichen.

**1494.** Mit Blick auf die Verfahrenszuständigkeiten im SRM wäre es gleichwohl auf längere Sicht vorzugswürdig, wenn auf europäischer Ebene eine eigenständige Abwicklungsbehörde errichtet würde, die über umfassendere rechtlich abgesicherte Kompetenzen als der Abwicklungsausschuss verfügt und grundsätzlich in allen Fällen, in denen die sachlichen Voraussetzungen erfüllt sind, zentral über die Abwicklung entscheidet. Die jetzige Regelung ohne derartig klar ausgestaltete Zuständigkeiten mag jedoch für einen Übergangszeitraum genügen.

**1495.** Auffallend ist der weite Beurteilungsspielraum, den die neu eingeführten Regelungen im SRM und nach der Abwicklungsrichtlinie für die Einleitung der Abwicklung und die Entscheidung über die zu treffenden Maßnahmen belassen.<sup>265</sup> Dieser Beurteilungsspielraum dürfte gerechtfertigt sein, um der Situationsgebundenheit von Abwicklungs- und Sanierungsentscheidungen Rechnung zu tragen und den zuständigen Stellen insofern genügend Flexibilität zu belassen. Die in der Verordnung vorgesehenen Instrumente entsprechen den bei der Bewältigung der Finanzkrise in Europa und den USA verwendeten

---

<sup>262</sup> Vgl. EU-Kommission, C 9/2009 – Restructuring of Dexia, wo die insofern bestehenden Defizite offensichtlich wurden.

<sup>263</sup> Dazu FSB, Key Attributes of Effective Resolution Regimes, a. a. O., S. 14, Abschnitt 8.

<sup>264</sup> Vgl. Art. 14 Abs. 2 lit. a und b SRM-Verordnung.

<sup>265</sup> Vgl. Hellwig in: Hellwig/Höfling/Zimmer, Gutachten E/F/G zum 68. Deutschen Juristentag, a. a. O., S. E 53.

Instrumentarien und erscheinen grundsätzlich sinnvoll. Insbesondere die explizite Berücksichtigung zeitlicher Zwänge ist zu begrüßen.<sup>266</sup>

**1496.** Die Haftungsbeteiligung der Marktteilnehmer im Rahmen einer Bankenabwicklung ist nunmehr als Grundsatz für die gesamte Bankenunion etabliert. Die Haftung von Fremdkapitalgebern (Bail-in) und die Haftungskaskade stellen das Herzstück der Abwicklungsregeln dar. Die Einführung einer solchen gestuften Haftung kann einen wichtigen Beitrag dafür leisten, um eine angemessene Lastenverteilung sicherzustellen und das Bewusstsein am Markt zu steigern, dass hohe Renditen mit einem entsprechend hohen Verlustrisiko verknüpft sind, wobei dieses Risiko grundsätzlich vom Investor selbst zu tragen ist.

**1497.** Die Einrichtung eines Abwicklungsfonds zur Deckung der Abwicklungskosten im SRM bzw. von mitgliedstaatlichen Abwicklungsfinanzierungsmechanismen ist zu begrüßen. Die Einrichtung solcher Finanzierungsinstrumente entspricht im Wesentlichen dem Ansatz in Deutschland (Restrukturierungsfonds). Im Gesetzgebungsverfahren war allerdings lange umstritten, ob für die Bankenunion anstelle nationaler Fonds nur ein einheitlicher Abwicklungsfonds eingerichtet werden soll.

Insofern war einerseits zu berücksichtigen, dass der SRM-Verordnung geplante Abwicklungsfonds selbst kein Sicherungssystem darstellen, sondern vielmehr mit einer anderen Zielsetzung neben die bestehenden Sicherungssysteme treten soll.<sup>267</sup> Der Fonds soll als ein subsidiäres Instrument die Haftung von Eigen- und Fremdkapitalgebern ergänzen, um die Finanzierung von Abwicklungsmaßnahmen sicherzustellen. Die Anleger soll er dagegen nicht schützen. Ebenso wenig sollte der Abwicklungsfonds Banken zugutekommen, um ihren Fortbestand zu ermöglichen. Deshalb sollten Banken auch grundsätzlich keine Vorteile aus einem Wettbewerb nationaler Abwicklungsfonds ziehen können. Andererseits war jedoch zu berücksichtigen, dass die im Aufbau befindlichen nationalen Abwicklungsfonds durch Beiträge der Banken finanziert werden. Eine Zusammenlegung, bei der auch solche Banken von Fonds profitieren, die bislang nichts einzahlen, würde Wettbewerbsnachteile für die bislang zahlenden Banken mit sich bringen.

Die Monopolkommission begrüßt deshalb zwar grundsätzlich die Errichtung eines einheitlichen Abwicklungsfonds im Rahmen der Bankenunion. Dessen ungeachtet unterstützt sie jedoch die Position der Bundesregierung, die durchgesetzt hat, dass übergangsweise die nationalen Abwicklungsfonds getrennt voneinander fortgeführt werden sollten, insbesondere bis eine politische Lösung für eine angemessene Lastenverteilung gefunden und die eventuelle Notwendigkeit einer Änderung der Europäischen Verträge geklärt wurde.

**1498.** Die Monopolkommission sieht die Regelungen zur Abwicklungsfinanzierung im Grundsatz also positiv. Allerdings regt sie an, die in den Abwicklungsregeln vorgesehenen Instrumente weiter zu entwickeln, damit sie wettbewerblichen Belangen besser Rechnung tragen.

**1499.** Die Haftungsbeteiligung der Marktteilnehmer muss so ausgestaltet sein, dass nach Möglichkeit keine ungerechtfertigte Ungleichbehandlung von Marktteilnehmern gegenüber einer Insolvenz stattfindet (Gleichbehandlungsgrundsatz).<sup>268</sup> Die Regelungen zur Abwicklungsfinanzierung beachten diesen Gleichbehandlungsgrundsatz bereits in der Weise, dass sie die bisherige Besserstellung von Marktteilnehmern verringern, die an einem Institut beteiligt sind, das von einer impliziten Garantie profitiert. Eine solche Besserstellung ist für die Abwendung einer systemischen Bedrohung nicht ohne Weiteres geboten, da sich für den einzelnen Gläubiger nur ein Insolvenzrisiko und nicht das mit systemischer Bedrohung einhergehende Risiko unkontrollierter Ansteckungseffekte realisiert. Eine Besserstellung einzelner Gläubiger im Rahmen der Ab-

<sup>266</sup> Siehe Art. 7 Abs. 4 lit. a, Art. 8 Abs. 9 lit. d und i, Art. 18 Abs. 1 lit. b, Art. 20 Abs. 10, 11, 13, Art. 21 Abs. 3 lit. b, Art. 22 Abs. 3 lit. d SRM-Verordnung.

<sup>267</sup> EU-Kommission, Mitteilung der Kommission vom 26. Mai 2010 an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und die Europäische Zentralbank „Bankenrettungsfonds“, KOM(2010) 254 endgültig, S. 4. Zur Einlagensicherung vgl. dagegen unten Tz. 1550.; 1555.

<sup>268</sup> Vgl. Erwägungsgründe 59, 63, 65, 77 der SRM-Verordnung.

wicklungsfinanzierung kann somit zu einer Realisierung etwaiger impliziter Staatsgarantien zum Vorteil dieser Gläubiger führen, ohne dass dies mit Blick auf das Ziel der Finanzmarktstabilisierung gerechtfertigt ist.

**1500.** Eine Gleichbehandlung ist allerdings auch in dem Sinne anzustreben, dass die aufgrund bestehender impliziter Garantien bisher vom Staat übernommene Haftung nicht auf andere Marktteilnehmer verlagert wird, welche im Rahmen einer Unternehmensinsolvenz außerhalb des Finanzbereichs nicht zur Haftung herangezogen würden. In einem regulären Insolvenzverfahren übernehmen die Geschäftspartner des insolventen Unternehmens die aus der Geschäftsbeziehung mit dem Unternehmen folgenden Verlustrisiken. Dem entsprechend muss in einer Bankenabwicklung sichergestellt werden, dass neben den Geschäftspartnern möglichst vollständig auch die weiteren von Ansteckungseffekten betroffenen Marktteilnehmer ihre Verlustrisiken tragen. Mit Blick auf das Ziel der Finanzmarktstabilisierung werden Ausnahmen von einer solchen Verlustbeteiligung zwar deshalb für erforderlich gehalten, weil ein reguläres Insolvenzverfahren wegen drohender Panikreaktionen von Marktteilnehmern nicht durchführbar ist. Derartige Panikreaktionen beruhen jedoch vorrangig auf Zweifeln der Marktteilnehmer an der Überlebensfähigkeit des Instituts und dem damit einhergehenden Risiko eines unausweichlichen und möglicherweise ungerechtfertigten völligen Verlusts. Sie folgen aber nicht ohne Weiteres aus dem Bestreben, einen eigenen Haftungsbeitrag schlechthin zu vermeiden. Daher erscheint es nicht von vornherein ausgeschlossen, im Anschluss an die kurzfristige Stabilisierung im Krisenfall eine Verlusthaftung auch solchen Marktteilnehmern zuzuweisen, die von einem Haftungsbeitrag bei der Rettung des Instituts zunächst teilweise oder vollständig verschont geblieben sind. Sicherungssysteme und Abwicklungsfinanzierungsinstrumente sollten eine Verlusthaftung dauerhaft nur insoweit übernehmen, wie eine Zuweisung der Verlusthaftung gegenüber einzelnen Marktteilnehmern nicht möglich ist.

**1501.** Der Gleichbehandlungsgrundsatz im zuletzt genannten Sinn wird in den jetzigen Abwicklungsregeln zwar im Grundsatz ebenfalls berücksichtigt, dies allerdings mit nicht unbedeutenden Durchbrechungen. Diese Durchbrechungen mögen darauf zurückzuführen sein, dass der Abwicklungsmechanismus eher auf die Bewältigung eines großen einzelnen Abwicklungsfalls ausgerichtet ist (too big to fail) und weniger auf mehrere parallel stattfindende Haftungsfälle bei miteinander verflochtenen Banken (too connected to fail) bzw. Banken mit parallelen Geschäftsmodellen (too many to fail). Die angesprochenen Durchbrechungen führen allerdings dazu, dass Haftungsrisiken auf andere Marktteilnehmer dauerhaft ohne klar erkennbare Rechtfertigung verlagert werden können oder dass der Staat sie selbst wieder übernimmt.

**1502.** Dies zeigt sich zunächst im Rahmen der Regelungen für die Haftung von Fremdkapitalgebern. Es ist zu erwarten, dass in absoluten Zahlen voraussichtlich nur wenige Bankengläubiger an der Fremdkapitalgeberhaftung beteiligt werden, da nach Einschätzung des zuständigen Kommissars für 95 Prozent der Gläubiger die Systeme der Einlagensicherung die Haftung übernehmen werden und dem entsprechend die Haftungsausnahme für gedeckte Spareinlagen (bis EUR 100.000) eingreifen wird.<sup>269</sup> Die Überführung der Haftung von Kleinsparern auf die Sicherungssysteme ist aus Wettbewerbsgründen grundsätzlich nicht zu beanstanden. Sie trägt dem Umstand Rechnung, dass die gesetzliche Einlagensicherung gerade als Versicherung für die Kleinsparer gegen den Zahlungsausfall ihrer Bank errichtet wurde. Außerdem sind die Sparer grundsätzlich kaum in der Lage, die Risiken ihrer Bank einzuschätzen und sich selbst zu schützen. In diesem Zusammenhang muss freilich offenbleiben, ob die getroffene Regelung zugunsten von Kleinanlegern ausreichen wird, um im Fall einer Krise panikartige Abhebungen (Bank Run) zu verhindern. Jedenfalls muss aber sichergestellt sein, dass die Sicherungssysteme auf die Bewältigung eines Ausfalls einer Vielzahl von Instituten im Rahmen einer Systemkrise ausgelegt sind (z. B. aufgrund paralleler Geschäftsmodelle – too many to fail).<sup>270</sup>

<sup>269</sup> Kommissar Barnier, zit. in: o. A., EU und Deutschland bei Bankenabwicklung auf Kollisionskurs, Stuttgarter Zeitung, 13. April 2013.

<sup>270</sup> Dazu noch unten Tz. 1552.

**1503.** Der Beteiligung der sonst haftenden Gläubiger kommt wegen der Privilegierung gedeckter Spareinlagen eine gesteigerte Bedeutung zu. Bei diesen Gläubigern ist es wichtiger als bei den Kleinsparern, dass sie eine risikoadäquate Anlagepolitik der betreffenden Bank durchsetzen, da ein Ausfall der Bank mit diesen Gläubiger treffenden Ansteckungseffekten auch mit größeren Systemrisiken einhergeht (insbesondere in Fällen starker Verflechtung – too connected to fail).

**1504.** Ein besonderes Problem der Fremdkapitalgeberhaftung ist die Vernetzung der Banken untereinander durch Kreditverbindlichkeiten (Interbankenkredite). Eine solche Verflechtung kann die Abwicklung selbst einzelner Banken stark behindern, weil sie Ansteckungseffekten Vorschub leistet. Die europäischen Vorschriften sehen deshalb erstmals vor, dass der Abwicklungsausschuss bzw. die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten den Umfang beschränken, in dem andere Institute Verbindlichkeiten halten, die als Bail-in-Instrument infrage kommen.<sup>271</sup> Diese Regelungen greifen eine Forderung auf, die sowohl auf europäischer Ebene als auch in Deutschland erhoben wurde.<sup>272</sup> Sie sind zu begrüßen, wenngleich sie keine mittelbaren Verflechtungen erfassen und somit bestehende Ansteckungsrisiken wohl nur begrenzt reduzieren können.

**1505.** Die Vorschriften zur Haftungskaskade lassen im Übrigen allerdings relativ weitgehende Ausnahmemöglichkeiten zu. Die Position des Europäischen Parlaments im Gesetzgebungsverfahren war entschieden restriktiver, hat im endgültigen Text jedoch offensichtlich keinen Niederschlag gefunden.<sup>273</sup> Hinsichtlich der möglichen Ausnahmen gilt Folgendes:

- Die Ausnahmen für insolvenzrechtlich geschützte Gläubiger sind grundsätzlich hinzunehmen. Die Ausnahmen für besicherte Verbindlichkeiten dürften sich ebenfalls rechtfertigen lassen, da ein Verlust des Vertrauens in Sicherungsinstrumente vermieden werden soll. Das gilt jedenfalls, soweit die Sicherungsinstrumente in einer Insolvenz zur abgesonderten Befriedigung berechtigen würden.<sup>274</sup>
- Dagegen erscheint es nicht ohne Weiteres zwingend, dass Verbindlichkeiten mit kurzer Laufzeit oder von bestimmten Gläubigern (z. B. Beschäftigten, Lieferanten, und Behörden) von der Haftung ausgenommen sind, und zwar ohne eine spätere Rückgriffsmöglichkeit und auch soweit insolvenzrechtlich keine entsprechenden Ausnahmen bestehen sollten.
- Zu kritisieren ist, dass die im ursprünglichen Kommissionsvorschlag vorgesehene Möglichkeit zu einzelfallabhängigen Ausnahmen von der Gläubigerbeteiligung weitgehend beibehalten wurde.<sup>275</sup> Die Voraussetzungen zur Rechtfertigung einer Ausnahme („unter außergewöhnlichen Umständen“) dürften sich jedenfalls in Bezug auf eine größere Bank in einer systemischen Krise ohne Weiteres bejahen lassen. Insoweit wie der Staat sich ein Ermessen vorbehält, wird die Haftung auch nicht ohne Weiteres auf die Ein- und Anleger verlagert.

**1506.** Die Mindesthaftung der Fremdkapitalgeber vor dem Rückgriff auf den Abwicklungsfonds bzw. die mitgliedstaatlichen Abwicklungsfinanzierungsmechanismen ist zwar zu begrüßen. Die Festlegung eines ausdrücklichen Schwellenwerts kann jedoch fehlinterpretiert werden und eine Besserstellung gegenüber

271 Art. 27 Abs. 4 UAbs. 3 SRM-Verordnung; Art. 44 Abs. 2 a. E. Abwicklungsrichtlinie. Diese Vorgaben werden durch die vom Basler Ausschuss kürzlich vorgeschlagenen Engagementobergrenzen ergänzt; dazu unten Tz. 1601. f.

272 High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector (Vorsitz: Erkki Liikanen), Final Report, 2. Oktober 2012, S. 104; zuletzt ebenso Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, Stellungnahme zur aktuellen Entwicklung der Europäischen Bankenunion-Plädoyer für ein glaubwürdiges Bail-in, Januar 2014.

273 Art. 24 Abs. 5 SRM-Verordnung in der Fassung des Entschließungsantrags des Berichterstatters, A7-0196/2013.

274 Siehe auch Art. 27 Abs. 4 SRM-Verordnung und Art. 44 Abs. 2 UAbs. 4 Abwicklungsrichtlinie hinsichtlich der Möglichkeit der Abwicklungsbehörden zur Ausübung der Bail-in-Befugnisse durch Einzelfallentscheidung.

275 Vgl. Art. 27 Abs. 5 SRM-Verordnung; in Einzelpunkten noch großzügiger Art. 24 Abs. 5 des Vorschlags vom 10. Juli 2013 für eine Verordnung zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Bankenabwicklungsfonds, COM(2013) 520 final.

einem Insolvenzverfahren begünstigen, in dem eine solche Grenze nicht gilt. Zumindest sollte sichergestellt werden, dass ein Rückgriff auf vorhandenes Fremdkapital über diese Grenze hinaus immer dann stattfinden muss, wenn einzelne Gläubiger nicht nachweisen können, weshalb sie im Vergleich zu anderen Gläubigern bezüglich ihrer Haftung besserzustellen sind. Zur Ermöglichung zumindest einer nachträglichen Haftung sollten Ausnahmen vom Bail-in-Instrument nach Möglichkeit nur bedingt bzw. zeitlich gebunden erfolgen.<sup>276</sup> Es erscheint nicht ausgeschlossen, zumindest nach nationalem Recht einen solchen Rückgriff vorzusehen.<sup>277</sup>

**1507.** Der Abwicklungsfonds und die mitgliedstaatlichen Abwicklungsfinanzierungsmechanismen haften nachrangig, wenn die Abwicklung auch bei Inanspruchnahme der bestehenden Sicherungssysteme und der Eigen- und Fremdkapitalgeber nicht durchführbar ist.

**1508.** Der europäische Abwicklungsfonds hat mit EUR 55 Mrd. eine geringere Zielausstattung als der deutsche Restrukturierungsfonds (EUR 70 Mrd.). Diese Zielausstattung wird als zu gering kritisiert. Dem wird entgegengehalten, dass die Eigenkapitalregulierung eine Stärkung der Kapitalpuffer erfordert und die Abwicklung vorrangig durch Eigen- und Fremdkapitalgeber finanziert werden soll. Davon abgesehen ist zu bedenken, dass der Abwicklungsfonds nicht zur Sanierung dient, weshalb sich auch ein Vergleich mit den für die Rettung von Banken in der Finanzkrise aufgewendeten Summen verbietet.

Dennoch ist die Kritik an der Zielausstattung ernst zu nehmen. Sollte die Abwicklung einer Großbank erforderlich werden, bei der das durch die Eigen- und Fremdkapitalgeberhaftung verfügbare Kapital nicht ausreicht, so erscheint es schon angesichts des Geschäftsvolumens solcher Institute plausibel, dass der Abwicklungsfonds relativ schnell an seine Grenzen stoßen würde.<sup>278</sup> Im Fall einer erneuten systemischen Krise könnte voraussichtlich wieder eine Vielzahl mittlerer und großer Institute vom Ausfall bedroht sein. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass der Abwicklungsfonds dazu beitragen soll, die Verknüpfung zwischen der Haushaltslage einzelner Mitgliedstaaten und der Finanzierungskosten der dort tätigen Banken aufzulösen.<sup>279</sup> Diese Verknüpfung erhöht die Wahrscheinlichkeit dafür, dass Bankenabwicklungen von nationalen politischen Interessen mitbestimmt werden.<sup>280</sup> Es muss aber in jedem Fall vermieden werden, dass durch die Marktteilnehmer die Glaubwürdigkeit des SRM infrage gestellt wird, weil dies den Abbau impliziter Garantien ernsthaft gefährden würde.

Aus Sicht der Monopolkommission ist derzeit noch unklar, welche Rolle der Abwicklungsfonds bei künftigen Bankenabwicklungen tatsächlich spielen wird. Sie hält es zunächst für dringlich, dass die Befüllung des Fonds im vorgegebenen Zeitrahmen sichergestellt wird. Abhängig von der Bedeutung des Fonds für den SRM sollte jedoch eine Erhöhung der Zielausstattung für die Zukunft in Betracht gezogen werden.

**1509.** Die Beiträge zum Abwicklungsfonds können aus Sicht der Monopolkommission andererseits nicht als Ersatz für adäquate Eigenkapitalanforderungen angesehen werden. Es ist prinzipiell vorzugswürdig, systemische Risiken durch regulatorische Eigenkapitalanforderungen zu erfassen, wie dies durch die Zuschlüsse für systemrelevante Banken im Zuge der Umsetzung von Basel III vorgesehen ist. Die Errichtung eines Abwicklungsfonds mit entsprechender Beitragspflicht sollte deshalb nur eine nachrangige Funktion bei der Bekämpfung von Systemrisiken einnehmen.

---

276 Vgl. Art. 27 Abs. 5 SRM-Verordnung („oder teilweise“).

277 Vgl. Art. 73 SRM-Verordnung.

278 So haben allein die deutschen Großbanken Deutsche Bank (EUR 2,01 Bio.), Commerzbank (EUR 635 Mrd.) oder Unicredit (HVB) (EUR 348 Mrd.) eine die Zielausstattung jeweils um ein Vielfaches übersteigende Bilanzsumme.

279 Erwägungsgrund 19 der SRM-Verordnung.

280 Nach einer Erhebung der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) vom 20. Dezember 2013 halten EU-Banken häufig mehr als 60 Prozent und z. T. mehr als 80 Prozent der Staatsanleihen ihres Landes in den Büchern (Deutschland 72 Prozent); siehe EBA, EU-wide Transparency Exercise 2013, Zusammenfassender Bericht (Summary Report) vom 16. Dezember 2013, S. 13. Diese Verknüpfung zwischen Banken und Staaten wird durch die Anlagen des Fonds voraussichtlich weiter fortgesetzt; vgl. Art. 75 Abs. 3 SRM-Verordnung.

**1510.** In Anbetracht des wettbewerbspolitischen Ziels einer Haftungszuweisung an die Kapitalgeber der ausfallenden bzw. vom Ausfall bedrohten Bank und die weiteren von Ansteckungseffekten betroffenen Marktteilnehmern sollte gewährleistet sein, dass der Abwicklungsfonds und die mitgliedstaatlichen Abwicklungsfinanzierungsmechanismen nach ihrer Ausgestaltung eine angemessene Lastenverteilung ermöglichen und dass sie Verlustrisiken im Haftungsfall nur im unerlässlichen Umfang übernehmen.

**1511.** Mit Blick auf die Ausgestaltung des Abwicklungsfonds und der mitgliedstaatlichen Abwicklungsfinanzierungsmechanismen ist eine angemessene Lastenteilung nach Maßgabe der Regelungen über die vorab zu zahlenden Beiträge (Ex-ante-Beiträge) grundsätzlich möglich, doch bleibt die endgültige Ausgestaltung der Beiträge abzuwarten. Aus wettbewerbspolitischer Sicht bestehen in diesem Zusammenhang keine Bedenken, dass alle Banken einen (niedrigen) Sockelbeitrag zahlen, da die Anwendung des SRM im Falle einer Systemgefährdung allen Banken zugutekommt. Allerdings sollten die in Deutschland bestehenden Institutssicherungssysteme bei der Beitragsbemessung berücksichtigt werden, da diese einen ergänzenden Beitrag zur Systemstabilisierung leisten.<sup>281</sup> Der risikobasierte Zuschlag sollte hingegen nur von solchen Instituten geleistet werden, die voraussichtlich im Rahmen des SRM abgewickelt werden. Die Berücksichtigung des Risikoprofils der betreffenden Institute im Rahmen dieses Zuschlags ist zu begrüßen. Die Bemessungskriterien bilden die Systemrelevanz der beitragspflichtigen Institute ab und können damit dazu beitragen, den Vorteil, der aus der impliziten Garantie für systemrelevante Institute resultiert, zumindest teilweise zu internalisieren. Es ist jedoch wichtig, dass die risikobasierten Beiträge nicht zu niedrig ausfallen, da sie sonst die damit einhergehende Lenkungswirkung nicht entfalten können.

**1512.** Der Einsatz des Abwicklungsfonds und der mitgliedstaatlichen Abwicklungsfinanzierungsmechanismen wird grundsätzlich engen Voraussetzungen unterliegen.<sup>282</sup> Dazu gehört, dass der Einsatz des Fonds – ebenso wie alle sonstigen Maßnahmen zur Bankenabwicklung in der EU – auch auf seine Vereinbarkeit mit den Regeln über Beihilfen und den Binnenmarkt überprüft wird.<sup>283</sup> Eine solche Überprüfung trägt dem Umstand Rechnung, dass der Fonds nur bei solchen Abwicklungen zur Verfügung steht, die im Rahmen des SRM im öffentlichen Interesse erfolgen. Außerdem wird die Möglichkeit bestehen, dass der Abwicklungsfonds öffentliche Finanzierungsstrukturen nutzt.<sup>284</sup> Aus Wettbewerbsperspektive ist der Einsatz des Abwicklungsfonds insofern mit staatlichen Unterstützungsmaßnahmen vergleichbar oder geht mit solchen Maßnahmen einher.<sup>285</sup> Die Überprüfung nach den Kriterien für staatliche Beihilfen stellt sicher, dass der Abwicklungsfonds und die mitgliedstaatlichen Abwicklungsfinanzierungsmechanismen grundsätzlich nur nach einer angemessenen Beteiligung der Eigen- und Fremdkapitalgeber eingesetzt werden.

**1513.** Dennoch wäre es wünschenswert, wenn der Abwicklungsfonds nach seiner Inanspruchnahme und Abwendung der Krisensituation bei den Kapitalgebern auch Rückgriff nehmen könnte, deren Kapital die betreffende Bank für Anlagen eingesetzt hat, aufgrund welcher sie vom Ausfall betroffen oder bedroht ist.

Ein solcher Rückgriff ist bisher nicht vorgesehen, was wegen des versicherungsähnlichen Charakters des Abwicklungsfonds verständlich sein mag. Der Abwicklungsfonds haftet für die mit dem Ausfall der Bank verbundenen Verlustrisiken, welche nicht bereits von den Eigen- und Fremdkapitalgebern übernommen werden. Anders als bei einer Versicherung bemessen sich die Beiträge zu dem Abwicklungsfonds allerdings nicht nach dem Risiko der von der Haftung befreiten Kapitalgeber, sondern allein nach dem Risiko der Bank. Dieser Umstand führt dazu, dass für die übrigen Risiken anstelle der Anleger die am Markt verbleibenden Banken und somit die Wettbewerber eintreten müssen (insb. für systemische Risiken).<sup>286</sup> Zwar können bei

---

281 Vgl. Demary, M./Schuster, T., Die Neuordnung der Finanzmärkte. Stand der Finanzmarktregulierung fünf Jahre nach der Lehman-Pleite, a. a. O., S. 105.

282 Vgl. Art. 76 SRM-Verordnung und die Vorschriften zu den dort genannten Verwendungszwecken.

283 Erwägungsgründe 29, 30 und Art. 19 SRM-Verordnung.

284 Art. 74 SRM-Verordnung.

285 Insofern ergibt sich auch die Notwendigkeit der Gleichbehandlung von Banken innerhalb der Bankenunion und Banken außerhalb der Bankenunion, deren Abwicklung über nationale Fonds zu finanzieren ist.

286 Das Problem würde auch dann fortbestehen, wenn die Primärinstitute der deutschen Verbundgruppen (Sparkassen,

Bedarf auch nachträgliche Beiträge erhoben werden (Ex-post-Beiträge). Auch diese Beiträge werden jedoch von allen anderen Instituten erhoben. Damit werden andere Marktteilnehmer für den Ausfall in Haftung genommen als die, welche ursprünglich durch ihre Ein- bzw. Anlagen bei dem vom Ausfall betroffenen bzw. bedrohten Institut profitiert haben. Ein Rückgriff würde diese Haftungsverlagerung wieder korrigieren.

Im Übrigen besteht ein mögliches Risiko prozyklischer Entwicklungen, wenn Banken noch während einer Krise zu Ex-post-Beiträgen herangezogen werden. Die Möglichkeit eines späteren Rückgriffs bei den Eigen- und Fremdkapitalgebern der vom Ausfall betroffenen bzw. bedrohten Bank würde dagegen das Risiko von Ansteckungseffekten nicht ohne Weiteres erhöhen.

**1514.** Davon abgesehen ist die Stärkung der Rechte der Anteilsinhaber und Gläubiger gegenüber dem ursprünglichen Verordnungsvorschlag zu begrüßen. Der nun vorgesehene Rechtsschutz schützt die Kapitalgeber vor unverhältnismäßigen Eingriffen in ihre Rechte.<sup>287</sup> Darüber hinaus wäre es jedoch wünschenswert, dass auch der Rechtsschutz von Marktteilnehmern gestärkt wird, die bei Maßnahmen im Rahmen der Abwicklungsregeln Wettbewerbsnachteile erleiden oder in anderer Weise geschädigt werden. So sollte Wettbewerbern des geretteten Instituts eine nachträgliche Klage gegen Rettungsmaßnahmen insbesondere dann ermöglicht werden, wenn sie nachweisen können, dass es berechtigte Zweifel am öffentlichen Interesse an staatlicher Rettung gab und die Versorgung der Kunden des geretteten Instituts im Falle einer Insolvenz von dessen Wettbewerbern übernommen worden wäre. Ein solcher Rechtsschutz wäre zwar notwendigerweise mit hohen Zugangshürden verbunden, würde aber die Legitimität des SRM stärken und einem Missbrauch verbleibender Spielräume aus politischen Gründen vorbeugen.

**1515.** Die Möglichkeit, im Einzelfall auf Mittel der Mitgliedstaaten und – als letzte Rückfallposition („Back stop“) – auf den ESM zuzugreifen, schreibt bestehende implizite Garantien fort. Zwar ist es angesichts der immer noch geringen Kapitalisierung der meisten Banken wohl illusorisch, dass insbesondere global systemische Banken zukünftig ohne Bail-out zu retten sein werden.<sup>288</sup> Dies gilt um so mehr, wenn man bedenkt, dass die von Banken in der Euro-Zone kontrollierten Vermögenswerte rund 270 Prozent des BIP ausmachen und zugleich gerade die großen Banken eine problematische Verschuldungsquote aufweisen.<sup>289</sup> Die Nutzung staatlicher Mittel muss gleichwohl auf ein Minimum beschränkt werden. In jedem Fall einer staatlich finanzierten Bankensanierung oder -abwicklung muss zudem zwingend gelten, dass die begünstigten Banken oder ihre Eigen- und Fremdkapitalgeber alle Hilfen vollumfänglich zurückzahlen müssen.<sup>290</sup> Mit diesen Prinzipien ist es kaum vereinbar, dass die Abwicklungsregeln und die Einigung zu direkten Bankenrekapitalisierungen über den ESM nur vage Grundsätze enthalten, die den Mitgliedstaaten erhebliche Freiräume belassen, um Abwicklungsmaßnahmen aus politischen Gründen mit Steuergeldern zu finanzieren. Es bleibt zu befürchten, dass Bail-in und Bail-out weiter einzelfallabhängig angewendet werden können. Dadurch werden Investoren weiter Spielräume gelassen, um in ihrer Planung auf ein Eintreten des Staates zu bauen.

**1516.** Im Zusammenhang mit dem laufenden Bilanz- und Stresstest vor dem Beginn des SSM wird diskutiert, unter welchen Voraussetzungen im Rahmen des Stresstests gefährdete Banken präventive Beihilfen erhalten können, ohne dass die Voraussetzungen der neuen Abwicklungsregeln erfüllt sein müssen. Die Monopolkommission lehnt solche Beihilfen grundsätzlich ab, weil sonst die Gefahr besteht, dass derartige Unterstützungen ausgenutzt werden, um die Abwicklungsregeln zu umgehen. Die kritische Position der Europäischen Kommission und der Bundesregierung ist insofern zu unterstützen.

---

VR-Banken) von der Leistung des geplanten Sockelbeitrags ausgenommen würden.

287 Vgl. Art. 20 und Erwägungsgründe 61-63 der SRM-Verordnung; Art. 21, 36, 50, 73 ff. der Abwicklungsrichtlinie.

288 Vgl. Tz. 1561. f., 1591.

289 Vgl. EZB, Banking Structures Report, November 2013, S. 30 (Zahlen vom Ende 2012); Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss des ESRB, Is Europe Overbanked?, a. a. O., S. 8 f.; dort auch S. 29 ff. näher zur Zusammensetzung der Vermögenswerte und den mit der „Loan-to-Asset Ratio“ verbundenen Risiken.

290 EZB-Präsident Draghi, wie zit. in: Jost, Banken wollen Klarheit über den Stresstest, Die Welt, 25. November 2013; zuvor auch schon FSB, Key Attributes of Effective Resolution Regimes, a. a. O., S. 12, Abschnitt 6.2.

**1517.** Nach allem bleibt abzuwarten, wie sich die europäischen Abwicklungsregeln in der Praxis auswirken werden. Ein Indiz für die mögliche Wirksamkeit sind Ankündigungen von Ratingagenturen, dass sich die Bewertungen von Banken, die bislang wegen impliziter Garantien von Ratingvorteilen profitierten, aufgrund der Regulierung verschlechtern könnten. Eine solche Verschlechterung wäre grundsätzlich hinzunehmen, da sich hierin gerade eine Verlagerung des Risikos vom Staat auf die privaten Gläubiger widerspiegelt. Es ist auch davon auszugehen, dass die neuen Liquiditätsvorgaben und die Befugnis der Abwicklungsbehörden, im Einzelfall auch besicherte Anlagen in die Haftung einzubeziehen, grundsätzlich der Tendenz von Banken entgegenwirken können, in (teurere) besicherte Anlagen umzuschichten und die Laufzeit von Anlagen zu verkürzen, um dadurch Fremdkapital der Haftung zu entziehen.<sup>291</sup>

Dennoch ist eine gewisse Skepsis angebracht. Die Abwicklungsregeln tragen wettbewerblichen Belangen bisher nicht in vollem Umfang Rechnung. Die Erfahrung zeigt zudem, dass nach wettbewerblichen Prinzipien gebotene Abwicklungen von Banken in einer Krise aus politischen Gründen verhindert werden. Dazu werden auch vorhandene rechtliche Vorgaben überaus politisch ausgelegt. Infolge der letzten Krise bestehen weiter Institute, auch im deutschsprachigen Raum, die nur aufgrund massiver Staatshilfen am Markt verbleiben und den Staat somit in Haftung halten. Bislang ist keine Bereitschaft erkennbar, diese Institute abzuwickeln. Auch die Abwicklungsregeln dürften insofern keine Auswirkungen haben.

### Deutsches Recht

**1518.** In Deutschland sind im Laufe der Krise mehrere Regelungen zur Bankenabwicklung und -sanierung erlassen worden.<sup>292</sup> Das Gesetz zur Reorganisation von Kreditinstituten (KredReorgG) enthält allgemeine Regelungen, durch die Banken als Alternative zum Insolvenzverfahren ein (freiwilliges) Verfahren zur Sanierung zur Verfügung gestellt wird. Daneben enthalten jenes Gesetz und das Kreditwesengesetz spezielle Regelungen zur Reorganisation von Kreditinstituten, von deren Bestandsgefährdung eine Systemgefährdung ausgeht. Die Regelungen im Kreditwesengesetz (§§ 48a ff. KWG) beziehen sich dabei auf Maßnahmen, die von der Aufsichtsbehörde angeordnet werden. Das Kreditwesengesetz enthält ferner Regelungen (§§ 47 ff. KWG), welche die präventive Sanierungs- und Abwicklungsplanung von potenziell systemgefährdenden Kreditinstituten und Finanzgruppen betreffen („Bankentestamente“). Zur Durchführung von Sanierungs- und Reorganisationsmaßnahmen, die eine nicht am Markt verfügbare Finanzierung erfordern, steht ein Restrukturierungsfonds zur Verfügung, dessen Aufgaben im Restrukturierungsfondsgesetz geregelt sind.

Diese Regelungen müssen schließlich im Zusammenhang mit der Gesetzgebung zur Finanzmarktstabilisierung gesehen werden, die daneben in Kraft bleibt und – außerhalb der eigentlichen Abwicklungsregeln – eine nationale Back-stop-Regelung darstellt (insofern vergleichbar dem ESM).

#### – Inhalt der Abwicklungsregelungen –

**1519.** Das geltende deutsche Regelwerk enthält sowohl grundsätzliche Regeln für alle Banken wie auch spezielle Regeln gerade für systemrelevante Institute. Die Befugnisse zu zwangsweise angeordneten Reorganisationsmaßnahmen knüpfen an den Begriff der „Systemgefährdung“ an.<sup>293</sup> Damit sind die Voraussetzungen für die Einleitung von Abwicklungsmaßnahmen auch nach deutschem Recht weit gefasst.

<sup>291</sup> Vgl. Art. 27 Abs. 4 SRM-Verordnung; ähnlich Art. 44 Abs. 2 UAbs. 3 Abwicklungsrichtlinie; ferner Art. 411 ff., 510 VO 575/2013. Für Vermögensverschiebungen vor einem Beihilfverfahren siehe auch Neue Bankenmitteilung, Tz. 47 ff.

<sup>292</sup> Siehe insb. §§ 47a ff., 48a ff. KWG und §§ 1 ff. KredReorgG, in Kraft gesetzt durch das Gesetz zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung (Restrukturierungsgesetz), BGBl. I 2010 Nr. 63, S. 1900 ff., und das Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen, BGBl. I 2013 Nr. 47, S. 3090.

<sup>293</sup> Vgl. § 48b Abs. 2 KWG.

**1520.** Die strukturellen Instrumente im Fall einer Reorganisation sind in den Gesetzen verstreut geregelt, entsprechen aber inhaltlich weitgehend den Instrumenten, die in den Abwicklungsregeln auf EU-Ebene vorgesehen sind. Als ein derartiges Instrument steht insbesondere die Ausgliederung<sup>294</sup> zur Verfügung. Diese kann in Form der Übertragung auf einen bestehenden oder neu gegründeten Rechtsträger (z. B. eine Brückenbank) erfolgen.<sup>295</sup> Ebenso ist eine partielle Übertragung möglich.<sup>296</sup> Daneben bleiben die Instrumente der Finanzmarktstabilisierungs-Gesetzgebung erhalten, insbesondere die Übertragung von Risikopositionen auf eine durch die Bank selbst gegründete Zweckgesellschaft oder auf eine bundes- oder landesrechtliche Abwicklungsanstalt (Bad Bank).<sup>297</sup> Über diese Regelungen hinaus war zumindest zeitweise im Rahmen der Krise eine Bankenteignung rechtlich möglich.<sup>298</sup>

Diese strukturellen Instrumente werden durch eine Vielzahl flankierender Befugnisse ergänzt, die teilweise im Kontext des allgemeinen Bankaufsichtsrechts geregelt sind und z. B. Eingriffe in Gläubigerrechte<sup>299</sup> und die Beendigung von Schuldverhältnissen<sup>300</sup> gestatten.

**1521.** Im Grundsatz sind eine finanzielle Beteiligung der übertragenden Unternehmen durch Leistung eines Ausgleichsbetrags für die Übernahme der Risikopositionen und staatliche Garantien stets erforderlich.<sup>301</sup> So führt namentlich die Übertragung auf eine Brückenbank nach den bestehenden Regeln zu einer Gläubigerbeteiligung (Bail-in). Daneben kann die Bank eine Umwandlung von Forderungen in Eigenkapital freiwillig in ihrem Reorganisationsplan vorsehen.<sup>302</sup> Ebenso wie auf EU-Ebene sind im deutschen Recht allerdings auch etwaige Entschädigungen für Rechtsverluste geregelt. Für den Fall, dass der Einsatz zusätzlicher Mittel zur Finanzmarktstabilisierung erforderlich erscheint, wurde außerdem ein Restrukturierungsfonds errichtet, sodass sich auch im deutschen Recht eine Haftungskaskade ergibt.<sup>303</sup>

**1522.** Öffentliche Mittel sollen grundsätzlich nur subsidiär bereitgestellt werden. Soweit die verschiedenen Instrumente in der Finanzkrise bestanden, spricht die Erfahrung mit ihrer Anwendung allerdings dafür, dass der Einsatz öffentlicher Mittel eher von politischen als rechtlichen Vorgaben abhängt.

– *Bewertung der Abwicklungsregelungen* –

**1523.** Die geltenden deutschen Abwicklungsregeln werden voraussichtlich nur in einem begrenzten Umfang praktische Anwendung finden. Es ist für die Zwecke dieses Gutachtens davon auszugehen, dass ein einheitlicher Abwicklungsmechanismus für die Bankenunion bereitgestellt werden kann, bevor es erneut zu einer akuten Krise kommt. Ein Entwurf für ein Umsetzungsgesetz zur Abwicklungsrichtlinie liegt bereits vor.<sup>304</sup>

**1524.** Bereits die geltenden deutschen Regelungen sind grundsätzlich positiv zu sehen. Sie enthalten mehr oder weniger vergleichbare Grundsätze wie die europäischen Abwicklungsregeln und hatten für diese – da sie schon früher in Kraft waren – neben anderen (z. B. den britischen) sogar eine nicht unbedeutende Vorbildfunktion. Anders als nach dem gegenwärtigen Stand der europäischen Abwicklungsregeln ist in

294 § 11 KredReorgG.

295 § 11 Abs. 2, 3 KredReorgG, § 48a KWG, § 5 RStruktFG.

296 § 48k KWG.

297 §§ 6a, 8a-8b FMStFG.

298 § 1 Rettungsg.

299 § 12 KredReorgG. Auch nach deutschem Recht sind übrigens Eingriffe in die Geschäftsleitung möglich, siehe z. B. § 45c KWG.

300 § 13 KredReorgG i. V. m. den normalen Kündigungs- und Rückabwicklungsvorschriften.

301 § 48d Abs. 1 S. 3, Abs. 6 KWG; § 11 Abs. 1 S. 3 KredReorgG; §§ 2, 12 RStruktFG; §§ 6b, 8a Abs. 4, 7, § 8b Abs. 1 Nr. 3 FMStFG.

302 §§ 9, 12 KreditReorgG.

303 §§ 1, 4 Abs. 1 RStruktFG.

304 Vgl. Referentenentwurf vom 9. Mai 2014 für ein Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2014/.../EU zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 77/91/EWG und 82/891/EG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG und 2011/35/EG sowie der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 (BRRD-Umsetzungsgesetz).

Deutschland – wie gesagt – auch das Erfordernis eines angemessenen Ausgleichs für die in einer Krise an eine Bank geleisteten Staatshilfen ausdrücklich geregelt. Die Risiken für die Steuerzahler dürften sich deutlich reduziert haben, seitdem diese Regelungen zur Verfügung stehen.

**1525.** Nach der Errichtung der Bankenunion ist anzunehmen, dass die deutschen Regelungen, soweit erforderlich, relativ einfach an die europäische Abwicklungsrichtlinie angepasst werden können. Die Monopolkommission würde es allerdings begrüßen, wenn der Gesetzgeber nicht nur einzelne Änderungen vornehmen, sondern das Kreditwesengesetz unter Überarbeitung der Systematik und unter Aufnahme der in verstreuten Nebengesetzen (KredReorgG, FMStFG usw.) enthaltenen Vorschriften grundlegend neu fassen würde. Aufgrund der vielen Änderungen und Ergänzungen der letzten Jahre sind die Regelungen unübersichtlich – für den fachfremden Leser zum Teil bis zur völligen Unverständlichkeit. Daneben könnte das Gesetz auch inhaltlich und sprachlich straffer gefasst werden.<sup>305</sup>

**1526.** In Bezug auf die einzelnen Abwicklungsregelungen nach geltendem deutschen Recht genügen relativ kurze Anmerkungen. Die weiten Voraussetzungen für das zwingende Abwicklungsregime für systemrelevante Banken sind wegen der Vielgestaltigkeit systemischer Gefahren ebenso wie im europäischen Recht hinnehmbar. Der Begriff der Bestandsgefährdung dürfte grundsätzlich ähnlich wie die entsprechenden Eingriffsvoraussetzungen der SRM-Verordnung zu verstehen sein.<sup>306</sup>

**1527.** Die zu Verfügung stehenden strukturellen Abwicklungsinstrumente und die Vorschriften zur Haftung der Eigen- und Fremdkapitalgeber dürften in der Sache weitgehend den europäischen Regelungen entsprechen.<sup>307</sup> Anders als dort ist die Gläubigerhaftung (Bail-in) allerdings bislang nicht als eigenständiges Instrument ausgestaltet, das die Aufsichtsbehörden auch unabhängig von einem Reorganisationsplan mit einer entsprechenden Regelung bzw. unabhängig von einer gesetzlichen Maßnahme, bei der es vorgesehen ist, anwenden können. Das mag unter anderem an der schwierigen Vereinbarkeit eines solchen Instruments mit bisherigem europäischem Sekundärrecht liegen.<sup>308</sup> Nach deutschem Recht kommt deshalb jedenfalls dem Restrukturierungsfonds als mitgliedstaatlichem Abwicklungsfinanzierungsmechanismus eine höhere Bedeutung zu, als dies nach der Abwicklungsrichtlinie nun vorgesehen ist.

**1528.** Die Einrichtung eines durch die Marktteilnehmer finanzierten Restrukturierungsfonds ist an sich zu begrüßen. Ebenso ist die relativ hohe Zielausstattung dieses Fonds zu begrüßen, auch wenn offenbleiben muss, ob sie genügt. Problematisch ist dagegen die schleppende Kapitalisierung des Fonds, die einen schnellen Abbau impliziter Garantien auch in Deutschland unwahrscheinlich macht.<sup>309</sup> Der Anfang 2011 errichtete deutsche Restrukturierungsfonds hat zum Jahresende 2013 lediglich einen Mittelbestand von EUR 1,8 Mrd. ausgewiesen, bei einer Zielausstattung von EUR 70 Mrd.<sup>310</sup>

---

305 So enthalten die derzeitigen Regelungen z. B. entbehrlich erscheinende Differenzierungen und Mehrfachregelungen (siehe § 48g Abs. 7 S. 1-3 KWG, § 13 KredReorgG; ferner z. B. § 47b Abs. 2 S. 1 KWG wegen S. 2 und 3; § 48l Abs. 1 KWG wegen § 35 KWG). Das Rettungsübernahmegesetz könnte zudem wohl außer Kraft gesetzt werden, nachdem es keinen Anwendungsbereich mehr hat (§ 6 Abs. 1!).

306 Kritisch dagegen Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2010/2011, Chancen für einen stabilen Aufschwung, Wiesbaden 2011, Tz. 309 (fallweise Entscheidung zur Systemrelevanz).

307 Eine ausdrückliche Regelung bzgl. der Haftungskaskade fehlt allerdings, einschließlich einer Regelung über die Einbeziehung der Sicherungssysteme bzw. die Freistellung von Kleinsparern.

308 Insbesondere mit Richtlinie 77/91/EWG; dazu Ohler, GewArch, Beil. WiVerw 1/2010, 47 (51).

309 Vgl. den Vorsitzenden des Leitungsausschusses der FMSA, Christoph Pleister, in Landgraf, R., An Bankpleiten kann man nicht verdienen, Handelsblatt, 3. April 2013, mit Verweis auf verfassungsrechtliche Gründe für die Beitragshöhe. Kritisch dagegen auch Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2010/2011, a. a. O., Tz. 312.

310 Vgl. FMSA, Pressemitteilung vom 22. November 2013. Dieser Mittelbestand hat sich zwischenzeitlich sogar noch vermindert; zu den Gründen siehe Wefers, A./Beecken, G., Ebbe im Restrukturierungsfonds, Börsen-Zeitung, 24. April 2014.

**1529.** Die Ausgestaltung der Bankenabgabe wird im Zuge der Umsetzung der Abwicklungsrichtlinie an die Ausgestaltung der Beiträge nach der SRM-Verordnung anzupassen sein. Dies ist aus wettbewerbspolitischer Sicht auch sinnvoll, da risikoabhängige Beiträge eine marktgerechtere Lenkungswirkung entfalten als im Wesentlichen nach der Bilanzsumme bemessene Beiträge.<sup>311</sup>

**1530.** Zuletzt tritt die Monopolkommission dafür ein, bei der Umsetzung der Abwicklungsrichtlinie ausdrücklich einen vollständigen Ausgleich aller begünstigten Anleger für im Rahmen der Abwicklung geleistete Beiträge des Fonds oder von Staatshilfen vorzusehen. Dieser Ausgleich sollte auch einen nachträglichen Rückgriff umfassen. Ein solcher Ausgleich war bei den Bankenrettungen im Rahmen der Krise nicht vorgesehen und ist auch jetzt nicht für alle Restrukturierungsfälle in vollem Umfang geregelt.<sup>312</sup> Es ist jedoch zu betonen, dass Beihilfen im Zusammenhang mit einer Bankenrestrukturierung keine Ausgestaltung einer legitimen Förderpolitik darstellen, wie dies bei anderen Beihilfegewährungen regelmäßig der Fall ist. Es handelt sich vielmehr um eine Unterstützung, die aufgrund einer besonders schwerwiegenden Wettbewerbsverzerrung geleistet wird, die es Banken erlaubt, den Staat in Haftung zu nehmen.

### 3.6.1.2 Aufspaltung bzw. interne Auslagerung von Geschäftsaktivitäten (Trennbankenlösung)

**1531.** Ein Vorschlag, der einige Zeit nach Ausbruch der Krise schnell Popularität erlangte, ist der einer vorsorglichen Aufspaltung von Banken zur Risikoabschirmung, unabhängig von der Problematik der Bankenabwicklung. Dieser Vorschlag überrascht zunächst angesichts des Umstands, dass die Finanzkrise sich infolge des Zusammenbruchs einer Investmentbank – Lehman Brothers – erst zu einer systemischen Krise auswuchs. Wie dargestellt, gerieten auch in Deutschland gerade Banken mit spezialisierten Geschäftsprofilen in existenzielle Schieflagen.<sup>313</sup>

**1532.** Die Trennbankenlösung basiert auf Ideen, die in verschiedenen Vorschlägen außerhalb Deutschlands entwickelt und relativ früh in der deutschen politischen Debatte aufgegriffen wurden. Vor dem Hintergrund, dass die Deregulierung im angelsächsischen Raum in den 1980er und 1990er Jahren angesichts der Finanzkrise gescheitert schien, wurden Empfehlungen gemacht, wonach Banken sich nicht an Hedgefonds und Private Equity-Fonds beteiligen und keine Eigenhandelsgeschäfte auf eigenes Risiko tätigen (USA; sogenannte Volcker Rule)<sup>314</sup> bzw. Geschäftsbanken ihr Einlagengeschäft gegen Risiken aus dem sonstigen Geschäft abschirmen sollten („ring-fencing“) (UK; Empfehlung im sogenannten Vickers Report)<sup>315</sup>. Eine durch die Europäische Kommission eingesetzte Expertengruppe empfahl daraufhin im sogenannten Liikanen Report die Abtrennung des Investmentbanking von sonstigen Bankgeschäften, allerdings anders als unter der amerikanischen Volcker Rule nicht im Sinne einer kompletten (institutionellen) Abspaltung, sondern mit der Möglichkeit zur Zusammenfassung von Einlagen- und Investmentbankaktivitäten unter einer gemeinsamen Holding, die den grundsätzlichen Erhalt der europäischen Universalbanken ermöglichen sollte.<sup>316</sup> In Frankreich und in Deutschland wurden daraufhin noch vor Erarbeitung eines einheitlichen EU-Gesetzgebungsvorschlags sogenannte Trennbankengesetze erlassen, die sich zwar am Liikanen Report orientieren, es allerdings gestatten, dass Banken in einem gewissen Rahmen weiter Investmentbankaktivitäten durchführen, ohne diese in ein eigenständiges Institut auszulagern (insbesondere Marktpflege [market making]).<sup>317</sup>

311 Vgl. § 1 RestruktFV.

312 Siehe aber § 6b FMStFG.

313 Siehe oben Tz. 1422. f., 1437. ff.

314 § 619 des Dodd-Frank Act: Änderung des Bank Holding Company Act v. 1956 (12 U.S.C. 1841 ff.). Dazu: Wissenschaftlicher Dienst des Deutschen Bundestags, Aktueller Begriff: Der Glass-Steagall Act und die Bankenregulierung, Papier Nr. 05/10, 4. Februar 2010.

315 Vgl. Independent Commission on Banking, Final Report. Recommendations, September 2011, [http://www.ecgi.org/documents/icb\\_final\\_report\\_12sep2011.pdf](http://www.ecgi.org/documents/icb_final_report_12sep2011.pdf), Abruf am 24. Juni 2014. Dazu Edmonds, The Independent Commission on Banking: The Vickers Report, Commons Library Standard Note SNBT 6171, <http://www.parliament.uk/briefing-papers/SN06171>, Abruf am 24. Juni 2014.

316 Vgl. Liikanen, E. u.a., High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, Final Report, Brüssel, 2. Oktober 2012, S. 97 ff., insb. S. 97-99, 101-103.

317 Es handelt sich um keine einheitlich verwendete Terminologie. Unter Marktpflege (market making) wird hier das

1533. Die folgende Gegenüberstellung fasst die wesentlichen Auswirkungen der unterschiedlichen Trennbankensystemlösungen auf davon erfasste Institute mit Einlagenfinanzierung zusammen (vgl. Tabelle VI.4).<sup>318</sup>

**Tabelle VI.4: Vorschläge für Trennbankensysteme**

	<i>Volcker</i>	<i>Vickers</i>	<i>Liikanen</i>	<i>Deutschland</i>
<b>Reformansatz</b>	<b>Institutionelle Trennung von Einlagen-/Kreditgeschäft und risikobehafteten Kapitalmarktaktivitäten</b>	<b>Strukturelle Trennung des einlagenfinanzierten Geschäfts von anderen Bankaktivitäten (ring-fencing)<sup>319</sup></b>	<b>Ausgliederung von Eigenhandel und risikobehafteten Kapitalmarktaktivitäten in eigenständige Gesellschaft<sup>320</sup></b>	<b>Ausgliederung von Eigenhandel und risikobehafteten Kapitalmarktaktivitäten in eigenständige Gesellschaft</b>
Zulässigkeit einer Holding-Struktur	Nein	Ja	Ja	Ja
Anlagen in Hedgefonds/Private Equity-Fonds	Nein	Nein	Nein	Nein
Eigenhandel mit Wertpapieren/Derivaten	Nein	Nein	Nein	Nein
Wertpapierankäufe aufgrund Kundenauftrags	Ja	Nein	Ja	Ja
Marktpflege (market making)	Ja	Nein	Nein	Ja
Strategische Anlagen in anderen Instituten	Ja	Eingeschränkt	Ja	Ja
Verbindlichkeiten aus Einlagengeschäft gegenüber anderen Finanzintermediären	Ja	Eingeschränkt	Ja	Ja
Geographische Beschränkungen	Nein	Ja (außerhalb EWR)	Nein	Nein

Quelle: Eigene Darstellung

Stellen von Kursen bezeichnet, zu denen eine Bank bereit ist, Effekten zu kaufen oder zu verkaufen.

318 Nach Viñals, J., u.a., Creating a Safer Financial System: Will the Volcker, Vickers, and Liikanen Structural Measures Help?, IWF Staff Discussion Note, Mai 2013, S. 15 (Tab. 1); Klaus, B./Schäfer, D., Implizite Staatsgarantien verschärfen die Probleme – Trennbankensystem allein ist keine Lösung, DIW Wochenbericht Nr. 18/2013, S. 9. Aufbauend auf den Empfehlungen der Vickers-Kommission wurde ein Bankreformgesetz ausgearbeitet und zum Jahreswechsel 2013/14 verabschiedet, Financial Services (Banking Reform) Act, 2013 c. 33. Die Regelungen zur Umsetzung der Volcker Rule wurden am 10. Dezember 2013 angenommen.

319 Daneben sollen für Retail-Banken Aufschläge auf die Eigenkapitalvorgaben gelten; siehe The Vickers Report, S. 3 f., 12 f.

320 Zum Teil soll die Abtrennung abhängig von der Entwicklung eines überzeugenden Abwicklungsplans sein, nämlich in Bezug auf Tätigkeiten, die nicht Eigenhandel und Marktpflege (market making) betreffen; Liikanen, E. u.a., High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, a. a. O., S. 101.

**1534.** Der ursprüngliche Trennbankenansatz in der EU (Liikanen Report) verfolgte das Ziel, die Problematik der Systemrelevanz zu entschärfen, ohne die in Kontinentaleuropa vorherrschenden Universalbankensysteme grundsätzlich infrage zu stellen. Die Liikanen-Kommission empfahl daher, besonders risikoreiche Handelsaktivitäten bei Überschreiten bestimmter Schwellenwerte (EUR 100 Mrd. oder 15-25 Prozent der Bilanzsumme) obligatorisch abzutrennen, jedoch gleichzeitig den Verbleib dieser Aktivitäten innerhalb der gleichen Bankengruppe zu erlauben. Ausgangspunkt der Empfehlungen war die Feststellung, dass europäische Universalbanken ihren Geschäftsschwerpunkt vor der Krise zum Investmentbanking verlagert hatten, wobei sie Refinanzierungsvorteile aufgrund der Verbindung von traditionellem Einlagengeschäft und Investmentbanking-Aktivitäten unter einem Dach ausnutzen konnten (Quersubventionierung). Es bestand deshalb die Erwartung, dass eine Abtrennung des Kapitalmarktgeschäfts die Refinanzierungskosten von Investmentbanken erhöhen und damit die Fremdkapitalaufnahme zur Hebelung von Eigenkapital erschweren würde. Außerdem sollte die Trennung die vorhandene Komplexität reduzieren und die Transparenz gegenüber den Aufsichtsbehörden erhöhen.<sup>321</sup> Diesem letzten Punkt dürfte angesichts des durch Intransparenzen entstandenen massiven Vertrauensverlustes in der Krise erhebliche Bedeutung zukommen.

**1535.** Das deutsche Trennbankengesetz verfolgt im Vergleich zu den Empfehlungen des Liikanen Report einen leicht abweichenden Ansatz.<sup>322</sup> Nach dem Gesetz sollen zwar grundsätzlich das einlagen- und das kapitalmarktbasiertere Geschäft voneinander getrennt werden. Eine Abtrennung ist jedoch nur dann obligatorisch, wenn das Volumen der zu Handelszwecken oder zur Veräußerung verfügbaren Vermögenswerte entweder EUR 100 Mrd. oder aber 20 Prozent der Bilanzsumme übersteigt, sofern diese in den vergangenen drei Geschäftsjahren mindestens EUR 90 Mrd. erreichte (§ 3 Abs. 2 KWG n. F.). Außerdem soll bei der Trennung Berücksichtigung finden, ob es sich um spekulative Geschäfte im Eigeninteresse handelt oder um Geschäfte, die als Dienstleistung für andere vorgenommen werden.<sup>323</sup> Dadurch würde es auch Banken mit rein einlagenbasiertem Geschäft ermöglicht, bestimmte kapitalmarktbasiertere Geschäfte vorzunehmen, wenn dies im Rahmen einer Kundenbeziehung erforderlich ist.

**1536.** Zwischenzeitlich hat die Europäische Kommission einen Vorschlag für eine Verordnung über strukturelle Maßnahmen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit von Kreditinstituten in der Europäischen Union vorgelegt.<sup>324</sup> Dieser Vorschlag ist weniger weitreichend als die Empfehlungen der Liikanen-Kommission und weicht auch vom deutschen Gesetz zur Abschirmung von Risiken ab (Trennbankengesetz). Die vorgeschlagenen Regelungen sollen für Banken gelten, deren Gesamtaktiva sich drei Jahre in Folge auf mindestens EUR 30 Mrd. belaufen und deren Handelstätigkeiten in diesem Zeitraum mindestens EUR 70 Mrd. oder 10 Prozent ihrer Gesamtaktiva ausmachen. Das sind nach EU-Schätzungen etwa 30 Institute, denen nach den vorgeschlagenen Regelungen der – eng definierte – Eigenhandel verboten sein soll (< 5 Prozent des Handelsgeschäfts).<sup>325</sup> Außerdem sollen die national zuständigen Behörden befugt und in einigen Fällen verpflichtet sein, die Übertragung von anderen riskanten Handelsaktivitäten (z. B. Marktpflege, komplexe Derivate- und Verbriefungsgeschäfte) auf ein eigenständiges Handelsunternehmen anzuordnen. Soweit die Anordnung struktureller Maßnahmen den zuständigen Behörden überlassen bleiben soll, scheint der Verordnungsvorschlag sich an einer Alternativempfehlung der Liikanen-Kommission zu orientieren. Die von dieser eigentlich empfohlene Abtrennung aller Handelsaktivitäten ist in dem Kommissionsvorschlag nicht vorgesehen.

---

321 Vgl. ebenda, S. 88 ff.

322 Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen vom 7. August 2013, BGBl. I 2013 Nr. 47, S. 3090.

323 Bundestag, Beschlussempfehlung des Finanzausschusses (7. Ausschuss), BT-Drs. 17/13523 vom 15. Mai 2013, S. 2.

324 EU-Kommission, Vorschlag vom 29. Januar 2014 für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über strukturelle Maßnahmen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit von Kreditinstituten in der Union, COM(2014) 43 final.

325 EU-Kommission, Commission Staff Working Document, Impact Assessment, SWD(2014) 30 final vom 29. Januar 2014, S. 44, sowie Anhänge A.5 und A.6.

**1537.** Die Einführung von Trennbankenregelungen war und ist umstritten. Die Finanzbranche wirft der Politik vor, leichtfertig und aus rein ideologischen Gründen einen tief greifenden Eingriff in bestehende Institutsstrukturen und das Finanzsystem vorzunehmen, wobei sie das Investmentbanking verkenne und ungerechtfertigterweise als anrühlich ansehe. In einer Universalbank seien traditionelles Kundengeschäft und Investmentbanking eng miteinander verbunden. Die Leistungserbringung aus einer Hand ermögliche erhebliche Synergien. Ein nicht zu vernachlässigender Teil des weltweiten Derivategeschäfts diene außerdem der Absicherung von Kundengeschäften. Die Banken könnten sich aus diesem Geschäft nicht ohne Weiteres zurückziehen und sich auf das Einlagen- und Kreditgeschäft beschränken. Die Trennbankenregelungen würden das Geschäft der Banken insgesamt verteuern und den Kapitalmärkten Liquidität entziehen. Hinsichtlich des deutschen Trennbankengesetzes wurde kritisiert, dass vor einem nationalen Alleingang jedenfalls die Entwicklungen auf EU-Ebene abgewartet werden sollten.

**1538.** Vonseiten der Befürworter wurde bislang argumentiert, es müsse verhindert werden, dass Risiken aus den Kapitalmärkten in das sonstige Geschäft der europäischen Universalbanken übergreifen könnten, wie dies in der Krise geschehen sei. Eine Trennung von Einlagen- und Investmentbanken führe außerdem zu kleineren Einheiten, die im Krisenfall leichter abzuwickeln seien.

**1539.** Aus wettbewerbspolitischer Sicht ist das Trennbankengesetz ausschließlich danach zu beurteilen, inwiefern dieses Gesetz die impliziten Garantien reduziert, die daraus folgen, dass Banken nicht aus dem Markt scheiden dürfen, weil sie aufgrund ihres Geschäfts und der damit verbundenen Risiken als systemrelevant wahrgenommen werden.

**1540.** Insofern ist zu wiederholen, dass die impliziten Garantien nicht aus der Struktur einer Bank folgen, sondern aus den zwischen ihr und anderen Finanzmarktteilnehmern bestehenden Geschäftsbeziehungen und sonstigen Verbindungen und den daraus folgenden Ansteckungsgefahren. Es ist insofern auch nicht entscheidend, welche Größe ein Institut hat, obschon bei großen Banken die Vermutung naheliegt, dass diese Banken sich in besonders großem Umfang (auch) an Geschäften beteiligen, mit denen Systemrisiken verknüpft sind. Eine Regelung jedoch, die am inneren Aufbau (Struktur) einer Bank ansetzt, ändert am Problem der Ansteckungsgefahren unmittelbar nichts. Diese Gefahren sind auch unabhängig davon gleich, ob die Bank im Eigen- oder im Kundeninteresse tätig ist.

**1541.** Die Aufspaltung von Banken in einen einlagen- und kreditfinanzierten und einen kapitalmarktfinanzierten Geschäftszweig führt insbesondere bei den Einlagen- und Kreditbanken auch zu keinen Institutsgrößen, die sich leichter abwickeln ließen. Der Finanzstabilitätsrat sieht die Deutsche Bank als global systemrelevantes Institut an.<sup>326</sup> Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) sieht außerdem die Bayerische Landesbank, die Commerzbank und die DZ Bank als „sonstige Firmen“ an, deren Insolvenz Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität hätte.<sup>327</sup> Selbst wenn diese Institute gezwungen würden, ihr gesamtes kapitalmarktbasierendes Geschäft auszugliedern, würde bei den einzelnen Banken ein höheres Geschäftsvolumen verbleiben, als durch den voll kapitalisierten deutschen Banken-Restrukturierungsfonds aufgefangen werden könnte.

**1542.** Es ist auch unwahrscheinlich, dass sich durch Einführung eines Trennbankensystems das traditionelle Einlagen- und Kreditgeschäft von den Kapitalmarktrisiken isolieren lässt. So werden insbesondere Kreditrisiken an den Kapitalmärkten gehandelt und abgesichert (etwa durch Derivate). Umgekehrt können kapitalmarktgehandelte Wertpapiere ebenso wie Kredite zur Refinanzierung genutzt werden. Die bloße Trennung der an den jeweiligen Geschäften beteiligten Finanzintermediäre ändert nichts an den Ansteckungsgefahren, die aus den Geschäften selbst folgen. Die Trennung ändert damit auch nichts an der systemischen Bedeutung von Instituten mit kapitalmarktbasierendem Geschäftsmodell. Beispielsweise folgte in

<sup>326</sup> Vgl. FSB, Update of group of global systemically important banks (G-SIBs), 1. November 2012, Anhang I (S. 3).

<sup>327</sup> Vgl. EBA, Empfehlung zur Entwicklung von Sanierungsplänen (EBA/REC/2013/02), 23. Januar 2013, S. 8 f. und Anhang 1, S. 11.

der Finanzkrise die systemische Bedeutung der HRE insbesondere daraus, dass ein Zusammenbruch der HRE-Gruppe infolge der Turbulenzen am Subprime-Markt den Pfandbriefmarkt zum Erliegen gebracht hätte, über den sich Banken und Versicherer refinanzierten. Die Folgewirkungen für Banken oder Versicherer infolge einer HRE-Pleite hätten unweigerlich zu nicht mehr beherrschbaren Panikreaktionen der Kunden geführt.

**1543.** Die Trennbankenregelungen dürften im Grundsatz systemische Risiken allerdings vermindern können, weil die Trennung der Geschäftszweige – wie im Liikanen Report angenommen – eine klarere Zuordnung der Kosten zu den Risiken des betreffenden Bankgeschäfts möglich macht. So wird es für Universalbanken schwieriger, die Risiken, denen sie in ihrem kapitalmarktbasieren Geschäft ausgesetzt sind, durch intransparente Institutsstrukturen zu verschleiern und ohne entsprechende Vergütung auf Kunden des Einlage- und Kreditgeschäfts zu verlagern. Die Trennungslösung kann somit zwar für Universalbanken zu höheren Refinanzierungskosten im kapitalmarktbasieren Geschäft führen. Die Kostenzuordnung bildet dann allerdings das von der Bank eingegangene Risiko besser ab, als dies im zuvor bestehenden Universalbankensystem der Fall war (Quersubventionierung; vgl. oben Tz. 1534.). Es ist denkbar, dass eine Trennbankenlösung infolgedessen auch Kapitalmarktgeschäfte erschweren oder unattraktiv machen kann, deren Risiken am Markt nicht vergütet würden und von der Bank im Krisenfall auf die Allgemeinheit übergewälzt würden.

**1544.** Eine marktschonende Umsetzung der deutschen und europäischen Trennbankenregelungen wird dadurch erleichtert, dass sie nur für Institute gelten bzw. gelten sollen, die über Vermögenswerte oder eine Bilanzsumme oberhalb gewisser Schwellen verfügen, und dass diese Institute die Holdinglösung anstelle einer kompletten Abspaltung ihres kapitalmarktbasieren Geschäfts wählen können. Unter diesen Gegebenheiten ist davon auszugehen, dass nur wenige der betroffenen Institute es vorziehen werden, ihre Kapitalmarktaktivitäten ganz einzustellen, anstatt sie gemäß den gesetzlichen Vorgaben auszulagern.

**1545.** Die Monopolkommission beurteilt die gesetzlich angeordnete Abspaltung des Eigenhandels gleichwohl kritisch. Die Aufsichtsbehörden sind durch ihre Zuständigkeiten bei der Prüfung von Sanierungs- und Abwicklungsplänen in der Lage, die im Einzelfall zur Minderung struktureller Risiken bei einem systemrelevanten Institut nötigen Maßnahmen durchzusetzen.<sup>328</sup> Es ist nicht erkennbar, warum es darüber hinaus einer gesetzlich angeordneten Abspaltung bedarf. Der im Liikanen Report angenommene Effekt einer solchen Abspaltung (klare Kostenzuordnung) dürfte zudem wegen der erheblichen Intransparenzen am Markt allenfalls gering ausfallen und jedenfalls nicht ausreichen, um die bestehenden impliziten Garantien spürbar zu reduzieren. Umgekehrt lässt sich jedenfalls derzeit nicht ausschließen, dass die ausgegliederten Geschäftszweige der Universalbanken anfälliger werden und dass die Abspaltung von Handelsaktivitäten die impliziten Garantien tatsächlich erhöhen wird. Dafür spricht nicht zuletzt, dass der SoFFin lediglich eine einzige Universalbank stützen musste (Commerzbank), während die sonst vom SoFFin krisenbedingt unterstützten Institute Spezialbanken waren, die trotz ihres vergleichsweise klar strukturierten Geschäftsmodells zuvor beträchtliche systemische Risiken hatten ansammeln können.

**1546.** Kritisch ist außerdem zu sehen, dass sowohl die deutschen Regelungen als auch der europäische Vorschlag die Empfehlungen des Liikanen Report inkonsequent und unvollständig umsetzen. Eine Trennung zwischen spekulativen Geschäften im Eigeninteresse und Geschäften als Dienstleistung für andere dürfte zur Risikoabschirmung von vornherein ungeeignet sein, da die systemischen Risiken nicht davon abhängen, ob die Geschäfte im Eigen- oder im Kundeninteresse getätigt werden. Außerdem lassen die Regelungen erhebliche Graubereiche hinsichtlich der Einordnung von Eigen- und Kundengeschäften (z. B. bei Absicherungsgeschäften, Geschäften zur Marktpflege), sodass die Gefahr einer Umdeklarierung von Finanzaktivitäten besteht. Außerdem ist weder in dem deutschen Trennbankengesetz noch in dem Verordnungsvorschlag der Europäischen Kommission die Umsetzung der Abspaltung von Handelsaktivitäten geregelt, was umwandlungs- und steuerrechtlich zu Problemen führen kann. Zuletzt ist abzusehen, dass die Defizite der

---

328 § 47b Abs. 3, 4 KWG; dazu Möslein, ORDO 2013, 349 (365 f.).

deutschen Regulierung erhebliche Kosten und Anpassungsprobleme nach sich ziehen werden, wenn auf Ebene der EU eine durchdachtere Trennbankenregelung durchgesetzt werden sollte.<sup>329</sup> Es liegt deshalb nahe, dass die betroffenen Banken Kompromisslösungen oder gar Umgehungsstrukturen entwickeln werden, die das Gesetz wirkungslos machen dürften.<sup>330</sup>

**1547.** Einen überzeugenderen Ansatz – wenn man eine Trennbankenregelung überhaupt für erforderlich hält – hat der britische Gesetzgeber gewählt, soweit im UK Banking Reform Act 2013 nicht die Abtrennung riskanter Geschäfte, sondern vielmehr die Isolierung und der Schutz des traditionellen Einlagengeschäfts vorgesehen ist.<sup>331</sup> Die Regelungen greifen weniger weit als die deutschen und europäischen Trennbankenregeln, schützen aber durch die Eigenkapitalpflichten in Bezug auf das isolierte Einlagengeschäft das Geld der Sparer und umgehen zugleich das Problem einer praktikablen Abgrenzung zwischen Handelsgeschäften und sonstigen Aktivitäten bzw. zwischen Geschäften im Eigeninteresse und Geschäften als Dienstleistung für andere. Die Isolierung des Einlagengeschäfts vermeidet zudem die fragwürdige Stigmatisierung von Handelstätigkeiten als per se riskantes Geschäft und erhöht umgekehrt die Anreize für Banken, die erhöhte Sicherheit ihres Einlagengeschäfts als marktrelevanten Vorteil aufzufassen, zu bewerben und eventuell sogar über die gesetzlichen Vorgaben hinaus zu verstärken.

**1548.** Die Monopolkommission geht davon aus, dass die Politik in Deutschland und der EU an den eingeführten bzw. vorgeschlagenen Trennbankenregelungen festhalten wird. Vor diesem Hintergrund empfiehlt sie zum einen, die Auswirkungen der in Deutschland und in anderen Rechtsordnungen schon geltenden Trennbankengesetze genau zu beobachten, insbesondere mit Blick darauf, ob die danach ausgelagerten Geschäftszweige in Stresstests aufgrund einer geringeren Diversifizierung und Haftungsmasse im Vergleich zu traditionellen Universalbanken instabiler sind. Zum anderen sollte angestrebt werden, die Trennbankenregelungen allgemein stärker an den Empfehlungen des Liikanen Report auszurichten, um die Durchsetzung der Regelungsziele überhaupt erst gewährleisten zu können. Die Ausgliederung riskanter Geschäfte sollte zudem unabhängig von bilanziellen Schwellenwerten ausgestaltet werden, die am gesamten Bankgeschäft und nicht am relevanten Handelsgeschäft anknüpfen.<sup>332</sup> Davon abgesehen ist mittelfristig eine internationale Harmonisierung der Trennungsregelungen anzustreben.

### 3.6.1.3 Einlagensicherung und verbandsgetragene Sicherungssysteme

**1549.** Als Bestandteil der europäischen Bankenunion ist geplant, die europäischen Sicherungssysteme (insb. die gesetzliche Einlagensicherung) weiterzuentwickeln und langfristig möglicherweise eine gemeinsame gesetzliche Einlagensicherung einzuführen. Diese Maßnahmen sind im vorliegenden Zusammenhang insoweit relevant, als solche Sicherungssysteme die Inanspruchnahme von impliziten Staatsgarantien überflüssig machen können.

**1550.** Eine Einlagensicherung stellt gleichsam eine Art Versicherung für das Einlagengeschäft dar. Bei richtiger Ausgestaltung kann sie zur Stabilität des Finanzsystems beitragen, indem sie die Gefahr eines Bank Runs reduziert und eine stärkere Diversifizierung von Liquiditätsrisiken ermöglicht. Bei falscher Ausgestaltung – insbesondere bei fehlenden oder falsch gewichteten Risikoprämien – können jedoch Fehlanreize

---

<sup>329</sup> Dazu Viñals, J., u.a., *Creating a Safer Financial System: Will the Volcker, Vickers, and Liikanen Structural Measures Help?*, a. a. O., Tz. 39.

<sup>330</sup> Für eine derartige Entwicklung dürfte sprechen, dass die Bedeutung des Eigenhandels nach Aussagen von Branchenvertretern abgenommen hat, allerdings bei gleichzeitiger Zunahme des Schattenbankwesens; vgl. Abschnitt 3.7 und ferner Abschnitt 3.8.3.

<sup>331</sup> Sec. 142B (2) des Financial Services and Markets Act 2000 in der Fassung des Financial Services (Banking Reform) Act 2013, 2013 c. 33.

<sup>332</sup> Vgl. die Präsidentin der BaFin, Elke König, in Rexer, A/Zydra, M., *Banken sollten selber haften*, Süddeutsche Zeitung, 13./14. Oktober 2012: „Alle großen und komplexen Banken haben ein entsprechendes Risikopotenzial. [...] Die Erfahrung zeigt aber, dass die Hauptrisiken von mittelgroßen Instituten ausgingen, die sich überschätzt haben.“

entstehen, die eine verstärkte Risikoaufnahme von Banken honorieren (Moral Hazard). In der Folge besteht ein Wettbewerbsnachteil für risikoaverse Banken, auf welchen diese unter Umständen selbst mit einer größeren Risikoaufnahme reagieren. Dies kann zu einer Destabilisierung der Finanzmärkte führen, in deren Folge neben dem expliziten Schutz der Einlagensicherung unter Umständen auch implizite Staatsgarantien beansprucht würden. Bei der Ausgestaltung eines Einlagensicherungssystems ist es daher geboten, Wettbewerbsverzerrungen – bspw. durch inadäquat risikoadjustierte Prämien – zu vermeiden.

**1551.** In der EU sind durch Richtlinien seit Längerem Mindestanforderungen für die gesetzliche Einlagensicherung vorgeschrieben.<sup>333</sup> In Deutschland besteht eine mehrstufige Einlagensicherung, bei der die gesetzliche Mindestabsicherung von Einlagen und Wertpapieren gemäß Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz durch freiwillige Sicherungssysteme (Einlagensicherungsfonds) der Bankenverbände ergänzt wird. Weitergehend sichern die Sicherungsfonds der Sparkassen und Genossenschaftsbanken die jeweiligen Institute mit ihrem gesamten Geschäft. Durch die Einlagensicherung sind Sichteinlagen (Girokonten), Sparguthaben (Sparbücher/-briefe, sofern auf den Namen ausgestellt), Termingelder und auf Namen laufende Schuldverschreibungen, Schuldscheine und Wertpapiergeschäfte geschützt, nicht aber Einlagen von Banken, des Bundes und der Länder sowie in Inhaberpapieren verbriefte Verbindlichkeiten (z. B. Inhaberschuldverschreibungen, einschließlich ABS).

**1552.** Das Volumen der in Deutschland bestehenden Sicherungssysteme lässt sich öffentlichen Quellen nur mit Einschränkungen entnehmen.<sup>334</sup> Die bestehenden Sicherungssysteme sind zur Institutsstabilisierung in Einzelfällen gedacht. Auf die Bewältigung eines Ausfalls einer Vielzahl von Instituten im Rahmen einer Systemkrise sind sie nicht ausgelegt.<sup>335</sup> Sie decken demgemäß in keinem Fall alle zurzeit bestehenden Einlagen ab, wenngleich sie zumindest ausreichend bemessen sein müssen, sodass sie das Risiko eines Bank Runs bzw. dessen Gefährlichkeit effektiv vermindern und das Vertrauen in die Banken stärken können.<sup>336</sup> Allerdings können die bestehenden Systeme auch die Schieflage größerer bzw. systemisch relevanter Institute grundsätzlich nicht beheben. In der Finanzkrise haben sich die meisten bestehenden Systeme als überfordert erwiesen. Abgesehen von dem Sicherungssystem der Genossenschaftsbanken war in Deutschland kein Sicherungssystem in der Lage, die Kosten einer Realisierung systemischer Gefahren in den einzelnen Bankengruppen aufzufangen. Der Einlagensicherungsfonds der privaten Banken musste durch staatliche Beihilfen gestützt werden.<sup>337</sup> Das Sicherungssystem der Sparkassengruppe fiel als marktwirtschaftliches Sicherungssystem so gut wie vollständig aus. Die Rettung der Landesbanken und selbst der Sparkasse KölnBonn war im Wesentlichen nur aufgrund von staatlichen Beihilfen möglich, und zwar auch, soweit sich der Sparkassenverbund an der Rettung beteiligte.<sup>338</sup> Die deutsche Instituts- und Einlagensicherung musste

333 Richtlinie 94/19/EWG des Europäischen Parlaments und des Rates über Einlagensicherungssysteme, ABl. EU L 135 vom 31. Mai 1994, S. 5, und Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über Systeme für die Entschädigung der Anleger, ABl. EU L 84 vom 26. März 1997, S. 22.

334 Vgl. aber die Vermögensaufstellung des Bundes zur gesetzlichen Einlagensicherung, [http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Oeffentliche\\_Finzen/Bundeshaushalt/Haushalts\\_und\\_Vermoegensrechnungen\\_des\\_Bundes/haushalts\\_vermoegensrechnungen\\_des\\_bundes.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Oeffentliche_Finzen/Bundeshaushalt/Haushalts_und_Vermoegensrechnungen_des_Bundes/haushalts_vermoegensrechnungen_des_bundes.html), Abruf am 24. Juni 2014.

335 Vgl. Pleister, C., Sprecher des Lenkungsausschusses der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung, wie zit. in: Finanzausschuss des Deutschen Bundestags, Wortlautprotokoll Nr. 17/29 zur Anhörung vom 6. Oktober 2010, S. 15.

336 Die gesetzliche Einlagensicherung beträgt derzeit pro Person grundsätzlich 100 Prozent für Einlagen bis zum Wert von EUR 100.000 und 90 Prozent für Wertpapiergeschäfte bis zum Wert von EUR 20.000, § 4 EAEG. Hinsichtlich des Umfangs der Einlagensicherung im Verhältnis zu den Einlagen siehe EU-Kommission, Scenario Analysis: Estimating the effects of changing the funding mechanisms of EU Deposit Guarantee Schemes, DGS Project, Final Report, Februar 2007; aktueller Bundesverband deutscher Banken, Einlagenschutz je Privatbankkunde in Deutschland von 2011 bis 2025 (je EUR 1.000), <http://bankenverband.de/service/einlagensicherung/informationen-zur-einlagensicherung/grafik-einlagenschutz-sicherungsgrenzen-bleiben-weiterhin-hoch>, Abruf am 24. Juni 2014.

337 Siehe EU-Kommission, Entscheidung vom 21. Januar 2009, N 17/2009 – SoFFin - Garantie zugunsten der Sicherungseinrichtung deutscher Banken - Deutschland.

338 Zum Fall der Sparkasse KölnBonn siehe EU-Kommission, Entscheidungen vom 4. November 2009 und vom 29. September 2010, C 32/2009 – Deutschland. Sparkasse KölnBonn.

deshalb – allerdings aus Steuermitteln – durch individuelle Hilfen für Institute und institutionell durch den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) ergänzt werden.<sup>339</sup>

**1553.** Die europarechtlichen Mindestanforderungen für die gesetzliche Einlagensicherung wurden vor Kurzem erhöht, wobei erstmals auch EU-weite Finanzierungsvorgaben für die gesetzliche Einlagensicherung gemacht wurden.<sup>340</sup> Diese Maßnahme soll dem Umstand Rechnung tragen, dass es mit den bestehenden fragmentierten Sicherungssystemen nicht gelungen war, in der Finanzkrise das Anlegervertrauen und die Finanzstabilität zu erhalten.<sup>341</sup> Die neue Richtlinie soll daher eine stärkere Harmonisierung der bestehenden nationalen Systeme der gesetzlichen Einlagensicherung herbeiführen und diese solider und glaubwürdiger ausgestalten. Im Zusammenhang mit der Einführung einer EU-Bankenunion wurde die Einlagensicherung im Jahr 2012 als Säule einer solchen Bankenunion definiert, wobei bislang noch offen ist, ob die bestehenden Sicherungssysteme langfristig durch ein gemeinsames gesetzliches Einlagensicherungssystem für die EU ergänzt bzw. ersetzt werden sollen.<sup>342</sup>

**1554.** Die Einführung einer gemeinsamen europäischen Einlagensicherung wird von Teilen der Finanzwirtschaft bekämpft. Grund ist die Befürchtung, dass die Mittel der deutschen Sicherungssysteme zeitnah für Ausfälle anderer europäischer Banken herangezogen werden könnten. Eine Vergemeinschaftung der Risiken zulasten der deutschen Kreditinstitute würde Anreize zur erhöhten Risikoaufnahme setzen (Moral Hazard-Problem) und den Wettbewerb zwischen den europäischen Banken verzerren, weil von einer gemeinsamen Einlagensicherung gerade Banken aus solchen Mitgliedstaaten profitieren würden, die bisher im Rückstand mit dem Aufbau eines nationalen Einlagensicherungssystems sind. Seitens des Sparkassen- sowie des Genossenschaftsverbands wird betont, dass kleine regionale Institute nicht für die riskanten Geschäfte international tätiger Investmentbanken aufkommen sollten. Anstelle einer gemeinsamen Einlagensicherung bevorzugen die Verbände eine Harmonisierung der nationalen Einlagensicherungssysteme.

**1555.** Die Monopolkommission steht der Weiterentwicklung der Einlagensicherung auf europäischer Ebene zwar nicht grundsätzlich ablehnend gegenüber, hält es aber für erforderlich, dass die Bedenken der deutschen Banken bei der Ausgestaltung dieses Systems Berücksichtigung finden. Sie begrüßt es deshalb, dass zunächst von einer gemeinsamen gesetzlichen Einlagensicherung für alle Banken Abstand genommen und stattdessen lediglich eine weitere Harmonisierung auf nationaler Ebene vorgenommen wurde, die zu erhöhten einheitlichen Mindeststandards für die Absicherung der Spareinlagen führt.

Eine gemeinsame gesetzliche Einlagensicherung würde zwar zu einheitlichen Wettbewerbsbedingungen beitragen (einheitliches level playing field), allerdings um den Preis, dass der Wettbewerb zwischen den europäischen Banken und Bankengruppen um den Aufbau leistungsfähiger und vertrauensschaffender Sicherungssysteme eingeschränkt wird. Dieser Wettbewerb ist nach den Erfahrungen in Deutschland mit dem Aufbau konkurrierender Sicherungssysteme grundsätzlich positiv zu bewerten. Eine für den europäischen Finanzmarkt ausgelegte, einheitliche Einlagensicherung erscheint vor diesem Hintergrund allenfalls hinsichtlich solcher Banken sinnvoll, die auf EU-Ebene systemrelevant sind. Hinsichtlich dieser Banken ist in Rechnung zu stellen, dass die mit ihrem Geschäft verbundenen systemischen Risiken EU-weit in das Finanzsystem ausstrahlen können. Dagegen ist insbesondere bei den primären Verbundinstituten des Sparkassen- und des Genossenschaftsverbands eine solche Ausstrahlung eher unwahrscheinlich.

---

339 EU-Kommission, Entscheidung vom 21. Januar 2009, N 17/2009 - SoFFin-Garantie zugunsten der Sicherungseinrichtung deutscher Banken - Deutschland, insb. Tz. 3 ff.

340 Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über Einlagensicherungssysteme (Neufassung), ABl. EU L 173 vom 12. Juni 2014, S. 149 (nachfolgend „Einlagensicherungsrichtlinie“).

341 EU-Kommission, Vorschlag vom 12. Juli 2010 für Richtlinie .../.../EU des Europäischen Parlaments und des Rates über Einlagensicherungssysteme (Neufassung), KOM(2010), 368, Begründung, S. 2.

342 Vgl. Van Rompuy, H., Pressemitteilung vom 26. Juni 2012 zum Bericht „Towards a genuine Economic and Monetary Union“, EUCO 120/12, S. 4; Barnier, M., Stellungnahme MEMO/13/251 vom 19. März 2013 zur Trilogvereinbarung über die Entwicklung eines Einheitlichen Europäischen Aufsichtsmechanismus. Die Bezeichnungen der Säulen sind allerdings uneinheitlich, vgl. Tz. 1474.

In jedem Fall sollte die Eingliederung der deutschen Sicherungssysteme in eine europäische Einlagensicherung wettbewerbsneutral erfolgen. Insofern müsste einerseits verhindert werden, dass auch nicht einzahlende Banken Zugriff auf die Mittel eines Sicherungssystems erhalten. Ein solcher Zugriff würde einen nicht gerechtfertigten Wettbewerbsnachteil für die bislang einzahlenden Banken mit sich bringen. Andererseits ist erforderlich, dass die nationalen Sicherungssysteme auch für Beitragszahler aus anderen Mitgliedstaaten mit einer Tochtergesellschaft oder Zweigniederlassung in Deutschland geöffnet sind, um einer Zersplitterung des Binnenmarktes vorzubeugen.

**1556.** Hinsichtlich des Umfangs der gemeinsamen bzw. harmonisierten gesetzlichen Einlagensicherung sind derzeit nur eingeschränkt Empfehlungen möglich. Nach den jetzigen Regelungen soll die (ex ante) abrufbereite Zielausstattung 0,8 Prozent der erstattungsfähigen Einlagen ausmachen; außerdem sollen die Banken bei Bedarf (ex post) außerordentliche Beiträge von bis zu 0,5 Prozent der erstattungsfähigen Einlagen einzahlen müssen.<sup>343</sup> Die Deckungssumme soll weiterhin EUR 100.000 betragen.<sup>344</sup>

Diese Vorgaben erscheinen in der Zusammenschau mit den Vorgaben zur Haftungskaskade nach den Abwicklungsregeln bedenklich gering. Danach müssten die gesetzlichen und privaten Sicherungssysteme grundsätzlich so ausgestattet sein, dass sie auch den Ausfall einer Vielzahl von Instituten im Fall eines systemrelevanten Scheiterns paralleler Geschäftsmodelle auffangen können (too many to fail).<sup>345</sup> Es kann nicht unterstellt werden, dass andernfalls genügend Fremdkapital zur Herabschreibung bzw. Umwandlung verfügbar wäre, um einen Rückgriff auf die Abwicklungsfinanzierungsmechanismen bzw. Staatshilfen zu vermeiden. Das Risiko eines solchen Rückgriffs ist allerdings gegen die mit einer vollständigen Absicherung verbundenen großen Belastungen für die betroffenen Institute (auch: nicht systemrelevante Institute) und die nur geringe Wahrscheinlichkeit großflächiger Ausfälle von Einlagenkreditinstituten abzuwägen.<sup>346</sup> Bei dieser Abwägung verbleiben indessen erhebliche Unsicherheiten. Die gegenwärtigen Regelungen erscheinen somit zwar vertretbar, sind angesichts der Erfahrungen in der Finanzkrise allerdings nicht unproblematisch.

Die Monopolkommission spricht sich dafür aus, die gegenwärtigen Regelungen zu Zielausstattung und Beiträgen keinesfalls als endgültige Lösung anzusehen. Sie begrüßt es, dass die Europäische Kommission die Regelungen zum Umfang der Einlagensicherung fortlaufend überprüft und die dahin gehenden Vorgaben zur Deckungssumme nach dem Aufbau des Einlagensicherungssystems gegebenenfalls anpassen wird.<sup>347</sup> Davon abgesehen ist es unabdingbar, dass die Regelungen schnell vollständig umgesetzt werden und auch eine gute Kapitalisierung der privaten Sicherungssysteme sichergestellt ist. Um aufgrund von Marktreaktionen frühzeitig feststellen zu können, ob ein Anpassungsbedarf hinsichtlich der vorhandenen Ausstattung besteht, sollte zudem die Transparenz aller Sicherungssysteme erhöht werden (z. B. durch harmonisierte und standardisierte Einlegerinformationen).

**1557.** Die Möglichkeit gemäß der SRM-Verordnung, mit Mitteln aus der Abwicklungsfinanzierung für nicht mehr leistungsfähigen Einlagensicherungssystemen einzutreten, ist kritisch zu sehen.<sup>348</sup> Eine solche Verwendung entspricht nicht dem Hauptzweck des Abwicklungsfonds, die Abwicklungsfinanzierung zu unterstützen. Sie könnte faktisch eine gemeinsame Einlagensicherung schaffen, obwohl dies bisher gerade nicht angestrebt wird. In jedem Fall sollte eine derartige Verwendung nur zeitlich gebunden und unter der Auflage erfolgen, dass die begünstigten Sicherungssysteme die erhaltenen Gelder komplett zurückzahlen.

---

343 Art. 2 Abs. 1 Nr. 11, Art. 10 Abs. 2 und 8 Einlagensicherungsrichtlinie. Im Richtlinienvorschlag war ursprünglich eine Zielausstattung von 1 Prozent der erstattungsfähigen Einlagen vorgesehen.

344 Art. 6 Abs. 1 Einlagensicherungsrichtlinie.

345 Vgl. das Beispiel der spanischen Cajas, dazu Liikanen, E. u.a., High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, a. a. O., S. 65 f.

346 Vgl. Impaired Assets-Mitteilung, Tz. 6, zu den damit verbundenen Schwierigkeiten.

347 Vgl. Art. 6 Abs. 6 und 7, Art. 10 Abs. 10 Einlagensicherungsrichtlinie.

348 Siehe Art. 79 Abs. 5 SRM-Verordnung.

### 3.6.2 Internes Wachstum: Begrenzung von riskanten Aktivitäten

**1558.** Die obigen Regelungen, die unmittelbar an den bestehenden impliziten Garantien ansetzen, sollen durch regulatorische Vorgaben ergänzt werden, welche den Banken die übermäßige Risikoansammlung in ihrem Geschäft erschweren. Solche Regelungen, die am Geschäftsumfang des einzelnen Unternehmens anknüpfen, lassen sich im wettbewerblichen Kontext als Regelungen zum internen Wachstum bezeichnen, in Abgrenzung zu Regelungen betreffend Unternehmensübernahmen (dazu Abschnitt 3.6.3).

#### 3.6.2.1 Eigenmittel- und Liquiditätsvorgaben

**1559.** Ausreichend strenge Eigenmittel- und Liquiditätsvorgaben werden als entscheidend angesehen, um den Aufbau von impliziten Garantien zu verhindern. Sie stellen zudem einen Puffer dar, mit dem sich bestehende implizite Garantien neutralisieren lassen, sofern sich diese nicht bereits über die Einführung eines Abwicklungsregimes ausschalten lassen und ein Einlagensicherungssystem keine hinreichende Absicherung schafft. Dabei liegt der Fokus auf den Eigenmittelvorgaben.

#### Funktionen und Defizite der Eigenmittelvorgaben vor dem Hintergrund bisheriger Krisen

**1560.** Eigenmittelvorgaben für Banken erfüllen mehrere Funktionen. Zum einen haben sie eine Risikobegrenzungs- bzw. Bremsfunktion. Weil Banken ihr Risiko in einem vorgegebenen Umfang mit Eigenkapital unterlegen müssen, sind sie darin gehemmt, übermäßige Risiken zu suchen und einzugehen (insb. Moral Hazard; Vermeidung eines sogenannten gambling for resurrection). Zum anderen haben Eigenmittelvorgaben eine Verlustausgleichs- bzw. Pufferfunktion. Sie sollen sicherstellen, dass im laufenden Geschäftsbetrieb anfallende Verluste ausgeglichen (going concern) und im Insolvenzfall die Ansprüche der Gläubiger befriedigt werden können (gone concern). Zusätzlich ist mit ihnen die Aussicht verbunden, das Risiko von prozyklischen Effekten (insb. Bank Runs) zu reduzieren.

**1561.** Die bisherigen Krisen haben allerdings gezeigt, dass die genannten Funktionen der Eigenmittelvorgaben miteinander in Konflikt geraten können und dass sich prozyklische Effekte über solche Vorgaben bisher nicht ausschließen lassen. Das Kernproblem wird darin gesehen, dass Banken möglichst nur Eigenmittel im regulatorischen Mindestumfang vorhalten. Damit steht in einer Krise jedoch eigentlich kein Eigenkapital zum Verlustausgleich zur Verfügung. Wenn die Bank in einer Krise Verluste erleidet, ist sie vielmehr darauf angewiesen, schnell zusätzliches Eigenkapital aufzunehmen oder ihre Risiken zu vermindern, um nicht gegen die Eigenmittelvorgaben zu verstoßen und so aufsichtsrechtliche Sanktionen auszulösen. Eine Eigenkapitalaufnahme ist in einer Krise aber kaum möglich, während Notverkäufe (fire sales) den krisenbedingten Preis- und Wertverfall weiter anheizen. Das Risiko prozyklischer Effekte wird durch den Versuch zur Einhaltung der Eigenmittelvorgaben in einer Krise somit noch erhöht.

**1562.** Dieser Mechanismus hat sich vor kurzem in der Finanzkrise gezeigt. Damals sahen sich die Banken gezwungen, schnell in großem Umfang riskante Verbriefungen abzustoßen, da sich das Verlustrisiko solcher Verbriefungen innerhalb kürzester Zeit drastisch erhöhte. Der Markt für solche Verbriefungen brach daraufhin weitgehend zusammen. Ebenso werden die Bankzusammenbrüche der Weltwirtschaftskrise (1931) auf zu wenig Eigenkapital zurückgeführt. In Deutschland zeigten sich auch im sogenannten Gründerkrach (1873) starke prozyklische Effekte, und zwar wie in der jüngsten Finanzkrise infolge zügelloser Spekulation.

**1563.** In der letzten Finanzkrise haben sich darüber hinaus Probleme dahin gehend gezeigt, dass die Eigenmittelvorgaben (speziell nach Basel II) zu eng gefasst waren, weil sie lediglich am Ausfallrisiko einzelner Institute ausgerichtet waren und geschäftsbedingte Risiken ausblendeten, die sich aufgrund systemischer Ansteckung bei anderen Marktteilnehmern zeigen. Außerdem beruhte die Ermittlung der mit Eigenmitteln zu unterlegenden Risiken – trotz aufsichtsrechtlicher Sonderregeln (prudential filters) – auf problematischen und zum Teil wettbewerbsverzerrenden bilanziellen Vorgaben. Insofern ist insbesondere auf die Zeitwertbilanzierung (fair value accounting) nach IFRS und US GAAP zu verweisen.

Zwar ist im Rahmen der IFRS-Bilanzierung eine Berücksichtigung zukünftiger Wertveränderungen grundsätzlich möglich.<sup>349</sup> Allerdings kann gerade die bilanzielle Behandlung nicht realisierter Gewinne bei kapitalmarktbasierter Positionen eine Bilanzierungsweise begünstigen, die dem Risiko eines krisenbedingten Verfalls des Marktwerts nicht ausreichend Rechnung trägt. Insofern kann die Zeitwertbilanzierung im Krisenfall einem prozyklischen Marktverhalten Vorschub leisten. Damit ist erneut ein Problem virulent, das bereits der Reichsgesetzgeber mit der Einführung des Vorsichts- und Anschaffungskostenprinzips im Handelsgesetzbuch nach dem Gründerkrach für Deutschland zu beheben gesucht hatte.<sup>350</sup>

**1564.** Zusätzliche Unsicherheiten ergeben sich daraus, dass europäische Banken aufgrund der bisherigen Regulierung bei der Bestimmung des mit Eigenmitteln zu unterlegenden Risikos wählen können, ob sie einen Standard-Risikoansatz wählen oder eigene Risikomodelle verwenden. Der Standardansatz steht allen Banken offen und erfordert im Hinblick auf bestimmte Risiken, externe Risikobewertungen durch eine Ratingagentur zugrunde zu legen.<sup>351</sup> Die Verwendung eigener Risikomodelle ist anspruchsvoller, erfordert den Rückgriff auf externe Bewertungen aber nur in einem geringeren Umfang.<sup>352</sup> In den USA wurde zur Begrenzung des Einflusses von externen Ratings bei großen Bankholdings die Verwendung eigener Risikomodelle vorgeschrieben.<sup>353</sup> Die Monopolkommission hält indes die möglichst weitgehende Verwendung des Standardansatzes für vorzugswürdig, da Risikobewertungen nach diesem Ansatz für die Aufsichtsbehörden besser nachzuvollziehen sind. Insofern ist zu begrüßen, dass der Basler Ausschuss erwägt, Banken, die interne Modelle verwenden, ihre Risiken jedenfalls in einem bestimmten Rahmen zusätzlich nach dem Standardansatz ausweisen zu lassen.<sup>354</sup>

**1565.** Die Finanzkrise hat gezeigt, dass die immer feinere Risikokalibrierung im Rahmen interner Modelle nicht zwangsläufig mit einer besseren Risikomessung einhergeht, sondern stattdessen zu einer systematischen Unterschätzung von Risiken und damit zu einer zu geringen Eigenkapitalausstattung der Institute führen kann. Dies war zum einen auf technische Fehler der Risikomodelle zurückzuführen, wie z. B. die Nicht-Berücksichtigung bestimmter Risikoarten. Allerdings ist darüber hinaus schon die den Modellen zugrunde liegende Prämisse, dass sie die Risikostruktur des individuellen Bankgeschäfts vollständig abbilden könnten, problematisch.<sup>355</sup> Die Bankenaufsicht ist aufgrund dieser Prämisse befugt, interne Risikomodelle anzuerkennen und die Bewertungsergebnisse den aufsichtlichen Maßnahmen zugrunde zu legen. Die einzelnen Banken dürften jedoch allenfalls in der Lage sein, bestandsgefährdende Risiken ihres Geschäfts mit einiger Sicherheit korrekt einzuschätzen. Die Krise hat allerdings gezeigt, dass für die Bankenaufsicht nicht die bestandsgefährdenden Risiken im Vordergrund stehen müssen, sondern die darüber hinausgehenden Risiken für die Systemstabilität. Die Realisierung dieser Risiken kann auf die einzelnen Banken zurückschlagen und die Risiken für den Unternehmensbestand anheben bzw. verstärken.

Darüber hinaus gibt die Möglichkeit zur Nutzung interner Modelle den Instituten einen erheblichen Anreiz, ihre Risiken zu unterschätzen, um mit möglichst wenig Eigenkapital möglichst viel Geschäft zu betreiben. Bei Überprüfungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht im Jahre 2013 wichen die Bewertungen von Handels- und Bankbuchportfolien erheblich voneinander ab, nämlich bei dem Handelsbuchportfolio um bis

349 Siehe Küting/Lam, DB 2013, 1737, zum Zukunftsbezug in der Rechnungslegung nach HGB und IFRS.

350 Vgl. Zeitler, WM 2012, 673 (675 f.) zu weiteren, hier nur sekundär relevanten Kritikpunkten (z. B. Bewertungsunsicherheiten, soweit der Marktwert geschätzt werden muss). Das Vorsichtsprinzip gilt allerdings auch nach Handelsgesetzbuch nur noch mit Einschränkungen (siehe §§ 255 Abs. 4, 340e Abs. 3 S. 1 HGB; speziell zu nicht realisierten Gewinnen aber auch § 340e Abs. 4 HGB).

351 Siehe Art. 111 ff. VO 575/2013 zum Standardansatz; zur Verwendung externer Ratings zur Bestimmung des Risikogewichts siehe Art. 135 ff. VO 575/2013.

352 Siehe Art. 142 ff. VO 575/2013 zum auf internen Beurteilungen basierenden Ansatz (IRB-Ansatz).

353 12 CFR Ch. II, Pt. 225, App. G (1–1–13 Edition) für bank holding companies mit einem konsolidierten Gesamtvermögen von mind. USD 250 Mrd.

354 Vgl. in Bezug auf Marktrisiken Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Fundamental Review of the Trading Book: A Revised Market Risk Framework, Consultative Document, Oktober 2013.

355 Für eine Kritik an dem System der Risikomodellierung vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft, Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise, Gutachten Nr. 03/10, April 2010.

zu 70 Prozent und bei dem Bankbuchportfolio um bis zu 40 Prozent.<sup>356</sup> Dabei können bereits die Abweichungen bei der Bewertung des Bankbuchportfolios bis zu zwei Prozentpunkte in der gemeldeten Eigenkapitalquote ausmachen. Für Investoren (Einleger) und selbst die Eigentümer sind die Bewertungen wie auch die zugrunde liegenden Berechnungen grundsätzlich nicht nachvollziehbar. Ein solcher Ermessensspielraum bei der Bestimmung der risikogewichteten Eigenkapitalquoten ist problematisch und unterminiert die zentrale Haftungsfunktion des Eigenkapitals.

**1566.** Die Eigenmittelregulierung war bisher somit trotz vermeintlicher Präzision lückenhaft und mit erheblichen Unsicherheiten verbunden. Die Eigenmittelvorgaben waren zu niedrig, um die individuellen Bestandsrisiken möglichst vollständig abzudecken. Sie waren erst recht nicht großzügig genug, um auch systemische Risiken möglichst weitgehend abdecken zu können. Eine wirksame Begrenzung der Risikoaufnahme wurde durch diese Vorgaben nicht geleistet. Schließlich fehlten gänzlich Mechanismen, um einer Erhöhung von Risiken durch prozyklisches Marktverhalten zu begegnen. Diese Defizite wurden auch durch die Anpassungen der Basel II-Empfehlungen nach der Krise („Basel 2,5“) nicht vollständig behoben, wengleich die problematischsten von den Banken bis zur Krise ausgenutzten Möglichkeiten zur Arbitrage zwischen Handels- und Bankenbuch beseitigt wurden.<sup>357</sup>

#### **Bewertung der gegenwärtigen Eigenmittelvorgaben**

**1567.** Die seit 1. Januar 2014 geltenden neuen Eigenmittelvorgaben für die EU enthalten Neuregelungen zu den drei oben angesprochenen Problembereichen (Tz. 1566.).<sup>358</sup> Die Nutzung einer Verordnung und detaillierter Richtlinienvorgaben führt gegenüber dem früheren Rechtszustand zu einer deutlich stärkeren Vereinheitlichung der Wettbewerbsbedingungen für die rund 8.300 europäischen Banken, die den Neuregelungen nach Schätzungen unterliegen.

**1568.** Die Neuregelungen enthalten drei im vorliegenden Zusammenhang besonders hervorzuhebende Elemente. Sie sehen strengere Eigenkapitalvorgaben vor, welche die Kapitalbasis für den Fall von Verlusten stärken, führen eine Verschuldungsquote (genauer: Verschuldungsgrenze; „leverage ratio“) zur schärferen Begrenzung der Risikoaufnahme ein und ermöglichen die Ausgabe von bedingten Pflichtwandelanleihen (contingent convertibles – CoCos), also Anleihen, die im Fall eines Auslöseereignisses (trigger) in Eigenkapital umgewandelt werden und welche die Entwicklung prozyklischer Verkaufsspiralen hemmen sollen. Die Neuregelungen greifen zeitlich gestaffelt, um den Banken genug Zeit zur Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis zu geben und das Risiko von Kreditkontraktionen zu vermeiden, die für den Fall einer schnellen Rechtsänderung befürchtet worden sind und die Situation in einigen Mitgliedstaaten weiter verschärfen könnten.

– Eigenkapital –

**1569.** Die neuen Eigenkapitalvorgaben für als systemrelevant angesehene Banken lassen sich überblicksweise wie folgt darstellen (vgl. Tabelle VI.5).<sup>359</sup>

---

356 Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP), Analysis of Risk-Weighted Assets for Credit Risk in the Banking Book, Juli 2013; ders., Analysis of Risk-Weighted Assets for Market Risk, Januar 2013, überarbeitet Februar 2013. Nach den Angaben des Basler Ausschusses haben risikogewichtete Vermögenswerte zwar bei US-Banken einen höheren Anteil als bei europäischen Banken, doch greifen insb. deutsche und französische Banken bei der Risikobewertung auf interne Modelle zurück. Davon abgesehen bewerten europäische Banken Risiken tendenziell aggressiver als nichteuropäische Banken.

357 Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Enhancements to the Basel II Framework, Juli 2009; ders., Guidelines for Computing Capital for Incremental Risk in the Trading Book, Juli 2009; ders., Revisions to the Basel II Market Risk Framework, Februar 2011. Diese Empfehlungen sahen unter anderem eine höhere Kapitalunterlegung für Wertpapierverbriefungen und Derivate vor und schränkten die Auslagerung von Risiken auf Zweckgesellschaften ohne angemessene Eigenkapitalunterlegung ein (insb. Erhöhung des Risikogewichts für unterjährige Liquiditätszusagen). Zur Umsetzung in EU-Recht siehe RL 2009/111/EG (CRD II) und RL 2010/76/EU (CRD III).

358 Siehe Art. 4 Abs. 1 Ziff. 118 und Art. 72 VO 575/2013 zum Begriff der Eigenmittel.

359 Darstellung nach: Schulte-Mattler/Manns, WM 2011, 2069 (2072).

Tabelle VI.5: Übersicht Eigenkapitalquoten für systemrelevante Institute nach CRR/CRD IV

Gesamteigenkapitalquote mit Puffern <sup>360</sup>			7,5%	8%	11,25%	12,5%	14,375%	16,5%	16,5%	16,50%		
Ergänzungskapital	Zusätzliches Kernkapital	Hartes Kernkapital	Minimum hartes Kernkapital	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
			Systemrisikopuffer	1,5-2% <sup>361</sup>	1,5% <sup>362</sup>	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
			Max. G-/A-SRI-Puffer <sup>367</sup>	4% <sup>363</sup>	4,5% <sup>364</sup>	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
			Max. antizykl. Puffer	(1-3%) <sup>365</sup>	(1-5%)	(1-5%) <sup>366</sup>	(1-5%)	(1-5%)	(1-5%)	(1-5%)	(1-5%)	(1-5%)
			Kapitalerhaltungspuffer	---	---	2% <sup>368</sup>	2%	2,625% <sup>369</sup>	3,5% <sup>370</sup>	3,5%	3,5%	3,5%
				---	---	0,625% <sup>371</sup>	1,25% <sup>372</sup>	1,875% <sup>373</sup>	2,5% <sup>374</sup>	2,5%	2,5%	2,5%
			---	---	0,625% <sup>375</sup>	1,25% <sup>376</sup>	1,875% <sup>377</sup>	2,5% <sup>378</sup>	2,5%	2,5%		
			<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>		
Gestaffelte Anpassung bzw. Einführung von Korrekturposten und Abzugspositionen <sup>379</sup>			20-100%	40-100%	60-100%	80-100%	100%	100%	100%	100%		
Gestaffelter Abbau von Bestandsschutz <sup>380</sup>			20-40%	30-60%	40-80%	0-50%	60-100%	70-100%	80-100%	90-100%		
Gestaffelter Abbau von nicht konformem Ergänzungskapital <sup>381</sup>			0%	25%	50%	100%	100%	100%	100%	100%		
Anrechnung von Beihilfen <sup>382</sup>			100%				0,00%					

360 Das Gesamteigenkapital ohne Puffer entspricht dabei dem sogenannten Solvabilitätskoeffizienten. Es ist darauf zu achten, dass nach deutschem Recht im Einzelfall auch über die europäischen Vorgaben hinausgehende Eigenmittelanforderungen angeordnet werden können, § 10 Abs. 3, 4 KWG.

361 Art. 465 Abs. 1 lit. b VO 575/2013.

362 Art. 92 Abs. 1 VO 575/2013.

363 Art. 465 Abs. 1 lit. a VO 575/2013. Es kann eine harte Kernkapitalquote zwischen 4 Prozent und 4,5 Prozent vorgesehen werden. Die Kernkapitalquote muss sich jedoch im Rahmen 5,5 Prozent-6 Prozent halten und darf nicht darüber hinausgehen.

364 Art. 92 Abs. 1 VO 575/2013.

365 Art. 133 Abs. 3 i. V. m. Art. 162 Abs. 6 RL 2013/36/EU, § 10e i. V. m. § 64r Abs. 6 KWG i. d. F. des CRD IV-Umsetzungsgesetzes. Der Systemrisikopuffer kann auch für nur im jeweiligen Mitgliedstaat belegene Risikopositionen bzw. für Risikopositionen in Drittländern festgesetzt werden und dann bis zu 5 Prozent bzw. 3 Prozent betragen (Art. 133 Abs. 8, 13, 18 RL 2013/36/EU). Dieser Puffer führt im Regelfall zu keinem Aufschlag gegenüber den G- und A-SRI-Puffern.

366 Art. 131 Abs. 14-17, Art. 133 Abs. 3, 5, 7 i. V. m. Art. 162 Abs. 5 S. 1, Abs. 6 RL 2013/36/EU; § 10e Abs. 1, 4 KWG (territorial beschränkter Systemrisikopuffer).

367 G-SRI-Puffer = Puffer für global systemrelevante Institute; A-SRI-Puffer = Puffer für andere systemrelevante Institute.

368 Art. 131 Abs. 5, 8, 14 lit. a i. V. m. Art. 162 Abs. 5 S. 1 RL 2013/36/EU; § 10g Abs. 1 i. V. m. § 64r Abs. 8 KWG (zu A-SRI).

369 Art. 131 Abs. 4, 9, 14 lit. a i. V. m. Art. 162 Abs. 5 S. 2 lit. c RL 2013/36/EU; § 10f Abs. 1 i. V. m. § 64r Abs. 7 Nr. 3 KWG (zu G-SRI).

370 Art. 131 Abs. 4, 9, 14 lit. a i. V. m. Art. 162 Abs. 5 S. 2 lit. d RL 2013/36/EU; § 10f Abs. 1 i. V. m. § 64r Abs. 7 KWG (zu G-SRI).

371 Art. 160 Abs. 2 lit. b RL 2013/36/EU; § 64r Abs. 5 Nr. 1 lit. b KWG.

372 Art. 160 Abs. 3 lit. b RL 2013/36/EU; § 64r Abs. 5 Nr. 2 lit. b KWG.

373 Art. 160 Abs. 4 lit. b RL 2013/36/EU; § 64r Abs. 5 Nr. 3 lit. b KWG.

374 Art. 136 Abs. 4 S. 1, Art. 130 Abs. 1 i. V. m. Art. 140 RL 2013/36/EU, § 10d KWG; Art. 92 Abs. 3 VO 575/2013. Die Quote des antizyklischen Puffers liegt zwar grundsätzlich zwischen 0 Prozent und 2,5 Prozent, wird aber institutsspezifisch festgesetzt und kann 2,5 Prozent auch übersteigen (vgl. Art. 136 Abs. 4 S. 2, Art. 137, 140 Abs. 2, 3 RL 2013/36/EU).

375 Art. 160 Abs. 2 lit. a RL 2013/36/EU, § 64r Abs. 5 Nr. 1 lit. a KWG.

**1570.** Die oben bezeichneten Eigenkapitalquoten errechnen sich aus dem jeweiligen regulatorischen Eigenkapital (hartes Kernkapital, zusätzliches Kernkapital, Ergänzungskapital) im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva („Gesamtforderungsbetrag“).<sup>383</sup> Dadurch werden anrechnungsfähige Positionen (Haftungspotenziale) ins Verhältnis zu anrechnungspflichtigen Positionen (Risikopotenziale) gesetzt. Es gilt die Formel:

$$\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{risikogewichtete Aktiva}}$$

Die Eigenkapitalklassen haben dabei jeweils unterschiedliche Funktionen mit Blick auf mögliche Verluste. Das Kernkapital ist primär als Puffer für laufende Verluste und zur Vermeidung einer Insolvenz gedacht (going concern), das Ergänzungskapital für den Fall einer Insolvenz (gone concern).

**1571.** Die Neuregelung entspricht, soweit sie in der vorigen Textziffer dargestellt wurde, weitgehend den Empfehlungen des Basler Bankenausschusses (d. h. „Basel III“). Der neu eingeführte Kapitalerhaltungspuffer ist speziell für Krisenzeiten vorzuhalten, in denen er abgeschmolzen werden kann. Der antizyklische Puffer ist parallel zur Aufnahme von riskanten Geschäften in Phasen des wirtschaftlichen Aufschwungs aufzubauen und wirkt ebenfalls dem übermäßigen Kapitalverzehr in Krisenzeiten entgegen.<sup>384</sup> Die Zuschläge für global systemrelevante Institute adressieren die von diesen Instituten ausgehenden systemischen Risiken. Zusätzlich zu den Vorschlägen des Basler Ausschusses werden in der EU Zuschläge für national systemrelevante Institute sowie ein makroprudenzieller systemischer Risikopuffer eingeführt. Es ist i. d. R. jedoch nur der höchste dieser drei Puffer zu erfüllen. Die neuen Vorschriften führen aufgrund der neu eingeführten Puffer zu einer Erhöhung der gesetzlich vorgeschriebenen Gesamtkapitalquote, allerdings fällt diese relativ moderat aus.<sup>385</sup> Für die meisten Banken ergeben sich Verschärfungen vor allem daraus, dass die anrechenbaren Eigenmittel künftig von besserer Qualität sein müssen. Die Kategorie der Drittrangmittel entfällt ganz.

**1572.** Neben dieser Erhöhung der risikogewichteten Mindesteigenkapitalquoten wurden als Reaktion auf die Finanzkrise Änderungen an den bei der Eigenkapitalberechnung zugrunde zu legenden Risikogewichten vorgenommen. Exemplarisch kann diesbezüglich auf Verbriefungen verwiesen werden. So wurden bereits im Zuge von Basel 2.5 die Risikogewichte für Wiederverbriefungen quasi verdoppelt, um dem im Vergleich zu einfachen Verbriefungen i. d. R. höheren Risiko Rechnung zu tragen. Bei Nichterfüllung der ebenfalls gestiegenen Anforderungen der institutseigenen Risikobeurteilung müssen Verbriefungen nunmehr komplett mit Eigenkapital unterlegt werden, werden also mit einem Risikogewicht von bis zu 1250 Prozent belegt. In der EU wurde zudem ein Selbstbehalt von mindestens 5 Prozent des Kreditrisikos für den Originator einer Verbriefungsposition beschlossen. Bei Derivaten wurden wiederum vor allem Anpassungen hinsichtlich der Berechnungsmethodik und der Kapitalunterlegung des Kontrahentenausfallrisikos vorgenommen, da ein Großteil der Verluste im OTC-Geschäft während der Finanzkrise durch Bonitätsverschlechterungen der Gegenparteien hervorgerufen wurde. Für nicht über eine zentrale Gegenpartei abgewickelte OTC-Geschäfte

376 Art. 160 Abs. 3 lit. a RL 2013/36/EU, § 64r Abs. 5 Nr. 2 lit. a KWG.

377 Art. 160 Abs. 4 lit. a RL 2013/36/EU, § 64r Abs. 5 Nr. 3 lit. a KWG.

378 Art. 129 Abs. 1 RL 2013/36/EU, § 10c Abs. 1 KWG.

379 Art. 478 Abs. 1, Art. 481 VO 575/2013.

380 Art. 484-486 VO 575/2013.

381 Art. 494 VO 575/2013.

382 Art. 483 VO 575/2013.

383 Art. 92 Abs. 2 VO 513/575.

384 Erwägungsgründe 79 f. der RL 2013/36/EU. Auf der Aktivseite (Kreditvergabe) ähneln einem solchen Puffer höhere Wertberichtigungen in guten Zeiten, die Verluste im Abschwung mit abfedern (dynamic loan loss provisioning).

385 Dabei führt der Nichtaufbau von Kapitalerhaltungspuffer und antizyklischem Puffer nicht zu einem Verstoß gegen die Eigenkapitalvorgaben, sondern nur zu Beschränkungen für Gewinnausschüttungen; vgl. Art. 141 RL 2013/36/EU, § 10i KWG.

wurde daher eine zusätzliche Kapitalanforderung für das Risiko einer Bonitätsveränderung der Gegenpartei eingeführt, das sogenannte Credit Valuation Adjustment (CVA).<sup>386</sup>

Diese Maßnahmen in Verbindung mit einem besseren Risikomanagement der Banken führen zu einer besseren Kapitalunterlegung von Risikopositionen. Sie wirken komplementär zu der oben aufgezeigten quantitativen Erhöhung der regulatorischen Mindesteigenkapitalquoten, sodass sich die tatsächliche, nicht-risikogewichtete Eigenkapitalunterlegung einiger Risikopositionen weiter verbessert.

**1573.** Die Monopolkommission begrüßt prinzipiell die quantitativ wie qualitativ gestiegenen Anforderungen an das regulatorische Eigenkapital. Denn indem diese die Risikotragfähigkeit der Institute erhöhen, tragen sie zu einer Verminderung der systemischen Risiken und damit zu einer Reduzierung der Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme impliziter Garantien bei. Dies reduziert den Wert dieser Garantien und verringert bestehende Wettbewerbsvorteile zugunsten systemrelevanter Institute. Grundsätzlich zu begrüßen ist insbesondere die Einführung von Eigenkapitalpuffern, die unerwartete Verluste absorbieren, sowie von Zuschlägen, die direkt die Systemrelevanz einiger Institute adressieren. Fraglich ist jedoch, ob die Erhöhung des Eigenkapitals ausreichend bemessen ist, um den Aufbau impliziter Garantien zu verhindern.

**1574.** Der Kapitalerhaltungspuffer soll die Banken in die Lage versetzen, Verluste im laufenden Geschäft abzuschreiben, ohne hierauf mit einer unmittelbaren Bilanzverkürzung (Deleveraging) oder Umschichtung von Aktiva reagieren zu müssen. Er erhöht somit die Krisenresistenz der Institute und reduziert Ansteckungsgefahren und ist aus wettbewerbsspolitischer Perspektive insofern positiv zu beurteilen. Zu begrüßen ist auch die grundsätzliche Zielsetzung des antizyklischen Risikopuffers, d. h. die Begrenzung übermäßigen Kreditwachstums in wirtschaftlichen Hochphasen. Die Höhe des antizyklischen Puffers soll von den nationalen Aufsichtsbehörden vierteljährlich für die in dem jeweiligen Mitgliedstaat belegenen Risikopositionen festgelegt werden. Hierbei sollen insbesondere Abweichungen des Verhältnisses der Kredite zum Bruttoinlandsprodukt von seinem langfristigen Trend berücksichtigt werden, darüber hinaus andere Indikatoren der Finanzsystemstabilität. Inwieweit eine solche Feinsteuerung der Bankenregulierung möglich ist, bleibt zunächst abzuwarten. Wichtig ist jedoch, dass die Festlegung nach eindeutigen Kriterien erfolgt, um die Ermessensspielräume der nationalen Aufsichtsbehörden sinnvoll zu begrenzen. Positiv ist anzumerken, dass für international tätige Institute der gewichtete Durchschnitt der nationalen antizyklischen Puffer zur Anwendung kommen soll, da hierdurch internationale Wettbewerbsverzerrungen aufgrund eines möglichen Abwärts-Wettlaufs zur Begünstigung einheimischer Institute weitgehend vermieden werden.

**1575.** Positiv ist die Einführung von Eigenkapitalzuschlägen für systemrelevante Institute zu sehen, da diese eine Bepreisung des externen Effekts der Systemrelevanz darstellen. Die Bemessung der Zuschläge anhand der Kriterien Größe, Verflechtung, Substituierbarkeit, Komplexität sowie – bei global systemrelevanten Instituten – grenzüberschreitende Aktivitäten<sup>387</sup> erscheint ebenso angemessen wie die Staffelung der Zuschläge. Dadurch, dass die Bank über die höhere Eigenkapitalquote die systemischen Risiken internalisiert, werden diese Risiken für den Markt erkennbar – zumindest insoweit, wie sie auf die Kunden umgelegt werden. Dies könnte den Anreiz für die Institute fördern, weniger stark zu wachsen bzw. die eigene Systemrelevanz zu reduzieren. Verschärft wird dieser Anreiz durch die Vorgabe, dass die Zuschläge – wie alle anderen Puffer auch – aus hartem Kernkapital bestehen müssen. Insgesamt können die Systemrelevanzzuschläge zu einer Verringerung des von diesen Instituten ausgehenden systemischen Risikos beitragen und damit helfen, die von der impliziten Garantie ausgehenden Wettbewerbsverzerrungen im Bankensektor zu reduzieren.

<sup>386</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, Basel III - Leitfaden zu den neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken, 2011, S. 22 f.

<sup>387</sup> Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Global systemrelevante Banken: Bewertungsmethodik und Anforderungen an die zusätzliche Verlustabsorptionsfähigkeit, Rahmenregelung, November 2011; ders., Rahmenregelung für den Umgang mit national systemrelevanten Banken, Oktober 2012; ders., Global systemrelevante Banken: Aktualisierte Bewertungsmethodik und Anforderungen an die höhere Verlustabsorptionsfähigkeit, Juli 2013. Siehe ferner Art. 131 CRD IV.

**1576.** Zusätzlich zu diesen Puffern und in Ergänzung zu Basel III können die nationalen Aufsichtsbehörden in der EU einen Kapitalpuffer für systemische Risiken einführen, um langfristigen, nicht zyklischen systemischen oder makroprudenziellen Risiken zu begegnen, die zu einer erheblichen Störung des nationalen Finanzsystems sowie der inländischen Realwirtschaft führen könnten. Der Puffer kann für Risikopositionen, die im Inland, in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums oder in einem Drittstaat belegen sind, angeordnet werden. Er soll mindestens ein Prozent und i. d. R. nicht mehr als fünf Prozent betragen und muss bis zu einer Höhe von drei Prozent lediglich der EU-Kommission, der EBA, dem ESRB sowie betroffenen ausländischen Behörden angezeigt werden. Über höhere Quoten wird in speziellen Verfahren auf europäischer Ebene entschieden. Außerdem besteht die Möglichkeit, festgelegte Pufferquoten anderer Mitgliedstaaten anzuerkennen, sodass inländische Institute für Forderungen in anderen Mitgliedstaaten die dortigen systemischen Risikopuffer zu erfüllen haben.

Der Systemrisikopuffer ist grundsätzlich positiv zu beurteilen, da er Systemrisiken adressiert, die nicht aus der Systemrelevanz einzelner Institute oder zyklischen Entwicklungen erwachsen und insoweit von den anderen Puffern noch nicht abgedeckt sind. Zwar kann die Einführung zusätzlicher nationaler Systemrisikopuffer zu einer Zersplitterung des Binnenmarktes beitragen. Dieses Risiko in Kauf zu nehmen erscheint jedoch in dem Maße gerechtfertigt, wie hierdurch das Systemrisiko und damit auch die Gefahr der Inanspruchnahme impliziter Garantien reduziert wird. Es erscheint gerade mit Blick auf das Problem impliziter Garantien auch nicht zielführend, höhere Eigenkapitalquoten aufgrund spezifischer Risiken zu verhindern. Daher sollte es einzelnen Mitgliedstaaten grundsätzlich möglich sein, einen Systemrisikopuffer von mehr als drei Prozent festzulegen.

**1577.** Trotz dieser auf den ersten Blick umfangreichen Neuerungen sowie Erhöhungen des regulatorischen Mindesteigenkapitals ist aber darauf hinzuweisen, dass sich an der grundsätzlichen Systematik der risikobasierten Eigenkapitalregulierung nur wenig geändert hat. Da sich die oben angesprochenen Mindestanforderungen weiterhin auf die risikogewichteten Aktiva beziehen, fällt die tatsächliche, d. h. ungewichtete Eigenkapitalquote der Institute weiterhin wesentlich geringer aus. Ein Vergleich beider Messgrößen bei deutschen Instituten verdeutlicht die teilweise immensen Unterschiede. So lag die durchschnittliche Eigenkapitalquote deutscher Einlageninstitute bezogen auf die risikogewichteten Aktiva Ende 2013 bei 19,16 Prozent, während sie bezogen auf die nicht-risikogewichteten Aktiva nur 5,45 Prozent betrug.<sup>388</sup> Dies bedeutet, dass sie ihre Aktiva durchschnittlich zu fast 95 Prozent durch Fremdkapital finanzieren.<sup>389</sup>

**1578.** Vor diesem Hintergrund bleibt zu fragen, ob die nunmehr geltenden Eigenmittelvorgaben angemessen sind. Für kleinere Banken mag dies grundsätzlich anzunehmen sein, da diese in der Finanzkrise i. d. R. keine Staatshilfen in Anspruch nehmen mussten. Problematisch ist jedoch, dass die Vorgaben in Bezug auf systemrelevante Banken teilweise weit hinter den Forderungen einiger Experten nach der Finanzkrise zurückbleiben.<sup>390</sup> So muss eine global systemrelevante Bank im Vergleich mit einer kleinen Bank nur eine um maximal 3,5 Prozent erhöhte Eigenkapitalquote aufweisen, obwohl das Geschäftsvolumen solcher Banken – einschließlich der mit dem Geschäft verbundenen Risiken – oft um ein Vielfaches höher ist. Es ist fraglich, ob die nun geltenden Vorgaben systemische Risiken in einer künftigen Krise von der Schwere der letzten Finanzkrise ausreichend abfedern könnten. Eine nicht risikoadäquate Erhöhung der Eigenmittelvorgaben für Banken, die über eine implizite Garantie verfügen, schreibt diese Garantie zudem fort und stellt für diese Banken einen Wettbewerbsvorteil dar. Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, dass der Basler

388 IWF, Financial Soundness Indicators, <http://elibrary-data.imf.org/Report.aspx?Report=4160276&Country=134>, Abruf am 24. Juni 2014.

389 Hierbei handelt es sich nicht um die noch zu diskutierende Verschuldungsquote (Leverage Ratio), welche zusätzlich noch außerbilanzielle Engagements berücksichtigt und daher noch geringer ausfällt (vgl. Tz. 1592. ff.).

390 Vgl. z. B. Admati, A./Hellwig, M., *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It*, New York 2013; Miles, D./Yang, J./Marcheggiano, G., *Optimal Bank Capital*, Bank of England Discussion Paper No. 31: revised and expanded version, April 2011.

Ausschuss angekündigt hat, seine Eigenmittelempfehlungen zu überprüfen und eventuell weiter zu verschärfen.

**1579.** Die Monopolkommission ist sich insofern durchaus bewusst, dass bereits die gegenwärtigen Eigenmittelvorgaben mit Blick auf mögliche Auswirkungen der Erhöhung auf die Kreditvergabe umstritten waren. So wurde bereits in Bezug auf die den Vorgaben zugrunde liegenden Empfehlungen von Basel III darauf hingewiesen, dass die Banken allein in Europa EUR 256 Mrd. zusätzlich benötigen würden, um die neuen Eigenkapitalregeln einzuhalten.<sup>391</sup> Für die europäischen Rechtssetzungsprojekte CRD III und CRD IV wurde von der Europäischen Kommission selbst angenommen, dass diese bei großen Banken zu einer Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen um 24,5 Prozent und bei kleinen Banken immerhin um 4,1 Prozent führen werde.<sup>392</sup> Die Deutsche Bundesbank ermittelte zu Beginn ihres Basel III-Monitoring mit Stichtag zum 30. Juni 2011 für 34 deutsche Banken einen Kapitalbedarf in Höhe von EUR 88,4 Mrd. bei vollständiger Implementierung von Basel III (unter Berücksichtigung des Kapitalerhaltungspuffers und Einbeziehung des Zuschlags für systemrelevante Banken sowie nach Auslaufen der Übergangsregelungen), wobei das Gros mit EUR 84,3 Mrd. auf neun große, international aktive Institute entfiel.<sup>393</sup>

**1580.** In Anbetracht dieser Situation warnten Branchenvertreter vor dem Risiko einer Kreditklemme, wenn die vorgeschlagenen Eigenkapitalregeln unverändert eingeführt würden. Eigenkapital sei für die Banken teuer, sodass sie durch höhere Eigenkapitalanforderungen zur Einschränkung ihrer Kreditvergabe gezwungen würden. Kapitalmarktgebundene Banken seien alternativ gezwungen, in riskantere Geschäftsfelder auszuweichen, um Renditen zu generieren, mit denen sie Investoren für die Aufnahme zusätzlichen Eigenkapitals gewinnen könnten. Zwar trifft es zu, dass Banken höhere Eigenkapitalanforderungen durch den Abbau oder die Umschichtung von Risikoaktiva erfüllen können. Diese Möglichkeit wurde im Rahmen der Umsetzung von Basel III auch von deutschen Instituten genutzt. Dabei kam es jedoch weniger zu einer erheblichen Einschränkung der Kreditvergabe, sondern vor allem zu einer Reduzierung des durchschnittlichen Risikos der Risikoaktiva, da Banken vornehmlich solche Aktiva abbauten, die durch die neue Regulierung mit einem höheren Risikogewicht versehen wurden (z. B. Verbriefungen).<sup>394</sup> Zur Vermeidung einer Kreditklemme ist es im Übrigen entscheidend, dass ausreichende Übergangsfristen bestehen, wie sie auch im Rahmen der Umsetzung von Basel III in der EU vorgesehen worden sind.

**1581.** Die gegen die Einführung höherer Eigenkapitalvorgaben eingewandten Argumente überzeugen auch sonst nicht. Denn es wird vergessen, die Gründe dafür anzuführen, warum Eigenkapital aus Sicht der Banken „teurer“ als Fremdkapital ist. Ausschlaggebend hierfür sind Aspekte wie die steuerliche Bevorzugung von Fremdkapital, dessen teilweise Versicherung im Rahmen der Einlagensicherung und nicht zuletzt die in diesem Gutachten thematisierten impliziten Garantien, die Gläubiger dazu veranlassen, Banken Kapital zu geringeren Zinsen zu überlassen. Eine höhere Eigenkapitalausstattung geht mit einem geringeren Insolvenzrisiko einher, sodass das Eigenkapital gegen das Versprechen einer geringeren Eigenkapitalrendite aufgenommen werden kann und auch die Fremdkapitalkosten sinken (geringere Risikoprämie).<sup>395</sup> Für die Banken selbst ist eine höhere Fremdkapitalfinanzierung zwar günstiger, allerdings werden diese Kosten von anderen Beteiligten getragen, insbesondere den Steuerzahlern.

---

391 Vgl. Demary, M., Ein Vorschlag für eine europäische Bankenunion ohne automatische Vermögenshaftung von Bankenverlusten, IW policy paper Nr. 16/2013, S. 7. Die Zahlen solcher Schätzungen schwanken allerdings stark.

392 EU-Kommission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, COM(2011) 452 final vom 20. Juli 2011, Abschnitt 2.2.3 (S. 7); insofern nicht enthalten im deutschen Text des Vorschlags, COM(2011) 453 endg.

393 Vgl. Deutsche Bundesbank, Ergebnisse des Basel III-Monitoring für deutsche Institute. Stichtag 30. Juni 2011, April 2012.

394 Vgl. Deutsche Bundesbank, Ergebnisse des Basel III-Monitoring für deutsche Institute. Stichtag 31. Dezember 2012, September 2013.

395 Dazu v. a. Admati, A./Hellwig, M., The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It, a. a. O., S. 107-112.

**1582.** Darüber hinaus ist zu betonen, dass möglicherweise steigende Kreditkosten aufgrund höherer Eigenkapitalvorgaben nicht isoliert betrachtet werden sollten. Vielmehr bedarf es aus volkswirtschaftlicher Perspektive einer Kosten-Nutzen-Analyse, die auch die Vorteile höherer Eigenkapitalanforderungen berücksichtigt, also insbesondere die gestiegene Systemstabilität und damit die geringere Wahrscheinlichkeit von Finanz- und Wirtschaftskrisen. Der Basler Ausschuss kommt in einer entsprechenden Studie zu dem Ergebnis, dass höhere Eigenkapitalquoten insgesamt einen positiven Nettoeffekt haben. Bei einer Eigenkapitalquote von 10-11 Prozent und einer Einhaltung einer strukturellen Liquiditätsquote von eins, wie diese im Rahmen von Basel III angestrebt wird<sup>396</sup>, ist demnach das langfristige Wirtschaftswachstum um 1,75-1,85 Prozent höher im Vergleich als bei einer Eigenkapitalquote von 7 Prozent, wie sie dem historischen Durchschnitt entspricht. Eine vermeintlich optimale Eigenkapitalquote ergibt sich in dieser Studie bei einer Quote von 13 Prozent und einem um 1,9 Prozent höheren Wirtschaftswachstum.<sup>397</sup> Auch die Ergebnisse weiterer Studien zeigen, dass die Erhöhungen im Zuge von Basel III prinzipiell einen Schritt in die richtige Richtung darstellen, wobei sich die Ergebnisse hinsichtlich der Höhe einer optimalen Eigenkapitalquote teilweise deutlich unterscheiden.<sup>398</sup>

**1583.** Insbesondere bei Banken, die über eine implizite Garantie verfügen, spricht noch ein weiterer Umstand für hohe Eigenkapitalquoten. Denn durch erhöhte Eigenkapitalvorgaben wird die Möglichkeit der betreffenden Banken eingeschränkt, das Eigenkapital weiter wie bisher zu hebeln. Die Hebelung führt zwar nicht direkt zu systemischen Risiken in dem Sinne, dass sie weitere Ansteckungskanäle für die Fortsetzung systemischer Auswirkungen schafft. Allerdings verstärkt sie die Risiken für den Bestand der betreffenden Bank.<sup>399</sup> Die auf diese Bank bezogene implizite Garantie wird somit gleichwohl erhöht. Die Einschränkung der Fähigkeit systemrelevanter Banken zur Hebelung sollte daher umgekehrt mit einer Verminderung ihrer impliziten Garantie einhergehen.

**1584.** In diesem Zusammenhang ist zu bedauern, dass sich die Bundesregierung im Rat der Europäischen Union ausdrücklich gegen den Vorschlag eingesetzt hat, eine weitere Verschärfung der Eigenmittelvorgaben zumindest auf mitgliedstaatlicher Ebene zuzulassen. Es ist anzunehmen, dass solche Verschärfungen in einzelnen Mitgliedstaaten entweder alle Banken gleichermaßen oder vorrangig solche Banken getroffen hätten, die als systemrelevant angesehen werden und deren Fortbestand aus Sicht der anderen Marktteilnehmer deshalb von besonders hoher Bedeutung ist. In jedem Fall wäre dadurch der eigenkapitalbedingte Risikopuffer in dem betreffenden Mitgliedstaat verstärkt worden. Dies hätte in einem ersten Schritt die Attraktivität der Banken in diesem Mitgliedstaat für Investoren erhöht und hätte in einem zweiten Schritt zu einem Wettlauf zwischen den Mitgliedstaaten in Bezug auf die Eigenkapitalregulierung führen können. Dadurch wäre der Schwerpunkt des Wettbewerbs auf den Finanzmärkten weg von der Ausnutzung von Subventionen (impliziten Garantien) und hin zur Schaffung risikoadäquater Marktbedingungen verlagert worden. Dem lässt sich auch nicht ohne Weiteres entgegenhalten, dass vor der Finanzkrise eher ein Abwärts-Wettlauf hin zu möglichst geringen Mindesteigenkapitalquoten zu beobachten war. So hatten z. B. das Vereinigte Königreich und Schweden die nunmehr Gesetz gewordenen Regelungen zunächst abgelehnt, weil sie die vorgesehenen Eigenmittelregelungen für unzureichend hielten und sich die Möglichkeit zur Festsetzung schärferer (!) Eigenkapitalvorgaben vorbehalten wollten. Deutschland und Frankreich widersetzten sich dieser Position allerdings unter Berufung auf das „Prinzip der Maximalharmonisierung“, nach dem die Eigenmittelregeln in Europa möglichst einheitlich sein sollten, um Wettbewerbsverzerrungen zu ver-

---

396 Zur Beurteilung der Liquiditätsregeln siehe Tz. 1606. ff.

397 Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements, August 2010, S. 29.

398 Vgl. bspw. Miles, D./Yang, J./Marcheggiano, G., Optimal Bank Capital, a. a. O., die eine optimale Eigenkapitalquote von 16 bis 20 Prozent finden.

399 Dem entsprechend ist auch die Eigenkapitalrendite (= Gewinn im Verhältnis zum eingesetzten Eigenkapital) ein problematischer Erfolgsmesser; vgl. Hellwig, in: Hellwig/Höfling/Zimmer, Gutachten E/F/G zum 68. Deutschen Juristentag, a. a. O., S. E 40 f.

meiden.<sup>400</sup> Die deutsche Regierung stimmte freilich einem Kompromiss zu, nachdem der Gesetzestext um eine neue Regelung zur Anrechnung stiller Einlagen ergänzt wurde, die vor allem den Verbundbanken der Sparkassengruppe und der genossenschaftlichen Finanzgruppe zugutekommt.

**1585.** Die Monopolkommission hätte einen Regelungswettbewerb zur Vorgabe risikoangemessener (d. h. vor dem Hintergrund der bisherigen Regulierung: schärferer) Kapitalregeln befürwortet. Das Prinzip der Maximalharmonisierung, wie es in diesem europäischen Gesetzgebungsverfahren angewendet wurde, sieht sie skeptisch. Dieses Prinzip schützt vor allem kapitalschwache Banken und zementiert die Wettbewerbsvorteile, die nach der europäischen Neuregelung für Banken mit einer impliziten Garantie verbleiben. An dieser Stelle zeigt sich denn auch ein grundsätzliches Problem der Umsetzung von Basel III in der EU, nämlich dass die Vorgaben des Basler Ausschusses nicht nur als Mindeststandards, sondern zugleich als eine Art Höchstgrenze verstanden werden. Eine seltene Ausnahme – unter anderem auf Druck oben genannter Mitgliedstaaten – stellt der Systemrisikopuffer dar. Doch auch hier wurden seitens der EU Grenzen eingezogen, die es Mitgliedstaaten verbieten, ihren eigenen Banken höhere Quoten aufzuerlegen.

**1586.** Die gegenwärtigen Eigenkapitalregeln sind indessen nicht nur in Bezug auf die festgesetzten Eigenkapitalquoten zu hinterfragen. Daneben erregt auch die Komplexität der Neuregelung aus wettbewerbspolitischer Sicht Bedenken. Die Definition der für die Eigenmittel anrechenbaren Instrumente einerseits und die Definitionen und die Prozentsätze zum Ansatz von Risikopositionen andererseits erreichen einen bislang nie da gewesenen Komplexitätsgrad, sodass ein erhebliches Risiko von Fehlern und Fehleinschätzungen besteht. Dieses Risiko besteht in Bezug auf die gesetzlichen Regelungen selbst wie auch in Bezug auf ihre Anwendung.

**1587.** Die europäischen Regelungen selbst definieren die Eigenmittel zum Teil abweichend von den Empfehlungen des Basler Ausschusses. Dabei ist positiv hervorzuheben, dass diese Abweichungen seit der Finanzkrise immerhin reduziert wurden. Es erscheint allerdings nicht unproblematisch, wenn bereits das Kernkapital abweichend von den Basler Empfehlungen definiert wird,<sup>401</sup> da hierdurch zum einen dessen Verlustauffangfunktion möglicherweise nicht in vollem Umfang gegeben ist und zum anderen, weil hieraus Wettbewerbsnachteile für europäische Banken entstehen können, sofern sie an den Finanzmärkten höhere Risikoprämien zahlen müssten.<sup>402</sup> In Bezug auf hybride Instrumente wie z. B. stille Einlagen hatte die deutsche Seite bereits in den Verhandlungen des Basler Ausschusses auf eine Zurechnung zum harten Kernkapital gedrungen. Daran wird kritisiert, dass auch stille Einlagen einen Kanal für systemische Risiken darstellen könnten. Hinsichtlich der angemessenen Bewertung hybrider Instrumente bestehen freilich weitere Unsicherheiten, weshalb sich die Monopolkommission einer Bewertung der Neuregelung in diesem Punkt enthält.<sup>403</sup> Kritisch sieht sie es allerdings, dass auch Beihilfeninstrumente für einen großzügig bemessenen Übergangszeitraum (bis Ende 2017) dem Eigenkapital zugerechnet werden. Durch diese Regelung werden die impliziten Garantien für die beihilfeempfangenden Banken verstetigt.

**1588.** Die Definitionen von Risikopositionen und die zu ihrem Ansatz vorgesehenen Prozentsätze weichen ebenfalls teilweise von den Empfehlungen des Basler Ausschusses ab. Diese Abweichungen sind i. d. R. politisch motiviert und können hingenommen werden, soweit sie gerade kleineren Banken zugute kommen (z. B. die Regeln zur Eigenkapitalunterlegung des Mittelstandsgeschäfts). In einigen Fällen werden aber Risikoansätze vorgeschrieben, die mit Blick auf das betreffende Risiko eine relativ geringe Eigenmittelunterlegung vorsehen, wenn es sich um Risiken gerade des Geschäfts von als systemrelevant angesehenen

---

400 Siehe Zusammenfassung der Debatte des Rates vom 30. November 2011 zu Dok. 2011/0202(COD); dazu auch Ausschuss für Wirtschaft und Währung, Bericht vom 12. Juni 2012 für das Plenum für die erste/einzige Lesung.

401 Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel III Regulatory Consistency Assessment (Level 2), Preliminary Report: European Union, Oktober 2012, S. 12. Solche Abweichungen können dazu führen, dass es sich um keine vollständige Umsetzung der Basler Empfehlungen handelt.

402 Vgl. Demary, M./Schuster, T., Die Neuordnung der Finanzmärkte. Stand der Finanzmarktregulierung fünf Jahre nach der Lehman-Pleite, a. a. O., S. 64.

403 Siehe z. B. Art. 29 Abs. 4 UAbs. 2 VO 575/2013 (zu stillen Einlagen).

Banken handelt (z. B. Private-Equity- oder Hedgefonds-Anlagen). Dabei enthält die Neuregelung der Risikoansätze weiter keine Vorgaben für die Abbildung von verflechtungsbedingten Systemrisiken („too connected to fail“). Ebenso wenig deckt sie Risiken ab, die sich aus der Wahl paralleler Geschäftsmodelle ergeben („too many to fail“).<sup>404</sup>

**1589.** Problematisch ist an den Risikovorgaben, dass sie nicht nur den Wettbewerb zwischen Banken verzerren, sondern zusätzlich mit nur schwer einschätzbaren Stabilitätsrisiken einhergehen können. So ist bspw. für Staatsanleihen von EU-Mitgliedstaaten unabhängig von ihrem Rating nach dem Standardansatz weiter ein Risikogewicht von 0 Prozent anzusetzen, wenn sie auf die Landeswährung lauten und in dieser Währung refinanziert sind.<sup>405</sup> Das bedeutet zunächst lediglich eine Besserstellung für südeuropäische Staatsanleihen im Wettbewerb mit anderen Anleihen und Kreditanlagen.<sup>406</sup> Sollte indessen die Europäische Zentralbank – etwa aufgrund von Inflationserwartungen – die Zinsen wieder erhöhen, kann dies die Preise für Staatsanleihen erheblich nach unten treiben und damit zu gefährlichen Instabilitäten führen.<sup>407</sup>

**1590.** Insbesondere größeren Banken kommt es zusätzlich zugute, dass sie weiterhin einen auf internen Beurteilungen basierenden Ansatz zur Risikogewichtung verwenden können, was ihnen eine häufig günstigere Beurteilung ihres Risikoprofils im Vergleich mit anderen Banken erlaubt.<sup>408</sup> Vor diesem Hintergrund begrüßt die Monopolkommission den Vorschlag des Basler Ausschusses, dass alle Banken Risiken künftig in einem bestimmten Rahmen zusätzlich nach dem Standardansatz berechnen und die danach bestehenden Kapitalanforderungen ausweisen sollten.<sup>409</sup> Diesen Ansatz könnte auch die EZB einbeziehen, wenn sie die Überprüfung der Aktivaqualität durchführt.

**1591.** Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die europäischen Eigenmittelregeln weiter zu niedrig erscheinen, um die relevanten Risiken adäquat abzubilden. Sofern Risiken nicht oder nicht vollständig von den Vorgaben der Eigenmittelregulierung erfasst werden, spricht dies erneut dafür, dass die Eigenmittelvorgaben insgesamt weiter erhöht werden müssen. Die Monopolkommission weist im Übrigen darauf hin, dass die gegenwärtigen Vorgaben aufgrund ihrer Komplexität und Intransparenz für Außenstehende zu Fehlbeurteilungen am Markt und damit zu weiteren Wettbewerbsverzerrungen führen können. Sie tritt dafür ein, dass der Weg zur Verkomplizierung der Eigenmittelregeln nicht weiter beschritten wird. Vielmehr sollte die Regulierung grundsätzlich vereinfacht werden, um möglichst überschaubare Marktbedingungen zu schaffen. Die vom Basler Bankenausschuss ins Auge gefasste Standardisierung der Risikomodelle der Banken nach den Kriterien Risikoadäquanz, Einfachheit und Verlässlichkeit wäre ein erster Schritt in diese Richtung.<sup>410</sup>

– *Verschuldungsquote* –

**1592.** Die risikogewichteten Eigenkapitalvorgaben werden durch die Einführung einer (Höchst-)Verschuldungsquote (Leverage Ratio) ergänzt. Bei dieser handelt es sich um eine einfache, nicht-risikobasierte Kennzahl, die zur Begrenzung der absoluten Verschuldung im Bankensektor und zur Verhinderung destabilisierender Schuldenabbauprozesse beitragen soll. Sie ist definiert als Quotient aus dem Kernkapital und

---

404 Auch in Bezug auf Großkredite; dazu siehe Deutsche Kreditwirtschaft, Stellungnahme vom 4. September 2013. Ferner dies., Pressemitteilung zu Großkreditvorschriften vom 11. August 2013 und darauf bezogene Presseartikel.

405 Art. 114 Abs. 4 VO 575/2013. Für die Behandlung nach dem IRB-Ansatz siehe Art. 153, 166 VO 575/2013.

406 Dazu siehe unten Abschnitt 5.6.2.

407 Brunnermeier, wie zitiert in Rexer, Die Erpresser, Süddeutsche Zeitung vom 8. Juli 2013 (der das Druckpotenzial der Banken in diesem Zusammenhang als „Finanzdominanz“ bezeichnet).

408 Vgl. Art. 142 ff. VO 575/2013 (sogenannter IRB-Ansatz).

409 Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Fundamental Review of the Trading Book: A Revised Market Risk Framework, Consultative Document, Oktober 2013.

410 Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Diskussionspapier. Regulatorische Rahmenregelungen: Abstimmung von Risikosensitivität, Einfachheit und Vergleichbarkeit, Juli 2013.

den – jedenfalls im Prinzip – ungewichteten Gesamtaktiva (bilanziell und außerbilanziell).<sup>411</sup> Es gilt die Formel:<sup>412</sup>

$$\frac{\text{Kernkapital}}{\text{ungewichtete Gesamtaktiva}}$$

Die Verschuldungsquote ist grundsätzlich als *Back stop* angedacht, die risikobasierten Eigenkapitalvorgaben sollen also i. d. R. weiterhin die dominierende Form der Eigenkapitalregulierung darstellen. Banken werden daher auch nur dann in der Nutzung von Fremdkapital (Hebelung) weiter eingeschränkt, wenn eine Hebelung bei alleiniger Beachtung der risikogewichteten Eigenkapitalquote zwar zulässig wäre, bei gleichzeitiger Betrachtung der Verschuldungsquote aber nicht. Nach den Empfehlungen des Basler Ausschusses ist Übergangsweise eine Verschuldungsquote von drei Prozent und damit eine Begrenzung der Bilanzsumme auf das 33,3-fache des gesamten Kernkapitals vorgesehen. In der EU wird die Verschuldungsquote zunächst nicht allgemein verbindlich eingeführt. Eine verbindliche Einführung soll erst nach einer Sammlung von Erfahrungen mit diesem Instrument bis 2018 erfolgen.<sup>413</sup> Zudem wird die Festlegung unterschiedlicher Verschuldungsquoten, die vom Geschäftsmodell, dem Risikoprofil sowie der Größe der Institute abhängen, diskutiert. Dennoch wird die Verschuldungsquote bereits jetzt am Markt in erheblichem Maße beachtet.

**1593.** Die wesentlichen Vorteile der Verschuldungsquote liegen in ihrer vergleichsweise einfachen Berechnungsmethodik sowie in der Begrenzung der absoluten Verschuldung und mit dieser einhergehenden Risiken im Bankensektor. Zum einen verhindert der Verzicht auf eine Risikogewichtung mögliche Fehler im Rahmen der risikobasierten Eigenkapitalregulierung, insbesondere eine fehlerhafte Spezifikation interner Modelle bzw. fehlerhafte externe Ratings. Zum anderen wird die Gefahr von ungeordneten Schuldenabbauprozessen, wie sie z. B. in der jüngsten Finanzkrise aufgetreten sind, durch eine Beschränkung der übermäßigen Nutzung von Fremdkapital reduziert. Dies vermindert die Prozyklizität im Finanzsystem.

**1594.** Diesen Vorteilen stehen die fehlende Risikosensitivität und der damit einhergehende Anreiz zur höheren Risikoaufnahme zur Erzielung höherer Renditen als Nachteil gegenüber. Ein solcher Anreiz zur Substitution risikoarmer durch risikoreichere Geschäfte besteht, solange die erwarteten Verluste der risikoreicheren Geschäfte weiterhin durch das Eigenkapital des Instituts abgedeckt sind. Allerdings besteht dieser Nachteil einer höheren Risikonahme vor allem dann, wenn die Verschuldungsquote als alleinige Form der Eigenkapitalregulierung eingeführt würde. Als ergänzende Anforderung im Rahmen der weiterhin geltenden risikobasierten Eigenkapitalregulierung sind hingegen einer solchen Substitution risikoarmer durch risikoreichere Geschäfte enge Grenzen gesetzt, denn höhere Risiken wären mit entsprechend mehr Eigenkapital zu unterlegen. Insofern stellt die Verschuldungsquote nicht nur einen „Back stop“ zur Vermeidung einer zu hohen Verschuldung dar, sondern die risikogewichtete Eigenkapitalregulierung zugleich einen Schutz gegen den Eingang zu hoher Risiken durch die Institute. Gleichwohl könnte die Einführung unterschiedlicher Verschuldungsquoten für unterschiedliche Geschäftsmodelle sinnvoll sein. Gerade für regionale Institute mit einem vergleichsweise risikoarmen Geschäftsmodell könnten geringere Verschuldungsquoten gelten als für systemrelevante Institute.

**1595.** Die Auswirkungen der Verschuldungsquote auf die Verschuldung von Banken werden maßgeblich von ihrer endgültigen Definition und Höhe abhängen. Aus wettbewerbspolitischer Perspektive ist in diesem Zusammenhang zunächst relevant, dass die Verschuldungsquote international einheitlich definiert wird und z. B. unterschiedliche Bilanzierungsstandards keine Auswirkungen auf die ausgewiesenen Quoten haben.

411 Art. 429 VO 575/2013.

412 Anders als die Formel vermuten lässt, existieren für außerbilanzielle Strukturen allerdings z. T. recht niedrige Umrechnungsfaktoren, sodass viele der außerbilanziellen Geschäfte nur mit einem Abschlag in den Nenner der Verschuldungsquote einfließen. Die Verschuldungsquote fällt damit für viele Banken positiver aus, als dies bei einer Betrachtung der tatsächlichen Gesamtaktiva der Fall wäre.

413 Vgl. Erwägungsgrund 94 der VO 575/2013.

Die Monopolkommission begrüßt daher grundsätzlich die im Januar 2014 vom Basler Ausschuss vorgelegte und überarbeitete Definition der Verschuldungsquote, die insbesondere Unterschiede der Bilanzierungsstandards bei der Verrechnung von Derivaten adressiert und insofern zu einheitlicheren Wettbewerbsbedingungen beiträgt.<sup>414</sup> Allerdings ist kritisch anzumerken, dass die Verrechnung von Derivaten den Nenner der Verschuldungsquote reduziert, sodass die Verschuldungsquote für viele Institute deutlich positiver ausfällt als ohne diese Verrechnungsmöglichkeit. Dies verdeutlicht die wichtige Bedeutung, die der endgültigen Kalibrierung der Verschuldungsquote zukommt.<sup>415</sup>

**1596.** In diesem Zusammenhang stellt sich auch die Frage nach der optimalen Höhe der Verschuldungsquote. Während eine zu niedrige Quote eine übermäßige Akkumulation von Risiken und mögliche destabilisierende Schuldenabbauprozesse grundsätzlich nicht effektiv verhindern kann, könnte sich eine zu hohe Quote zumindest übergangsweise negativ auf die Kreditvergabe auswirken. Die Gefahr einer Kreditklemme als Folge eines Abbaus renditearmen Geschäfts erscheint jedoch zumindest bei der bislang in Betracht gezogenen Verschuldungsquote von drei Prozent relativ gering. Denn diese Quote wird bereits heute von vielen Instituten erfüllt, die überwiegend im klassischen Kreditgeschäft tätig sind. So zeigt ein aktueller Bericht der Deutschen Bundesbank, dass 38 betrachtete kleinere Institute eine durchschnittliche Verschuldungsquote von 4,3 Prozent bei einem noch bestehenden Kapitalbedarf von nur noch EUR 4,2 Mrd. aufweisen. Nachholbedarf haben unterdessen die in der Studie betrachteten 8 Großbanken, die eine durchschnittliche Verschuldungsquote von nur 2,2 Prozent bei einem noch bestehenden Kapitalbedarf von EUR 37 Mrd. aufweisen.<sup>416</sup> Die Gefahr einer Kreditkontraktion dürfte vor dem Hintergrund dieser Zahlen allenfalls bei Festlegung deutlich höherer Verschuldungsquoten oder bei einer abrupten Einführung zu erwarten sein.

**1597.** Die Bereitschaft der EU, die verbindliche Einführung einer Verschuldungsquote zu prüfen, ist insgesamt zu begrüßen. Insbesondere begrüßt die Monopolkommission die Anstrengungen des Basler Ausschusses mittels Marktkonsultationen einheitliche Berechnungsmethoden zu entwickeln, um bspw. Wettbewerbsverzerrungen aufgrund unterschiedlicher Bilanzierungsstandards zu vermeiden. Die vom Basler Ausschuss empfohlene Quote von drei Prozent erscheint gegenüber den Banken allerdings überaus großzügig, insbesondere nach der im Januar 2014 überarbeiteten Definition, die zu tendenziell höheren Verschuldungsquoten führt. Eine Quote von drei Prozent bleibt zudem hinter der Forderung vieler Experten zurück. So hat etwa der Sachverständigenrat eine Verschuldungsquote in Höhe von fünf Prozent gemäß der ursprünglichen Basel III Kriterien gefordert.<sup>417</sup> Der Wissenschaftliche Beirat hat eine ungewichtete Eigenkapitalquote von zehn Prozent empfohlen, die allerdings keine außerbilanziellen Positionen berücksichtigt.<sup>418</sup> Andere Finanzmarktexperten empfehlen sogar Quoten von 20-30 Prozent.<sup>419</sup> Auch wenn die Empfehlungen aufgrund unterschiedlicher Definitionen der Verschuldungsquote nicht direkt vergleichbar sind, so ist doch die weitgehend einheitliche Forderung nach einer höheren als der bisher angedachten Quote von drei Prozent feststellbar. Die Monopolkommission schließt sich der Forderung nach einer höheren Verschuldungsquote

---

414 Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel III: Rahmenregelung für die Höchstverschuldungsquote und Offenlegungsanforderungen, Januar 2014.

415 Ein weiteres Problem kann sich daraus ergeben, dass die Außenstände an Derivaten bilanziell nicht mehr abgebildet werden, wenn ein „netting“ möglich ist, sodass der Umfang ausstehender Derivatepositionen nach außen (auch: Aufsicht) nicht mehr erkennbar ist; vgl. Hoenig, T.M., Rede bei der National Association for Business Economics, 30th Annual Economic Policy Conference, Arlington (VA), 24. Februar 2014, <http://www.fdic.gov/news/news/speeches/spfeb2414.pdf>, Abruf am 24. Juni 2014.

416 Diese Quoten basieren auf der Definition der Verschuldungsquote aus dem Konsultationspapier aus dem Juni 2013 und dürften nach der Überarbeitung der Definition vom Januar 2014 höher ausfallen. Vgl. Deutsche Bundesbank, Ergebnisse des Basel III Monitoring für deutsche Institute, Stichtag 30. Juni 2013, März 2014.

417 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2011/2012, a. a. O., Tz. 294.

418 Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft, Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise, a. a. O.

419 Vgl. z. B. Admati, A./Hellwig, M., The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It, a. a. O., S. 179, 182.

an. Sie betont zudem, dass diese als fester Bestandteil der aufsichtsrechtlichen Mindestkapitalanforderungen (Säule 1) eingeführt werden sollte.

– *Pflichtwandelanleihen (Contingent Convertibles bzw. CoCos)* –

**1598.** Ein weiteres neu vorgesehene Instrument sind die schon angesprochenen Pflichtwandelanleihen, durch die andere Instrumente, die bislang als Kernkapital anerkannt wurden, offenbar entbehrlich geworden sind und somit ersetzt werden.<sup>420</sup> Pflichtwandelanleihen stellen ein hybrides Instrument dar, da sie Fremdkapital verbrieft, das bestimmte Voraussetzungen erfüllt und erst im Fall eines Auslöseereignisses in Eigenkapital umgewandelt wird (debt equity swap). Dabei erfolgt diese Umwandlung, anders als bei sonstigen Wandelschuldverschreibungen, ohne Wahlmöglichkeit. Die neu eingeführten Pflichtwandelanleihen geben Banken – wie schon beschrieben – die Möglichkeit, sich hartes Kernkapital zu beschaffen, wenn dies wegen einer Krise der Bank am Markt nicht möglich ist und alternativ nur eine Risikoreduktion durch Notverkäufe bliebe. Sie treten als antizyklisch wirkendes Eigenkapitalinstrument also funktional neben den antizyklischen Puffer. Die europäischen Banken haben im Berichtszeitraum bereits solche Anleihen in beträchtlichem Umfang begeben.<sup>421</sup>

**1599.** Die Einführung bedingter Pflichtwandelanleihen ist mit Blick auf die Reduzierung systemischer Risiken – und damit der für systemrelevante Banken bestehenden impliziten Garantien – zu begrüßen. Der konkreten Ausgestaltung dieses Instruments in der EU ist allerdings mit Vorbehalten zu begegnen. Zu bedenken ist insbesondere, dass diese Anleihen von anderen Banken gehalten werden dürfen. Damit wird eine der Funktionen dieser Anleiheart verfehlt, die Verteilung von Bankrisiken auf Investoren außerhalb des Bankensektors. Im Falle einer Bankenschiefelage könnten die Aufsichtsbehörden daher keinen Haftungsfall anordnen, ohne ein Übergreifen der Risiken auf andere Banken zu befürchten.<sup>422</sup> Die Pflichtwandelanleihen tragen daher nur bedingt zu einer Reduzierung systemischer Risiken und damit zum Abbau impliziter Garantien bei. Es gilt zu beobachten, in welchem Ausmaß Banken in Pflichtwandelanleihen anderer Banken investieren. Gegebenenfalls sollten die EU-Regelungen um ein Halteverbot von Bail-in-Anleihen für Banken ergänzt werden.

**1600.** Darüber hinaus wäre es vorzugswürdig gewesen, die harte Kernkapitalquote auf sechs Prozent heraufzusetzen und Pflichtwandelanleihen nur als zusätzliches Instrument vorzuschreiben, das auf die Gesamtkapitalquote nicht angerechnet wird. Dadurch hätten Pflichtwandelanleihen die Funktion eines weiteren Puffers voll erfüllen können, der bereits bei Absinken der Gesamtkapitalquote unter die gesetzliche Mindestquote eingreift. Nach der gegenwärtigen Regelung beschränkt sich die genannte Pufferfunktion auf den Fall eines Absinkens der Kernkapitalquote. Im Falle eines Auslöseereignisses kommt es somit lediglich zu einer Verschiebung vom zusätzlichen Kernkapital zum harten Kernkapital, aber zu keiner Stärkung des Gesamtkapitals.

Eine für das Absinken der Gesamtkapitalquote vorgesehene Pflichtwandelanleihe hätte auch gerade mit Blick auf systemische Krisen ausgestaltet werden können, indem neben dem Absinken der Eigenkapitalquote der betreffenden Bank auch auf das Vorliegen einer systemischen Krise abgestellt worden wäre.<sup>423</sup>

– *Begrenzung von großen Engagements* –

420 Art. 51 ff. VO 575/2013. Zu diesem Instrument siehe schon früher z. B. Calomiris, C.W./Herring, R.J., Why and How to Design a Contingent Convertible Debt Requirement (2011), <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/11/11-41.pdf>, Abruf am 24. Juni 2014.

421 Vgl. Osman, Y., Impfstoff gegen Finanzkrisen, Handelsblatt, 11. April 2014 (2013: USD 14 Mrd.; Januar-April 2014: > USD 20 Mrd.). Nach dem Artikel setzen sich allerdings zunehmend Anleihen mit temporärer Abschreibung anstelle von Wandelanleihen durch.

422 Vgl. Krahn, BB 42/2013, Die Erste Seite.

423 Siehe Rudolph, ZHR 175 (2011), 284 (313).

**1601.** Der Basler Ausschuss hat im April 2014 ferner einen Standard für große Engagements veröffentlicht, der ab 2019 gelten soll und ein allgemeines Limit von 25 Prozent des Kernkapitals für die Einstandsrisiken einer Bank gegenüber einer einzelnen Gegenpartei oder Gruppen von verbundenen Gegenparteien enthält. Ein strengeres Limit von 15 Prozent des Kernkapitals ist für Einstandsrisiken zwischen global systemrelevanten Banken (G-SIB) vorgesehen.<sup>424</sup> Diese Limits ergänzen die Befugnisse der Aufsichtsbehörden im Rahmen der Bankenunion, die den Umfang von Interbankenverbindlichkeiten begrenzen können, welche als Bail-in-Instrument infrage kommen.<sup>425</sup> Sie gelten unabhängig von den Regeln für eine etwaige Abwicklung.

**1602.** Der vorgelegte Standard soll dazu beitragen, Ansteckungsrisiken aufgrund von wechselseitigen Verflechtungen zwischen Banken zu reduzieren. Die Einführung solcher Engagementobergrenzen erscheint sinnvoll, weil die Verflechtung von Banken untereinander systemische Risiken stark erhöhen kann. Allerdings können Banken sich auch über Nichtbankbeteiligungen mittelbar an anderen Banken beteiligen. Die vorgesehenen Engagementobergrenzen erscheinen daher nur als ergänzendes Instrument sinnvoll.

### Einbettung in den Regelungskontext

**1603.** In Hinblick auf die Problematik impliziter Garantien ist es erforderlich, die bisher neu vorgesehenen Eigenmittelvorgaben auch im Zusammenhang mit den anderen Regelungen zur Verhinderung der Inanspruchnahme impliziter Garantien zu würdigen. Dabei ist davon auszugehen, dass eine risikoadäquate Eigenmittelvorgabe in jedem Fall nur näherungsweise möglich ist, weil die Risiken, die zu Systemrelevanz und damit zur Entstehung impliziter Garantien führen, sich aus allen möglichen Interaktionen der Banken mit anderen Marktteilnehmern ergeben können. Die Eigenmittelvorgaben sollten es allerdings zusammen mit der sonstigen Bankenregulierung wenigstens ausschließen, dass Banken die Risiken aus ihrem Kerngeschäft – der Kreditvergabe – auf den Staat und damit die Steuerzahler abwälzen können.

**1604.** Die gegenwärtige Regulierung soll nach der Entscheidung der Politik vor allem sicherstellen, dass im Fall des Zusammenbruchs einer Bank neben den Eigenkapitalgebern nur Fremdkapitalgeber mit Einlagen von mindestens EUR 100.000 voll haften. Fremdkapitalgeber (Sparer) mit Einlagen von bis zu EUR 100.000 sollen dagegen nicht haften. Dieses Ziel lässt sich – nach dem bereits Ausgeführten<sup>426</sup> – ohne Eintreten des Staates nur dann erreichen, wenn das verfügbare Eigenkapital zusammen mit den sonst verfügbaren Mitteln (aus Einlagensicherung, Mindestreserve usw.) genügt, um Fremdkapitalgebern bei Zusammenbruch einer Bank die nicht haftenden Einlagen bis zu EUR 100.000 auszuführen und die Bank ohne Gefährdung der Systemstabilität abzuwickeln. Es ist allerdings fraglich, ob die gegenwärtigen Eigenmittelvorgaben insofern ausreichen. Die gegenwärtigen Regelungen gehen von einer willkürlich gewählten Gesamtkapitalkennziffer aus, die das gesamte regulatorisch vorzuhaltende Eigenkapital bezeichnet. Auch die Puffer und die Verschuldungsquote werden nicht erkennbar zur vorgesehenen Haftungskaskade in Beziehung gesetzt. Angesichts der Tatsache, dass die bestehenden Regelungen weiter mit Zeitwertbilanzierung zusammentreffen, kann auch nicht ausgeschlossen werden, dass Risiken für den Fall einer Krise zu niedrig angesetzt werden und dass das erforderliche Eigenkapital folglich nicht ausreicht.

**1605.** Darüber hinaus kann nicht ausgeschlossen werden, dass die neben den Eigenkapitalvorgaben bestehende, zum Teil national unterschiedliche Bankenregulierung, Einfluss auf das „strukturelle“ Risikoprofil von Banken hat. So ist bspw. davon auszugehen, dass die Einführung eines Trennbankensystems höhere Eigenkapitalvorgaben für ausgegliederte, riskante Geschäftsbereiche von Universalbanken nötig machen kann, weil die Möglichkeit zur Quersubventionierung dieser Geschäftsbereiche entfällt. Es ist bislang allerdings unklar, ob den verbleibenden Freiräumen für die Ausgestaltung der nationalen Bankensysteme durch die gegenwärtige Eigenkapitalregulierung ausreichend Rechnung getragen wird.

<sup>424</sup> Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Rahmenregelung für die Messung und Begrenzung von großen Engagements, April 2014.

<sup>425</sup> Art. 27 Abs. 4 SRM-VO; Art. 44 Abs. 2 a. E. Abwicklungsrichtlinie und oben Tz. 1504.

<sup>426</sup> Siehe oben Abschnitte 3.6.1.1 und 3.6.1.3.

### Liquiditätsvorgaben

**1606.** Die Finanzkrise hat aufgezeigt, dass Risiken für die Finanzstabilität nicht nur aus einer zu geringen Eigenkapitalunterlegung, sondern auch aus Liquiditätsengpässen erwachsen können. Der Basler Ausschuss hat dem Rechnung getragen, indem er im Jahr 2008 zunächst ein Rahmenkonzept zur Liquidität<sup>427</sup> veröffentlichte und dieses im Jahr 2010 durch sein Rahmenwerk Basel III<sup>428</sup> um einige Standards zur Überwachung des Liquiditätsrisikos sowie um zwei quantitative Mindeststandards zur Liquiditätsbeschaffung erweiterte: die Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio) sowie die strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio). Beide Liquiditätskennziffern adressieren dabei unterschiedliche Zeithorizonte.

– *Mindestliquiditätsquote* –

**1607.** Die Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio – LCR) konkretisiert die Ausgestaltung des Liquiditätspuffers, der im Rahmen der qualitativen Liquiditätsprinzipien eingeführt wurde. Sie soll die kurzfristige Widerstandskraft des Liquiditätsrisikoprofils von Banken stärken und sicherstellen, dass diese ihren kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen nachkommen können. Hierzu sollen sie künftig einen ausreichenden Bestand an lastenfreien hochliquiden Aktiva vorhalten, der unter den Bedingungen eines Liquiditäts-Stressszenarios mindestens die Nettozahlungsverpflichtungen über einen Zeitraum von 30 Tagen deckt. Es gilt die Formel:

$$LCR = \frac{\text{Bestand an hochliquiden Aktiva}}{\text{Zahlungsmittelabflüsse} - \text{Zahlungsmittelzuflüsse (max. 75 Prozent)}} \geq 1$$

**1608.** Der Zähler der Mindestliquiditätsquote setzt sich zusammen aus dem gesamten Bestand an hochliquiden Aktiva eines Instituts. Als hochliquide werden grundsätzlich solche Aktiva betrachtet, die auch in Stressphasen an den Märkten mit allenfalls geringen Werteinbußen veräußert werden können. Ursprünglich wurde diesbezüglich zwischen sehr hochliquiden Level-1-Aktiva (z. B. Barmittel, Forderungen gegenüber der Zentralbank, Staatsanleihen) sowie hochliquiden Level-2-Aktiva (z. B. anrechenbare Unternehmensschuldtitle und gedeckte Schuldverschreibungen mit einem Mindestrating von AA-) unterschieden. Nach einer Überarbeitung durch den Basler Ausschuss tritt die Kategorie der Level-2B-Aktiva (z. B. anrechenbare RMBS, Unternehmensschuldtitle mit einem Mindestrating von BBB-, anrechenbare Stammaktien) hinzu, die jedoch von den nationalen Aufsichtsbehörden nicht zwingend anerkannt werden müssen.<sup>429</sup> Für die Anrechnung der Level-2-Aktiva bestehen Kappungsgrenzen. Der Gesamtbestand an hochliquiden Aktiva darf maximal zu 40 Prozent aus Level-2-Aktiva bestehen, wovon maximal 15 Prozent Level-2B-Aktiva sein dürfen. Außerdem werden sie nur mit einem Abschlag auf ihren Marktwert angerechnet. Der Abschlag auf den Marktwert der Level-2A-Aktiva beträgt 15 Prozent, der auf Level-2B-Aktiva 25 Prozent bzw. 50 Prozent.

**1609.** Der Nenner der Mindestliquiditätsquote ergibt sich aus dem Saldo der Zahlungsmittelabflüsse und den Zahlungsmittelzuflüssen, wobei Letztere nur zu maximal 75 Prozent der gesamten erwarteten Mittelabflüsse berücksichtigt werden. Die Zahlungsmittelabflüsse setzen sich aus den offenen Salden der unterschiedlichen Kategorien von Verbindlichkeiten und außerbilanziellen Engagements zusammen, welche jeweils mit Abflussfaktoren multipliziert werden, die sich an der Wahrscheinlichkeit ihrer Beanspruchung orientieren. Die erwarteten Mittelzuflüsse setzen sich aus den offenen Salden der verschiedenen Kategorien von vertraglichen

427 Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision, September 2008.

428 Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel III: Internationale Rahmenvereinbarung über Messung, Standards und Überwachung in Bezug auf das Liquiditätsrisiko, Dezember 2010.

429 Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel III: Mindestliquiditätsquote und Instrumente zur Überwachung des Liquiditätsrisikos, Januar 2013. Die bisherigen Level-2-Aktiva werden nunmehr als Level-2A-Aktiva bezeichnet.

Forderungen zusammen, welche wiederum jeweils mit einem Faktor multipliziert werden, der die erwartete Wahrscheinlichkeit des Mittelzuflusses angibt. Im Rahmen der oben genannten Überarbeitung der Mindestliquiditätsquote durch den Basler Ausschuss wurde die ursprüngliche Höhe einiger Abflussfaktoren für Zahlungsmittelabflüsse reduziert. So darf bspw. für durch die Einlagensicherung abgesicherte Einlagen nunmehr ein Abflussfaktor von nur noch drei Prozent statt fünf Prozent angesetzt werden. Dies führt zu einer Reduzierung der Nettozahlungsabflüsse, sodass Banken weniger hochliquide Vermögenswerte vorhalten müssen, um die Mindestliquiditätsquote zu erfüllen.

**1610.** In der EU ist eine schrittweise Einführung der Mindestliquiditätsquote bis zum Jahr 2019 geplant.<sup>430</sup> Ab dem 1. Januar 2015 soll zunächst eine Mindestliquiditätsquote von 60 Prozent gelten. Diese steigt jährlich um zehn Prozent, sodass ab dem Jahr 2019 eine Quote von 100 Prozent zu erfüllen ist. In Stressphasen ist eine kurzfristige Unterschreitung dieser Mindestanforderung zur Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit erlaubt.

Die Mindestliquiditätsquote ist bislang nur vage definiert und soll im Wesentlichen durch einen delegierten Rechtsakt implementiert werden, der von der Europäischen Kommission bis zum 30. Juni 2014 zu erlassen ist. Bis dahin sollen die Anforderungen für die Ausgestaltung der Mindestliquiditätsquote näher präzisiert werden. In der Zwischenzeit hat die EBA der Europäischen Kommission eine Empfehlung zur Definition hochliquider Aktiva vorgelegt. Demnach sollen insbesondere Staatsanleihen als Level-1-Aktiva anerkannt werden. Unterschiedliche Formen von Covered Bonds, RMBS-Anleihen, Unternehmensanleihen, Stammaktien sowie Wertpapiere öffentlicher Stellen gelten als Level-2-Aktiva, die mit unterschiedlichen Abschlägen versehen sind.<sup>431</sup>

**1611.** Die (bislang) vage Definition der Mindestliquiditätsquote in der Verordnung unterscheidet sich von den bisherigen Vorschlägen des Basler Ausschusses insbesondere in zwei Punkten. Zum einen sieht die Verordnung einen leicht beschleunigten Zeitplan zur Einführung der Mindestliquiditätsquote in der EU vor. Sie soll bereits im Jahr 2018 100 Prozent betragen, wobei der Europäischen Kommission die Befugnis eingeräumt wird, diesen Zeitplan jenem des Basler Ausschusses anzupassen.<sup>432</sup> Zum anderen schränkt die EU in ihrer Verordnung den Kreis der als hochliquide anerkannten Aktiva stärker ein als der Basler Ausschuss und konzentriert sich weitgehend auf Staatsanleihen. Explizit nicht anerkannt werden Vermögenswerte von Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen oder (gemischten) Finanzholdinggesellschaften.<sup>433</sup> Dies führt dazu, dass Staatsanleihen ein relativ höheres Gewicht bei der Bemessung der Mindestliquiditätsquote zukommt. Darüber hinaus enthält die Verordnung noch keine abschließende Liste der anerkannten liquiden Aktiva. Die oben genannten Empfehlungen der EBA reduzieren hingegen die Abweichungen von den Vorschlägen des Basler Ausschusses und sind insoweit positiv zu bewerten. Die finale Definition der Mindestliquiditätsquote durch die Europäische Kommission ist noch abzuwarten.

**1612.** Die Einführung einer kurzfristigen Liquiditätskennziffer zur Schaffung eines Liquiditätspuffers ist aus Wettbewerbssicht prinzipiell zu begrüßen, sofern diese dazu beiträgt, die Widerstandsfähigkeit der Kreditinstitute zu stärken und damit systemische Risiken, die sich aus der sonstigen Insolvenz eines Instituts hätten ergeben können, zu verringern bzw. zu vermeiden. Denn eine Erhöhung der Widerstandsfähigkeit gerade systemrelevanter Institute verringert die Wahrscheinlichkeit der Notwendigkeit staatlicher Rettungsmaßnahmen zur Wahrung der Systemstabilität und reduziert damit den Wert der impliziten Garantie.

**1613.** Gleichwohl sieht die Monopolkommission die Mindestliquiditätsquote in ihrer derzeitigen Ausgestaltung kritisch. Grundsätzlich angemessen erscheint die stufenweise erfolgende Einführung, da hiermit

430 Art. 411 ff. VO 575/2013.

431 Vgl. EBA, Report on appropriate uniform definitions of extremely high quality liquid assets (extremely HQLA) and high quality liquid assets (HQLA) and on operational requirements for liquid assets under Article 509(3) and (5) CRR, 20. Dezember 2013.

432 Art. 460 und Art. 461 Abs. 2 VO 575/2013.

433 Art. 416 VO 575/2013.

möglichen Engpässen an hochliquiden Aktiva begegnet werden kann, wenngleich bereits heute eine große Zahl deutscher Institute die Mindestliquiditätsquote einhält.<sup>434</sup> Wesentliche wettbewerbliche Kritikpunkte ergeben sich jedoch mit Blick auf die Berechnungsmethodik sowie die Einstufung von Vermögenswerten hinsichtlich ihrer Liquidität – Letzteres insbesondere in der EU-Verordnung.

**1614.** Kritisch ist zunächst die Unterscheidung von Level-1- und Level-2-Vermögenswerten bei gleichzeitiger Einführung einer Kappungsgrenze von 40 Prozent für Letztere zu beurteilen. Da Level-1-Aktiva hauptsächlich aus Staatsanleihen bestehen, werden Banken faktisch dazu gezwungen, verstärkt in diese Papiere zu investieren und einen Mindestbestand an Staatsanleihen vorzuhalten. In der EU-Verordnung wird dieser Effekt durch die noch striktere Beschränkung der als hochliquide anerkannten Wertpapiere weiter verstärkt. Zudem existiert in der EU keine Engagementobergrenze von Banken gegenüber öffentlichen Schuldern – im Gegensatz zu sonstigen Großkrediten. Sowohl die Kappungsgrenze für Level-2-Vermögenswerte als auch die Definition von hochliquiden Aktiva führen somit zu einer erneuten<sup>435</sup> und ordnungspolitisch fragwürdigen Bevorteilung von Papieren öffentlicher Schuldner. Hieraus resultiert zum einen eine direkte Wettbewerbsverzerrung zulasten anderer Schuldner, zum anderen wird aber auch die ohnehin schon bestehende Verflechtung zwischen Banken und Staaten weiter verstärkt anstatt abgebaut. Auch bei einer Umsetzung der Empfehlungen der EBA würden die problematischen Kappungsgrenzen beibehalten.

**1615.** Die Ausweitung des Kreises der anrechnungsfähigen Level-2-Aktiva durch Einführung der Kategorie der Level-2B-Aktiva und die Reduzierung von Abflussfaktoren begegnen diesen wettbewerblichen Bedenken nur zum Teil. Diese Maßnahmen ermöglichen zwar grundsätzlich eine stärkere Diversifizierung der Level-2-Aktiva und reduzieren insofern möglicherweise auch den Anteil von Staatsanleihen am gesamten Bestand an hochliquiden Aktiva. Diese Wirkung bleibt jedoch aufgrund der fortbestehenden Kappungsgrenze von 40 Prozent auf die Level-2-Aktiva begrenzt, sodass sich in Bezug auf Staatsanleihen insgesamt nur wenig ändert.

**1616.** Davon abgesehen ist die Ausweitung des Kreises anrechnungsfähiger Level-2-Aktiva aus Stabilitäts- und Wettbewerbssicht nicht unproblematisch. Denn faktisch bedeutet die Einführung der Kategorie der Level-2B-Aktiva nicht nur eine Überarbeitung, sondern auch eine teilweise Verwässerung der ursprünglichen Definition der Mindestliquiditätsquote. Die Monopolkommission weist insofern darauf hin, dass unbedingt sicherzustellen ist, dass die Mindestliquiditätsquote weiterhin ihrem ursprünglichen Ziel, der Begrenzung von Liquiditätsrisiken, gerecht werden kann. Denn andernfalls könnten in Krisenzeiten erneut Liquiditätsengpässe auftreten, die möglicherweise eine Rettung bestandsgefährdeter aber als systemrelevant geltender Kreditinstitute durch den Staat erfordern und so deren implizite Garantie fortgeschrieben würde. Sie begrüßt insofern die Arbeiten des Basler Ausschusses sowie der EBA, die Auswirkungen der einzelnen Regelungen genauer zu untersuchen.

**1617.** Schließlich ist darauf hinzuweisen, dass die Einführung einer Mindestliquiditätsquote auch ungewollte Nebenwirkungen haben kann. Zu nennen ist hier insbesondere die Umschichtung der Aktiva hin zu hochliquiden Risikopositionen, die sich möglicherweise negativ auf die Kreditvergabe auswirken kann. Zudem sind hochliquide Aktiva geringer verzinst, was wiederum die Ertragslage der Institute schwächen und damit die Stärkung der Eigenkapitalbasis beeinträchtigen kann. Dies gilt umso mehr, als dass der Wettbewerb um solche Aktiva, bspw. um Kundeneinlagen, steigen dürfte.<sup>436</sup> Zwar dürfte diesen Aspekten durch die stufenweise Einführung der Mindestliquiditätsquote weitgehend begegnet werden. Dennoch sollten etwaige Nebenwirkungen durch die Aufsicht beobachtet werden.

---

434 Vgl. Deutsche Bundesbank, Ergebnisse des Basel III Monitoring für deutsche Institute. Stichtag 30. Juni 2013, März 2014.

435 Siehe oben Tz. 1589. (zu den Eigenkapitalregeln).

436 Vgl. Deutsche Kreditwirtschaft, Positionspapier zur Liquidity Coverage Ratio (LCR) für das survey lcr-lr-hearing am 10. März 2014.

**1618.** Die Monopolkommission empfiehlt insgesamt die vorläufigen Regelungen der EU im Zuge des delegierten Rechtsakts der Europäischen Kommission an die endgültigen Regelungen des Basler Ausschusses anzupassen, um internationale Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden. Dementsprechend bedarf es vor allem einer Überarbeitung der Liste der in der EU anererkennungsfähigen hochliquiden Aktiva. Um die Bevorzugung von Staatsanleihen abzuschaffen, bedarf es zudem der Einführung einer Engagementobergrenze von Banken gegenüber öffentlichen Schuldern. Diese sollte jener für Großkredite entsprechen und damit 25 Prozent des anrechenbaren Eigenkapitals nicht überschreiten.<sup>437</sup> Zudem regt die Monopolkommission mit Blick auf die Arbeiten des Basler Ausschusses eine Aufhebung oder zumindest Anhebung der ordnungspolitisch problematischen Kappungsgrenze von 40 Prozent für Level-2-Aktiva an. Stattdessen sollten – sofern notwendig – die Abschläge für unterschiedlich liquide Aktiva bzw. die Anrechnungsfaktoren für den Mittelab- und Mittelzufluss adäquat angepasst werden.

– Strukturelle Liquiditätsquote –

**1619.** Die strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio – NSFR) soll die Widerstandsfähigkeit von Banken durch eine Verbesserung der mittel- bis langfristigen Finanzierung stärken. Im Vergleich zur Mindestliquiditätsquote bezieht sie sich auf einen längeren Zeithorizont von einem Jahr. Ziel ist die Sicherstellung einer tragfähigen Fristenstruktur von Aktiva und Passiva, indem langfristig gebundenes Kapital längerfristiger als bisher refinanziert werden muss. Damit soll die übermäßige Abhängigkeit von kurzfristigen Finanzmitteln begrenzt und eine bessere Einschätzung des Liquiditätsrisikos sowohl bilanzieller als auch außerbilanzieller Positionen erreicht werden. Der Basler Ausschuss definiert die strukturelle Liquiditätsquote als Quotient aus dem tatsächlich verfügbaren und dem erforderlichen Betrag stabiler Refinanzierung. Die strukturelle Liquiditätsquote darf einen Wert von 1 bzw. 100 Prozent nicht unterschreiten und soll dem Basler Ausschuss zufolge ab dem Jahr 2018 verbindlich eingeführt werden. Es gilt die Formel:

$$NSFR = \frac{\text{Verfügbare stabile Refinanzierung}}{\text{Erforderliche stabile Refinanzierung}} \geq 1$$

**1620.** Der gesamte Betrag der verfügbaren stabilen Refinanzierung bemisst sich anhand von Faktoren, die die Stabilität der Refinanzierungsquellen adressieren, wie etwa die Restlaufzeit, die Refinanzierungsart und die Gegenpartei.<sup>438</sup> Hiervon ausgehend werden die einzelnen Eigenkapitalinstrumente sowie Verbindlichkeiten mit einem sogenannten ASF-Faktor multipliziert, der zwischen 0 Prozent und 100 Prozent liegt. Für das regulatorische Eigenkapital gilt bspw. ein ASF-Faktor von 100 Prozent, für operative Einlagen nur ein ASF-Faktor von 50 Prozent. Der gesamte Betrag der verfügbaren stabilen Refinanzierung ergibt sich als Summe der gewichteten Beträge. Die erforderliche stabile Refinanzierung ergibt sich aus dem Liquiditätsrisikoprofil der einzelnen Aktiva sowie außerbilanziellen Positionen einer Bank. Diese werden mit einem sogenannten RSF-Faktor multipliziert, der ebenfalls zwischen 0 Prozent und 100 Prozent liegen kann. Ein RSF-Faktor von 0 Prozent entfällt z. B. auf Zentralbankgutachten, einer von 50 Prozent auf die oben genannten Level-2B-Aktiva der Mindestliquiditätsquote. Die Summe der gewichteten Beträge ergibt den Gesamtbetrag an erforderlicher stabiler Refinanzierung.

**1621.** In der Europäischen Union wird die strukturelle Liquiditätsquote zunächst nicht als verbindliche Liquiditätskennziffer eingeführt. Insbesondere wird nicht die genaue Definition des Basler Ausschusses übernommen. Vielmehr haben Kreditinstitute lediglich sicherzustellen, dass „ihre langfristigen Verbindlichkeiten [...] durch eine breite Vielfalt von Instrumenten der stabilen Refinanzierung unterlegt sind.“<sup>439</sup> Die Europäische Kommission kann bis zum 31. Dezember 2016 einen Gesetzgebungsvorschlag zur Einführung

<sup>437</sup> Art. 395 Abs. 1 VO 575/2013.

<sup>438</sup> Vgl. zu den folgenden Ausführungen Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel III: Strukturelle Liquiditätsquote, Konsultationspapier, Januar 2014.

<sup>439</sup> Art. 413 VO 575/2013.

verbindlicher Mindeststandards für die stabile Refinanzierung vorlegen.<sup>440</sup> Zuvor erstattet ihr die EBA bis zum 31. Dezember 2015 Bericht über die Notwendigkeit sowie die Auswirkungen möglicher Anforderungen an die stabile Refinanzierung. Zudem legt die EBA der Kommission geeignete Methoden zur Festlegung des Betrags an stabiler Refinanzierung und geeignete Definitionen zur Berechnung der Anforderungen vor.

**1622.** Die Monopolkommission steht der Einführung einer strukturellen Liquiditätsquote prinzipiell offen gegenüber. Zwar ist keinesfalls gesichert, dass die Beschränkung der Fristentransformation effizienzsteigernd wirkt. Zudem kann eine Beschränkung der Fristentransformation die Zinsspanne und damit die Ertragslage von in diesem Bereich besonders aktiven Instituten verschlechtern, was wiederum die Stärkung der Eigenkapitalbasis dieser Institute erschweren kann. Gerade in Krisenzeiten dürfte eine erhöhte Fristenkongruenz jedoch der Stabilität des Bankensystems zugutekommen und damit die Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme impliziter Garantien reduzieren.

Kritisch ist indes die von Basel III abweichende bzw. bisher nur vage Definition der strukturellen Liquiditätsquote in der EU zu beurteilen. Um internationale Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden, sollte ein Sonderweg der EU unbedingt vermieden werden. Insofern plädiert die Monopolkommission für eine Einführung in Einklang mit den Vorgaben des Basler Ausschusses. Die Übergangszeit bis zum Jahr 2018 sollte derweil genutzt werden, um mögliche ungewollte Nebenwirkungen der strukturellen Liquiditätsquote zu identifizieren. Insofern sind auch die Arbeiten der EBA zu begrüßen. Wichtig ist jedoch, dass derartige Erkenntnisse in die endgültige Definition des Basler Ausschusses einfließen und nicht nur in einer abweichenden Definition der EU münden.

**1623.** Die Monopolkommission weist abschließend darauf hin, dass die Einführung einer strukturellen Liquiditätsquote aufgrund der unterschiedlichen Anrechnungsfaktoren zwangsläufig Auswirkungen auf den Wettbewerb zwischen unterschiedlichen Finanzprodukten haben wird. So ist einerseits ein höherer Wettbewerb um Spareinlagen und langfristige Termingelder und damit eine höhere Verzinsung dieser Produkte zu erwarten. Andererseits ist aber auch mit unattraktiveren Kreditkonditionen für Bankkunden aufgrund einer verstärkten Emission langfristiger laufender Bankanleihen zu rechnen.<sup>441</sup> Gerade die Gefahr steigender Kreditkosten wird von einigen Seiten als problematisch für die deutsche Volkswirtschaft gesehen. Denn im hieszulande vorherrschenden System der bankbasierten Unternehmensfinanzierung würden steigende Kreditkosten die Unternehmen besonders hart treffen und diese im internationalen Wettbewerb benachteiligen. Damit würde genau das traditionelle Bankgeschäft getroffen, das sich während der Finanzkrise als vergleichsweise stabil erwiesen hat.

**1624.** Dem ist zu entgegnen, dass auch deutschen Unternehmen prinzipiell eine kapitalmarktbasiertere Unternehmensfinanzierung offensteht, wenngleich die Kapitalmarktfinanzierung hieszulande noch unterentwickelt ist. Die strukturelle Liquiditätsquote wird diesbezüglich möglicherweise zu Verlagerungen führen, sie impliziert jedoch keinesfalls einen dauerhaften Wettbewerbsnachteil für deutsche Unternehmen. Zudem zeigen frühere Krisen, dass das Kreditgeschäft nicht per se sicherer als das Kapitalmarktgeschäft ist. Eine derartige Argumentation fokussiert zu einseitig auf aktuelle Probleme. Möglicherweise steigende Kreditkosten sollten daher vielmehr als das betrachtet werden, was sie tatsächlich sind: der Preis für eine schärfere Regulierung und ein stabileres Bankensystem. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht mag dies für den einzelnen Marktteilnehmer nachteilig sein. Aus volkswirtschaftlicher Sicht jedoch müssen diese höheren Kosten gegen den Nutzen eines sichereren Bankensystems aufgewogen werden. Sie sind letztlich ein Teil des Preises, um den Steuerzahler aus der Haftung für Banken zu entlassen.

---

<sup>440</sup> Art. 510 VO 575/2013.

<sup>441</sup> Vgl. Hüther, ZfgK 2013, 23 (28).

### 3.6.2.2 Weitere regulatorische Begrenzung von Handelsaktivitäten

**1625.** Im Anschluss an die Finanzkrise wurden verschiedene weitere Regelungen diskutiert und z.T. eingeführt, von denen die folgenden besonders relevant erscheinen, nämlich: (i) die Begrenzung von Hebelfinanzierungen (durch Kredite/Kreditderivate) über die Eigenmittelvorgaben hinaus, (ii) die Begrenzung von Gehaltsanreizen für spekulative Geschäfte und (iii) absolute Geschäftsbegrenzungen als letztes Mittel.

#### Begrenzung von Hebelfinanzierungen

**1626.** Hebelfinanzierungen können – weit gefasst – als Finanzierungsmethoden definiert werden, mit denen das Risiko von Einlagen oder einlagenähnlich entgegengenommenen Geldern durch Hebelung erhöht wird.<sup>442</sup> Hebelfinanzierungen stehen im Vordergrund der die Eigenmittelvorgaben ergänzenden Regulierung, einschließlich der Regulierung sogenannter Schattenbanktätigkeiten.<sup>443</sup>

**1627.** Dies hat folgenden Ausgangspunkt: Finanzierungen können bankkredit- oder geld- bzw. kapitalmarktbasierend erfolgen. Bankkredite sind für Privat- und Unternehmenskunden der traditionelle Weg, um eine Finanzierung durch Fremdkapital zu bekommen. Die im vorigen Abschnitt erörterten Eigenmittelvorgaben verhindern, dass die Banken im Rahmen der Kreditvergabe ihr Eigenkapital in einem systemisch nicht mehr vertretbaren Ausmaß hebeln. Anstelle von Bankkrediten können jedoch auch Wertpapiere (Anleihen) und Kreditderivate (z. B. CDS)<sup>444</sup> oder andere Derivate (z. B. Standardoptionen, Zertifikate) für die Finanzierung bzw. zur Refinanzierung genutzt werden. Verbriefungen (z. B. ABS, CDO) können eingesetzt werden, um Risiken zu tranchieren. Die mit solchen Instrumenten verbundenen Risiken werden durch die bestehenden Eigenkapitalvorgaben allerdings nicht in allen Fällen abgedeckt. Ihre Nutzung geht darüber hinaus mit transaktionsbedingten Risiken einher.

**1628.** Die hier relevanten Geld- und Kapitalmarktinstrumente werden vor allem von größeren Banken und Spezialinstituten genutzt, weit weniger von den Sparkassen und den genossenschaftlichen Primärinstituten. Dies spiegelt sich in höheren ökonomischen Margen, die insbesondere die Großbanken und die Landesbanken in diesem Geschäft erzielen. Im gegenwärtigen Marktumfeld, das von (abnehmender) staatlicher Unterstützung bei gleichzeitig niedrigen Notenbankzinsen und einer schwachen Kapitalisierung der Banken geprägt ist, bestehen starke Anreize, sich in diesem Geschäft zu engagieren.<sup>445</sup>

#### – Spezifische Risiken –

**1629.** Der Finanzstabilitätsrat sieht bei der Nutzung von Geld- und Kapitalmarktinstrumenten vor allem folgende Risikoquellen:

- die Fristentransformation (maturity/liquidity transformation),
- die unvollständige Weitergabe von Kreditrisiken (imperfect credit risk transfer) und
- Hebelung (leverage).<sup>446</sup>

<sup>442</sup> Vgl. Art. 4 Abs. 1 lit. v RL 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM), ABl. EU L 174 vom 1. Juli 2011, S. 1, der Hebelfinanzierungen als Methoden definiert, mit denen „das Risiko von AIF durch Kreditaufnahme, Wertpapierleihe, in Derivate eingebettete Hebelfinanzierungen oder auf andere Weise erhöht“ wird. Im deutschen Recht werden Hebelfinanzierungen als „Leverage“ bezeichnet, § 1 Abs. 19 Nr. 25 KAGB.

<sup>443</sup> Siehe RL 2011/61/EU, ABl. EU L 174 vom 1. Juli 2011, S. 1; EU-Kommission, Vorschlag vom 7. Februar 2011 für eine Verordnung über Risikokapitalfonds, KOM(2011) 860 endg.; schon früher Joint FSF-CGFS Working Group, The role of valuation and leverage in procyclicality, März 2009.

<sup>444</sup> Vgl. § 165 SolvV.

<sup>445</sup> Kritisch zur Marktsituation vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2013/14, a. a. O., Tz. 371.

<sup>446</sup> Vgl. FSB, Shadow Banking: Scoping the Issues, A Background Note of the Financial Stability Board, 12. April 2011, S. 3.

In der Finanzkrise hat sich gezeigt, dass systemische Gefahren vor allem dann aus Geld- und Kapitalmarkttransaktionen erwachsen, wenn Finanzierungsgeber oder Finanzierungsnehmer primär spekulative Ziele (Gewinnziele) verfolgen, also nicht oder nicht allein das Ziel, einen konkret bestehenden Kapitalbedarf zu befriedigen oder Verlustrisiken abzusichern. Wenn viele Marktteilnehmer mit spekulativen Zielen am Markt tätig sind, kann dies Marktentwicklungen verstärken und die Gefahr von prozyklischen Entwicklungen erhöhen. In solchen Fällen kommt es zunächst zu exzessiver Hebelung und Fristentransformation, durch die sich eine höhere Rendite erzielen lässt, bevor der Markt überhitzt und Gegenparteien ausfallen. Dies kann zu Panikverkäufen auf dem betroffenen Markt und zur Flucht aus liquiden anderen Märkten führen (sogenannte Rückkopplungseffekte – feedback loops). Außerdem können Risiken unvorsehen zurückschlagen, wenn sie unvollständig oder nur vermeintlich auf andere Marktteilnehmer übertragen worden waren.

**1630.** Der Geldmarkt ist besonders anfällig für solche Entwicklungen.<sup>447</sup> Die Geldmärkte haben weltweit ein großes Volumen – der durchschnittliche vierteljährliche Umsatz des Euro-Geldmarkts lag 2012 bei rund EUR 75 Bio. (EUR 75.000.000.000.000).<sup>448</sup> Zu den Geldmarktgeschäften zählen Tages- und Termingeldgeschäfte, Wertpapierleih- und Wertpapierpensionsgeschäfte (Repos)<sup>449</sup>, und andere (kurzfristige) Geschäfte mit Wertpapieren, Derivaten und Zentralbankfazilitäten. Nach den bisherigen Erkenntnissen des Finanzstabilitätsrats nutzen Marktteilnehmer insbesondere Wertpapierleih- und Wertpapierpensionsgeschäfte, um kreditartige Verbindlichkeiten zu schaffen. Solche kreditartigen Geschäfte schaffen Liquidität, sind jedoch über die üblichen Risiken der Fremdkapitalvergabe hinaus mit den zuvor beschriebenen transaktionsbedingten Risiken verbunden.<sup>450</sup> Aufgrund ihrer hohen Liquidität besteht gerade in den Geldmärkten die Gefahr, dass sie schnell austrocknen, wenn das Marktvertrauen hier oder auf anderen Märkten schwindet.

**1631.** Die Banken sind als zentrale Finanzintermediäre den genannten Risiken in besonderem Umfang ausgesetzt. Die für sie auf den Geldmärkten bestehenden Risiken können bestandsgefährdend wirken, je einseitiger das Geschäftsmodell ist und je stärker die Banken sich über die Geldmärkte refinanzieren (vgl. den Problemfall HRE). Dieses Problem hat sich aufgrund der bestehenden Eigenkapital- und Liquiditätsvorgaben mittlerweile vermindert. Auch die Gefahr, dass Geld- und Kapitalmarktgeschäften fehlerhafte Risikobewertungen zugrunde liegen, wurde durch die jüngere Regulierung reduziert. So wurden die Eigenmittelanforderungen erhöht, die Vorgaben für Ratings von Finanzinstrumenten verschärft. Bei Verbriefungen ist der Emittent zu einem Risikorückbehalt (risk retention) i. H. v. fünf Prozent des Nominalwerts der verbrieften Forderungen verpflichtet.<sup>451</sup> Risiken können für Banken aber auch aus ihrer Zusammenarbeit mit Hedgefonds und anderen nicht der Bankenregulierung unterfallenden Marktteilnehmern folgen. So nutzen Hedgefonds Leerverkäufe, d. h. sie verkaufen geliehene Finanzinstrumente, die sie bis zum Lieferzeitpunkt erst erwerben müssen. Banken agieren als Prime Brokers, die Hedgefonds ein Bündel an Leistungen zur Verfügung stellen, z. B. Kredite und Wertpapierabwicklungsdienste.<sup>452</sup> Dazu gehört bei Leerverkaufsgeschäften unter anderem, dass sie nicht belastete Vermögensgegenstände weiter verpfänden, um den Hedgefonds die Rückgabe geliehener Finanzinstrumente zu ermöglichen. Soweit die Banken dazu Vermögenswerte ihrer Kunden einsetzen, kann dies Stabilitätsrisiken begründen, etwa wenn Kunden unsicher

447 Die in Tz. 1629. genannten Risiken werden verstärkt, soweit dort Transaktionen unter Verwendung von Vermögenswerten einer Gegenpartei durchgeführt werden und dabei Transparenz- und Informationsdefizite bestehen; dazu EU-Kommission, Vorschlag vom 29. Januar 2014 für eine Verordnung über die Meldung und Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften, COM(2014) 40 final, und unten Abschnitt 3.6.4.2.

448 Vgl. EZB, Euro Money Market Survey, November 2013 (auf Basis eines Panels mit 104 Kreditinstituten).

449 Repos sind auf einer kurzfristigen Verkaufs- und Rückkaufvereinbarung („sale and repurchase agreement“) aufbauende Wertpapierpensionsgeschäfte, die im Interbankenhandel zur Abgabe überschüssiger Liquidität – bzw. umgekehrt zur Liquiditätssicherung – verwendet werden.

450 Vgl. FSB, Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos, 29. August 2013, S. 4 ff.

451 Art. 405 VO 575/2013. Diese Regelung wird durch andere Vorgaben für Verbriefungen ergänzt, die aus Sicht von Marktbeteiligten allerdings zu streng sind; dazu vgl. unten Abschnitte 3.8.1, 5.6.1.

452 Im deutschen Recht siehe § 31 KAGB. In einigen Marktsegmenten verschiebt sich das Geschäft wegen der strenger werdenden regulatorischen Anforderungen derzeit zu spezialisierten Finanzdienstleistern mit Banklizenz.

sind, in welchem Umfang die Bank das ihr zur Verfügung stehende Vermögen weiterverpfändet hat. Die inadäquate Bewertung von Sicherheiten und die Verflechtungen mit anderen Marktakteuren durch Transaktionsketten, in denen Sicherheiten wiederverwendet werden, führen zu zusätzlichen Ansteckungsrisiken.

**1632.** Die Risiken von Geld- und Kapitalmarktgeschäften sind schwieriger einzuschätzen, wenn sie sich auf Finanzderivate anstelle von Wertpapieren beziehen. Derivate sind vielgestaltige Finanzprodukte, die verschiedenen Einsatzzwecken dienen. Das nominelle Gesamtvolumen allein der ausstehenden außerbörslichen (OTC) Derivatekontrakte betrug Ende Dezember 2013 nach Angaben der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) über USD 710 Bio. (USD 710.182.000.000.000).<sup>453</sup> Das weltweite Bruttoinlandsprodukt (BIP) lag zu diesem Zeitpunkt bei nominell rund USD 73 Bio.<sup>454</sup> Zu beachten ist aber bei dieser Gegenüberstellung, dass das nominelle Volumen nicht das ökonomisch relevante Volumen der Derivatmärkte bezeichnet, da die Nominalbeträge bei den meisten Derivaten nicht tatsächlich zwischen den Kontraktparteien fließen. Ein Indikator von höherer Aussagekraft sind die Bruttomarktwerte, die angeben, welchen Wert die Derivatekontrakte hätten, wenn sie unmittelbar glattgestellt und abgerechnet würden. Zum Ende 2013 lag der Bruttomarktwert aller OTC-Derivate bei USD 18,7 Bio. und belief sich damit auf weniger als drei Prozent der ausstehenden Nominalbeträge.<sup>455</sup> Allerdings war auch insofern das Gesamtvolumen der Derivatekontrakte erheblich.

**1633.** Derivate sind per definitionem Finanzinstrumente, mit denen Risiken unabhängig von den zugrunde liegenden Geschäften verlagert werden. Die Risiken müssen auch nicht direkt mit Geschäft eines der Beteiligten verknüpft sein. Es können somit Risiken verschiedener Art in einem Derivat gebündelt und damit auch solche Risiken marktfähig gemacht werden, die isoliert betrachtet von niemandem übernommen würden. Die Kehrseite dieses Geschäfts liegt darin, dass Risiken (isoliert oder gebündelt) in die Finanzmärkte verschoben und über beliebige Finanzmarktteilnehmer verteilt werden. Außerdem ergeben sich durch die Vielgestaltigkeit und Komplexität der Instrumente sowie durch Transaktionsketten beträchtliche Informationsasymmetrien. Die Komplexität des Derivategeschäfts hat zu einer hohen Konzentration und zur zentralen Marktstellung einzelner Derivatehändler geführt (wobei Ersteres und Letzteres zusammenhängen, aber dennoch getrennt voneinander betrachtet werden müssen).<sup>456</sup> Im EU-Markt spielen die 14-15 größten Derivatehändler auf Bankenseite eine herausgehobene Rolle. Eine größere Zahl von systemrelevanten Banken und Nichtbanken kann als Superverbreiter (super-spreaders) von Systemrisiken angesehen werden. Hierzu zählen vor allem die bilateral am stärksten verflochtenen Derivatehändler, die alle zu den global systemrelevanten Instituten gehören (G-SIBs). Allerdings halten auch einige Nichtbanken große Außenstände.<sup>457</sup>

**1634.** Eine besonders hohe Bedeutung im Derivategeschäft haben Zinsderivate, deren systemisches Bedrohungspotenzial als gering eingeschätzt wird (insb. Zinsswaps). Zinsderivate machen zurzeit mehr als 82 Prozent aller ausstehenden OTC-Derivate aus. Im regulatorischen Fokus stehen infolge der Finanzkrise dagegen eher Kreditausfallversicherungen, also CDS.<sup>458</sup> Derzeit sind nur knapp drei Prozent aller ausstehenden OTC-Derivate CDS (2007: 8,75 Prozent). Die systemische Bedeutung von CDS dürfte ab-

453 BIZ, Amounts outstanding of over-the-counter (OTC) derivatives by risk category and instrument, Stand: 8. Mai 2014. Der OTC-Handel hatte bislang eine größere wirtschaftliche Bedeutung als der Handel über multilaterale oder Börsenplattformen, bei dem die derivativen Finanzinstrumente vom Plattformbetreiber selbst bereitgestellt werden; vgl. EU-Kommission, Entscheidung vom 1. Februar 2012, M.6166 – Deutsche Börse/NYSE Euronext, Tz. 60, 217 ff.

454 Vgl. Weltbank, World Development Indicators, <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>, Abruf am 24. Juni 2014.

455 Vgl. BIZ, Amounts outstanding of over-the-counter (OTC) derivatives by risk category and instrument, Stand: 8. Mai 2014.

456 Vgl. Blundell-Wignall, A./Atkinson, P., Global SIFIs, Derivatives and Financial Stability, OECD Journal: Financial Market Trends 2011(1), S. 167-200.

457 Dazu siehe auch unten Abschnitt 3.7.

458 Art. 2 Abs. 1 lit. c VO 236/2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps, ABl. EU L 86 vom 24. März 2012, S. 1.

genommen haben. Der CDS-Markt ist nach den Feststellungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) aufseiten der Gegenparteien allerdings stark konzentriert.<sup>459</sup> Die Verkäufe von Kreditausfallschutz erfolgten im Jahr 2012 in 88 Prozent der Fälle durch Banken, wobei die zehn aktivsten Händler für 73 Prozent der Bruttoverkäufe verantwortlich zeichneten. Die Käufer umfassten Hedgefonds (40 Prozent) und Vermögensverwalter (33 Prozent), Banken (18 Prozent) und sonstige Finanzdienstleister.

**1635.** Kreditausfallversicherungen sind im Gegensatz zu anderen Versicherungen handelbar. Finanzmarktteilnehmer können sie sowohl erwerben, um sich gegen ein bestehendes Kreditrisiko abzusichern, als auch, um auf die Realisierung dieses Risikos zu spekulieren und sich ein Recht auf die dann erfolgende Leistung zu sichern. CDS sind folglich ein Instrument primär zur Risikoabsicherung (Hedging) oder zur Spekulation. Die Eigenschaft als Finanzierungsmittel ist eng mit diesen beiden Funktionen verknüpft.

**1636.** Die Transaktionen, bei denen CDS zum Einsatz kommen können, sind vielfältig. Banken nutzen diese Instrumente herkömmlich im Eigenhandel, zur Marktpflege und bei Sicherungsgeschäften. Auch die Formen der Verflechtung über CDS sind vielgestaltig. Hedgefonds und Vermögensverwalter kommen als Investoren der von Banken ausgegebenen Wertpapiere (z. B. Wandelanleihen, Verbriefungen) in Betracht und nutzen CDS, um sich gegen Kursrisiken abzusichern. Neben anderen Banken stehen sie aber auch als Gegenparteien bereit, wenn Banken eigene CDS absichern wollen. Die insofern bestehenden Ansteckungsrisiken haben nach Einschätzung des Ausschusses für Systemrisiken seit 2008 zwar abgenommen. Dennoch sieht er weiter die Gefahr, dass das große Volumen von Brutto-(und Netto-)Außenständen der großen Marktteilnehmer im Verhältnis zu ihrem Eigenkapital zu erheblichen, dominoartigen Ansteckungseffekten führen kann. Dabei nimmt er an, dass die Ansteckungseffekte v. a. durch direkte Außenstände und nicht-vertragliche Verbindungen ausgelöst werden, nicht durch CDS-Außenstände. Die Vielgestaltigkeit der CDS-Transaktionen und die schlechte Informationslage stellen jedoch ein erhebliches Hindernis für die Risikoeinschätzung und die Entwicklung von Lösungsansätzen dar. Die Markttransparenz trägt davon abgesehen auch ihrerseits zur Erhöhung der Risiken bei. Die betreffenden Risiken können ihrer Natur nach systemgefährdend werden und dadurch die impliziten Garantien zugunsten von in CDS engagierten Marktteilnehmern verstärken.

**1637.** Schwierig einzuschätzen sind einige neuere Geschäftsfelder, die im Zusammenhang mit möglichen systemischen Risiken genannt werden. Dabei werden problematische Entwicklungen insbesondere aus den USA berichtet, wobei sich dort an den betreffenden Geschäften auch europäische Finanzdienstleister (darunter deutsche Institute) beteiligen. In der EU spielen solche Geschäfte noch eine relativ geringe Rolle.

**1638.** Ein potenzielles Risiko stellt insbesondere die Zunahme an sogenannten (gehebelten) Covenant-Lite Loans dar.<sup>460</sup> Hierbei handelt es sich um gehebelte Kredite (leveraged loans), bei denen die Möglichkeiten des Kapitalgebers zur Kreditkontrolle eingeschränkt sind, weil herkömmliche Vertragsklauseln etwa bezüglich der Höchstverschuldung und mit Blick auf die Zinslastquote fehlen. Ursprünglich wurden solche Kredite grundsätzlich nur von kreditwürdigen Unternehmen nachgefragt und waren vor allem im Private-Equity-Geschäft relevant. Mittlerweile nutzen jedoch auch andere Kreditnehmer derartige Produkte. Der Markt ist also gewachsen, ohne dass die Bonität der Kreditnehmer bzw. die Kreditqualität entsprechend zugenommen hätte bzw. gleich geblieben wäre. Möglicherweise systemische Risiken folgen daraus, dass solche Kredite auch in die Portfolien für strukturierte Wertpapiere (CLOs)<sup>461</sup> eingehen. Es besteht somit das Risiko, dass es erneut zur Ansammlung schwer überschaubarer Risiken in Verbriefungsprodukten kommt, wie dies bereits

<sup>459</sup> Vgl. ESRB, Assessing Contagion Risks from the CDS Market, Occasional Paper No. 4, September 2013. Als Gegenparteien werden die Parteien eines Derivatekontrakts bezeichnet; siehe Art. 2 Nr. 8, 9 VO 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR), ABl. EU L 201 vom 27. Juli 2012, S. 1.

<sup>460</sup> Daneben werden zurzeit oft sog. PIK-Notes diskutiert, also Anleihen, bei denen die Zinsen nicht bar, sondern in Form von neuen Anleihen bezahlt werden (PIK = Payment in Kind). Hinsichtlich des Kreditbetrags handelt es sich indes nicht um Hebelfinanzierungen, weshalb PIK Notes hier außer Betracht bleiben sollen.

<sup>461</sup> CLO = Collateralized Loan Obligation, d. h. eine Verbriefung, bei der das zugrunde liegende Portfolio („underlying“) aus besicherten Unternehmenskrediten (dagegen CDO: Wertpapieren) besteht.

im Vorlauf zur letzten Finanzkrise der Fall war. Ende März 2014 beliefen sich die ausstehenden CLOs in Europa auf EUR 197,5 Mrd.<sup>462</sup>

**1639.** Ein weiteres Geschäftsfeld, welches sich durch die Einführung zentralen Clearings (Abrechnung) für OTC-Derivategeschäfte eröffnet hat, ist die sogenannte Wertpapiertransformation (collateral transformation).<sup>463</sup> So bieten es einige Banken Kunden an, die Derivatgeschäfte über eine Clearingstelle durchführen möchten, ohne über Anleihen oder andere Sicherheiten (collateral) der nötigen Bonität zu verfügen, dass sie die bonitätsschwächeren Sicherheiten ihrer Kunden gegen Gebühr übernehmen und ihnen im Gegenzug höherwertige Papiere zur Verfügung stellen, welche die Clearingstelle akzeptieren wird. Bei einem späteren Ausfall des Kunden verwertet die Clearingstelle jedoch die zur Verfügung gestellten Sicherheiten, während der Bank nur der Rückgriff auf die von der Bank übernommenen Sicherheiten verbleibt. Die Banken, die diesen Wertpapiertausch betreiben, sind zudem meist als Anteilseigner mit den Clearingstellen verflochten.<sup>464</sup> Der Tausch erweckt somit einen Anschein von Systemstabilität, der nicht existiert. Derartige Transaktionen können nicht nur die für die global systemrelevanten Banken bestehenden impliziten Garantien verstärken, sondern auch etwaige Garantien für die Clearing-Infrastruktur.<sup>465</sup> Marktbefragungen der Notenbanken in den USA und Europa deuten bisher allerdings nicht darauf hin, dass die Sicherheitstransformation signifikant zugenommen hat.

– Lösungsansätze –

**1640.** Es ist eine naheliegende Forderung, durch Verbote die systemischen Risiken zu begrenzen, die mit geld- und kapitalmarktbasierter Hebelfinanzierungen aller Art verbunden sind, insbesondere wenn die betreffenden Instrumente spekulativ eingesetzt werden. In der Tat haben nach Ausbruch der Finanzkrise mehrere und auch prominente Stimmen gefordert, dass Europa den Spekulanten das Handwerk legen müsse und „nicht davor zurückschrecken [dürfe], einige Geschäftsarten schlicht zu verbieten, z. B. ungedeckte Leergeschäfte oder Over-the-counter-Transaktionen mit riesiger Hebelwirkung“.<sup>466</sup> Solche Verbote finden auch in der Öffentlichkeit breite Unterstützung.

**1641.** Verbote oder Beschränkungen können in der Tat sinnvoll sein, sofern mit Hebelfinanzierungen (potenziell systemische) Risiken verbunden sind, die sich nicht in der Wettbewerbsverzerrung aufgrund von impliziten Garantien erschöpfen. So wurde der Hochfrequenzhandel Beschränkungen unterworfen, um plötzlichen Kursstürzen („flash crash“) aufgrund von übermäßigen Handelsaktivitäten vorzubeugen.<sup>467</sup> Ebenso wurden Verbote eingeführt, um spekulative Beschleunigungen des Kursverfalls von Wertpapieren oder Staatsanleihen durch ungedeckte Leerverkäufe zu verhindern.<sup>468</sup> In diesen Fällen geht es jedoch um die Abwendung systemischer Gefahren, die durch ein manipulatives Vorgehen aktiv und unter Ausnutzung von Informationsvorteilen herbeigeführt werden und die sich unabhängig davon realisieren können, ob der sie verursachende Finanzmarktakteur fortbesteht oder nicht. Bei impliziten Garantien besteht hingegen deshalb

462 Vgl. AFME, European High Yield & Leveraged Loan Report, 1Q 2014, S. 2, <http://www.afme.eu/WorkArea/DownloadAsset.aspx?id=10720>, Abruf am 24. Juni 2014.

463 Siehe z. B. Heismann, G., Collateral Transformation: Neues Risiko im Finanzsystem, Finance, 8. Februar 2013; Keoun, B., Big Banks Hide Risk Transforming Collateral for Traders, Bloomberg, 11. September 2012; siehe auch EU-Kommission, Mitteilung der Kommission, Schattenbankwesen – Eindämmung neuer Risikoquellen im Finanzsektor, COM/2013/0614 final vom 4. September 2013, Abschnitt 3.3.

464 Vgl. Fitch, Collateral Transformation Drives Central Clearing Risks, Pressemeldung vom 14. Juni 2012.

465 Vgl. ESRB, Central Counterparties and Systemic Risk, Macro-prudential Commentaries No. 6, November 2013, S. 9.

466 So Bundespräsident Köhler, wie zitiert aus seiner Rede auf einem Wirtschaftsforum in München, Reuters vom 29. April 2010.

467 Zu einem solchen Kurssturz kam es beispielsweise am 6. Oktober 2010 an der New Yorker Börse. Zu den Rechtsmaßnahmen in diesem Bereich siehe etwa Schultheiß, WM 2013, 596 (Deutschland) und Geier/Schmidt, WM 2013, 915 (917 f.); Teigelack, BB 2012, 1361 (1364).

468 Art. 12 VO 236/2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps, ABl. EU L 86 vom 24. März 2012, S. 1. In Deutschland bestand ein ähnliches Verbot bereits zwischen Mai 2010 und März 2011 (§ 30h WpHG a.F.).

ein Wettbewerbsproblem, weil die Marktteilnehmer die Systemrelevanz einer Bank in Anbetracht der Gesamtheit ihrer laufenden Geschäftsbeziehungen erkennen und ihr deshalb eine Bestandsgarantie zuschreiben. Gesetzliche Verbote für bestimmte Handelsaktivitäten reichen nicht aus, um dieses Problem zu beheben.

**1642.** Um der Verstärkung impliziter Garantien durch im Markt vorhandene Hebelfinanzierungen entgegen zu wirken, empfiehlt es sich, eher auf eine Mischung risikobegrenzender bzw. Transparenz schaffender gesetzlicher Regelungen und ein auf den Einzelfall angepasstes behördliches Vorgehen zu setzen. Dadurch werden extreme Marktentwicklungen gehemmt oder besser erkennbar. Daneben verbleibt die nötige Flexibilität, um auf neue Entwicklungen zu reagieren und gegen krisenhafte Marktverwerfungen vorzugehen.

**1643.** Die von der Europäischen Kommission eingesetzte Expertenkommission unter dem Vorsitzenden Liikanen hat als Alternative zur direkten Abtrennung riskanter Handelsaktivitäten einen Vorschlag ausgearbeitet, der diese Voraussetzungen erfüllt.<sup>469</sup> Der Vorschlag sieht für Handelsaktiva eine allgemeine Risikobegrenzung über nicht-risikogewichtete Eigenkapitalvorgaben vor (berechnet z. B. im Verhältnis zum Bestand an Handelsaktiva). Daneben sollen die Aufsichtsbehörden die Befugnis haben, aufgrund einer Überprüfung von Sanierungs- und Abwicklungsplänen nach Maßgabe EU-weit einheitlicher Kriterien eine Abtrennung riskanter Handelsgeschäfte zu verlangen. Für diese Befugnis sollten flankierende Vorgaben gelten, nämlich das Erfordernis eines klar geregelten Prüfungsverfahrens für die Sanierungs- und Abwicklungspläne, die Pflicht zur Veröffentlichung einer begründeten Entscheidung über die zu treffenden Maßnahmen und die Einführung von Sanktionen zur Durchsetzung von Abtrennungsanordnungen.

**1644.** Da dieser Vorschlag ein gestuftes Vorgehen vorsieht, dürfte er im Vergleich mit der von der Liikanen-Kommission ebenfalls vorgeschlagenen Trennbanklösung leichter und schneller umsetzbar sein. Eine weitgehende Ergänzung bestehender Regelungen ist danach nicht erforderlich. Der nicht risikogewichtete Eigenkapitalpuffer kann so ausgestaltet werden, dass der Beitrag von Hebelfinanzierungen zum Aufbau impliziter Garantien neutralisiert wird, auch wenn die Kalibrierung des Puffers komplex ist. Das einzelfallspezifische Vorgehen nach dem Vorschlag ermöglicht den Aufsichtsbehörden eine relativ genaue Kenntnis der Risikolage bei Instituten mit umfangreichem Handelsgeschäft und eine Anpassung der weiter gebotenen Maßnahmen an die konkret vorhandenen Marktrisiken, wodurch ein schematisches Vorgehen vermieden wird. Zugleich dürfte den Instituten nur ein geringer Spielraum bleiben, um nach einer behördlichen Anordnung die für sie geltenden Vorgaben zu umgehen. Das gilt jedenfalls dann, wenn solche Anordnungen sofort vollziehbar sind.

**1645.** Der Basler Bankenausschuss, der Finanzstabilitätsrat und die Internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden haben für die Fortentwicklung der Regulierung weitere Maßnahmen empfohlen, die in der EU und in Deutschland im Wesentlichen bereits umgesetzt worden sind oder noch umgesetzt werden sollen. Diese Empfehlungen sind allgemein gefasst, wobei die systemischen Risiken, die mit geld- und kapitalmarktbasierten Hebelfinanzierungen verbunden sind, stärker im Vordergrund stehen als einzelne Transaktionsarten oder Finanzinstrumente. Die Institutionen empfehlen vor allem:

- Maßnahmen, welche die Marktteilnehmer selbst zur Verbesserung ihres eigenen Risikomanagements veranlassen (z. B. Risikoselbstbehalte);
- Maßnahmen zur Erhöhung der Markttransparenz (Standardisierung, Meldepflichten, Offenlegungspflichten) und
- die Einführung von Zentralen Gegenparteien (ZGP; Central Counter-Parties – CCP) als wesentliche Ergänzung der Marktinfrastrukturen (Verrechnungsstellen).

---

<sup>469</sup> Vgl. Liikanen, E. u.a., High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, a. a. O., S. 95.

**1646.** In der EU sind große Teile dieser Empfehlungen bereits in verschiedenen Verordnungen und Richtlinien umgesetzt worden. In diesen Vorschriften sind insbesondere weitreichende Registrierungs-, Melde- und Offenlegungspflichten für Wertpapierfirmen und Banken vorgesehen.<sup>470</sup> Daneben machen sie grundlegende Vorgaben für das interne Risikomanagement (z. B. Wohlverhaltensregeln, Regeln zur Vermeidung von Interessenkonflikten).<sup>471</sup> Auf die für Verbriefungen vorgeschriebenen Risikoselbstbehalte wurde bereits hingewiesen. Diese Vorgaben ergänzen die bestehende EU-Eigenmittelregulierung.

**1647.** Außerdem wurden verschiedene Maßnahmen getroffen, um den Derivatehandel im Rahmen des Möglichen auf geregelte Handelsplattformen (einschließlich von Drittlandhandelsplätzen) überzuleiten und die Geschäftsbeziehungen zwischen den Finanzmarktteiligen zu entflechten. Eine zentrale Neuerung stellt die Einführung des verbindlichen Clearing von standardisierten OTC-Derivaten über ZGP dar.<sup>472</sup> Die zentrale Clearingpflicht trifft sowohl finanzielle Gegenparteien, die in der EU beaufsichtigt werden, wie auch nicht-finanzielle Gegenparteien, wenn diese in größerem Umfang Derivate einsetzen. Die ZGP haben ihrerseits bestimmte Zulassungsvoraussetzungen und laufende Eigenkapitalanforderungen zu erfüllen, da sie als zentrale Marktinfrastrukturen ihrerseits von einer impliziten Garantie profitieren können.<sup>473</sup> Aus diesem Grund unterliegen sie auch hohen organisatorischen Anforderungen, Geschäftsbeschränkungen und Wohlverhaltensregeln.<sup>474</sup> Die ZGP sind zurzeit im Aufbau begriffen. Nach ihrer Errichtung sollen sie die Risikokontrolle der Aufsichtsbehörden und der Marktteilnehmer aktiv unterstützen.<sup>475</sup> Zur Einführung von ZGP treten weiteren Maßnahmen zur Entflechtung der Geschäftsbeziehungen, etwa Vorschriften über die Erbringung von Dienstleistungen über andere Wertpapierfirmen bzw. unter Heranziehung vertraglich gebundener Vermittler sowie Vorschriften über den Schutz des Eigentums an Finanzinstrumenten oder Geldern, die eine Wertpapierfirma von ihren Kunden erhalten hat.<sup>476</sup> Zur Erhöhung des Marktvertrauens und als Beitrag zur Neutralisierung impliziter Garantien zugunsten von Marktteilnehmern (einschließlich der ZGP) wurden ferner Anlegerentschädigungssysteme errichtet und die Pflicht für Gegenparteien in Derivategeschäften eingeführt, in sogenannten Ausfallfonds einzuzahlen, die von den ZGP verwaltet werden.<sup>477</sup> Die Vorgaben des europäischen Rechts sind, soweit sie umsetzungsbedürftig waren, zwischenzeitlich in das deutsche Recht übernommen worden.<sup>478</sup>

**1648.** Der Basler Ausschuss und die Internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden haben außerdem kürzlich einen Bericht zur Einführung von Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate ab Ende 2015 veröffentlicht.<sup>479</sup> Die Pflicht zu Einschusszahlungen wird zulasten der potenziell ausfallenden Partei gehen (in Ergänzung zu den für die fortbestehende Partei geltenden Eigenkapitalanforderungen).

**1649.** Zur Fortentwicklung der behördlichen Einzelbefugnisse enthält die vor Kurzem angenommene EU-Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente ein eigenes Kapitel, das Befugnisse der Behörden zur Inter-

---

470 Siehe Art. 1 RL [...]/2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG (MiFID II), vorl. Fassung der legislativen Entschließung des Europäischen Parlaments vom 15. April 2014, P7\_TA-PROV(2014)0386, und die dort genannten Vorschriften; Art. 7 ff. VO 1287/2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG, ABl. EU L 241 vom 2. September 2006, S. 1; ferner Art. 13 ff., 23 ff., 27 ff. RL 2006/73/EG, zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG, ABl. EU L 241 vom 2. September 2006, S. 26. Zur Erhöhung der Transparenz siehe auch Abschnitt 3.6.4.2.

471 Art. 11 VO 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR), ABl. EU L 201 vom 27. Juli 2012, S. 1; Art. 23 f. MiFID II; Art. 5 ff. RL 2006/73/EG.

472 Art. 4 VO 648/2012.

473 Art. 14 ff. VO 648/2012.

474 Art. 26 ff., 36 ff., 47 VO 648/2012.

475 Art. 40 ff. VO 648/2012.

476 Art. 26, 29 sowie Art. 16 Abs. 8, 9 MiFID II; Art. 19 f. RL 2006/73/EG.

477 Art. 42 VO 648/2012.

478 Siehe insbesondere das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG), BGBl. I 2007 Nr. 31, S. 1330.

479 Vgl. BIZ und IOSCO, Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate, September 2013.

vention gegen die Vermarktung von Finanzinstrumenten im Einzelfall (sogenannte Produktintervention) ergänzen und erheblich ausweiten soll.<sup>480</sup>

**1650.** Eine Bewertung der vorgeschlagenen bzw. geplanten Ansätze zur Verminderung des Problems der impliziten Garantien in Bezug auf Hebelfinanzierung ist nur vorläufig möglich. Die Fortentwicklung der Geld- und Kapitalmarktregulierung ist stark im Fluss.

So ist insbesondere noch abzuwarten, in welchem Umfang die Pflicht zum Clearing über zentrale Gegenparteien für relevante Transaktionen und Produkte (insbesondere Repogeschäfte, Derivate) im Einzelnen eingeführt wird. Das zentrale Clearing reduziert ebenso wie die von den Derivatehändlern schon gegenwärtig vorgenommene Glattstellung („netting“) und multilaterale Konsolidierung („trade compression“) das Risiko in den Märkten. Außerdem ermöglicht zentrales Clearing ein besseres Risikomanagement und erhöht die Markttransparenz. Diesen Vorteilen stehen allerdings auch neue Risiken gegenüber.<sup>481</sup>

Die Banken, aber auch Vertreter der Realwirtschaft, haben die Sorge geäußert, dass die Neuregelungen zu einer Verminderung der Liquidität und zu erschwerten Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft führen können. Diese Bedenken sind nachvollziehbar. Die mögliche Einschränkung der Liquiditätsversorgung wird von regulatorischer Seite gleichwohl in Kauf genommen, weil eine bessere Kontrolle der mit Hebelfinanzierungen verbundenen Risiken vordringlich ist und es bislang keine allgemein anerkannten Kriterien gibt, um unerwünschte Spekulationsgeschäfte und volkswirtschaftlich erwünschte Geschäfte im Einzelnen voneinander abzugrenzen. Indessen ist anzunehmen, dass die relevanten Maßnahmen insbesondere zu einem Rückgang von spekulativen Hebelfinanzierungen führen werden. Die Regulierung muss jedoch restriktiv gefasst und ausgelegt werden (auf das erkennbar Erforderliche beschränkt), um eine ungerechtfertigte Differenzierung zwischen verschiedenen Anlagesegmenten bzw. -strategien und somit indirekt auch eine unnötige Erschwerung der Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft auszuschließen.

**1651.** Die Monopolkommission teilt zwar die Einschätzung des Finanzstabilitätsrats, der die Entwicklung der Regulierung insgesamt auf einem guten Weg sieht.<sup>482</sup> Es ist anzunehmen, dass die Regulierung systemische Risiken aufgrund der Entflechtung von Geschäftsbeziehungen, der Verbesserung des Risikomanagements und der Erhöhung der Markttransparenz vermindern wird. Dennoch ist davor zu warnen, in den Anstrengungen zur Fortentwicklung des Regelungsrahmens und in der Ausgestaltung der Einzelbefugnisse der Behörden zu erlahmen. Insbesondere die zentrale Stellung der systemrelevanten Banken und Nichtbanken im Derivategeschäft erscheint bedenklich. Daneben birgt der Aufbau systemrelevanter Marktinfrastrukturen mögliche neue Probleme (z. B. ZGP, Transaktionsregister usw.). Die Geld- und Kapitalmärkte sind jedoch zu heterogen und entwickeln sich zu schnell, als dass eine umfassende Regulierung aller Problembereiche im Bereich des zurzeit Möglichen läge. Es erscheint neben der Umsetzung der Empfehlungen der Liikanen-Kommission vordringlich, dass die Regeln, die den Behörden die Befugnis zur Produktintervention im Einzelfall geben, möglichst bald genutzt werden können.<sup>483</sup>

**1652.** Die Monopolkommission weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass die Regulierung von den Aufsichtsbehörden unverzüglich und konsequent umgesetzt werden muss. Es bestehen Anzeichen dafür, dass der relativ weitreichende aufsichtsbehördliche Zugriff auf die Banken im Kreditgeschäft bei fortbestehenden Regulierungslücken im Geld- und Kapitalmarktgeschäft Regulierungsarbitrage begünstigt. Das Volumen der

480 Art. 39 ff. VO 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR), ABl. EU L 173 vom 12. Juni 2014, S. 84. Im bestehenden deutschen Recht siehe auch § 4 Abs. 1 WpHG und Sondernormen für einzelne Organismen, z. B. §§ 215, 274 KAGB.

481 Vgl. ESRB, Assessing contagion risks from the CDS market, Occasional Paper No. 4, September 2013, S. 39 (auch zu probl. Asymmetrien in der Vertragsabwicklung); ICMA, FAQ on Repo No. 27 (Februar 2013); <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/short-term-markets/Repo-Markets/frequently-asked-questions-on-repo/>, Abruf am 24. Juni 2014; diff. auch Zimmer/Fuchs, ZGR 2010, 597 (616 ff.) (zu close-out netting).

482 Vgl. FSB, Pressemitteilung vom 2. September 2013.

483 Insofern ist zu bedauern, dass die betreffenden EU-Regelungen erst ab Anfang 2017 gelten sollen, Art. 55 MiFIR.

dem nicht-regulierten Bereich zuzurechnenden Geschäfte nimmt seit der Finanzkrise beständig zu.<sup>484</sup> Die Aufsicht durch die zuständigen Behörden gewinnt unter diesen Umständen eine besonders hohe Bedeutung. Es dürfte in den nächsten Jahren nach allem nicht unbedingt mehr Regulierung, aber durchaus eine kohärente Aufsicht über die Umsetzung der Regulierung durch die Marktteilnehmer erforderlich sein.

### Begrenzung von Gehaltsanreizen (Boni)

**1653.** Die im Sommer 2013 in Kraft getretene Neuregelung der europäischen Vorschriften über die Tätigkeit und Beaufsichtigung von Banken begrenzt verbindlich Gehaltsanreize durch variable Vergütungsbestandteile (Boni) und verschärft damit frühere Regelungen.<sup>485</sup> Danach muss eine leistungsabhängige Vergütung von sogenannten Risikoträgern (z. B. Händlern) bestimmte Voraussetzung erfüllen und darf 100 Prozent des Grundgehalts nicht übersteigen. Soweit die Mitgliedstaaten Abweichungen von diesen Vorgaben zulassen, darf der variable Vergütungsbestandteil prinzipiell 200 Prozent des Grundgehalts nicht überschreiten. Durch diese Regelung soll Risikoträgern der Anreiz genommen werden, mit Blick auf ihren Bonus übermäßige Risiken einzugehen. Die Regelung wurde inzwischen in Deutschland umgesetzt, wo parallel eine allgemeine Begrenzung für Managergehälter diskutiert worden war.<sup>486</sup> In Bezug auf Banken ergänzt bzw. ersetzt die Neuregelung eine Vielzahl bestehender deutscher Vorschriften über die Vergütungssysteme auf den Finanzmärkten.<sup>487</sup>

**1654.** Die zunehmend strafferen Vergütungsregeln wirken sich im Bankwesen offenbar bereits aus, und zwar nicht lediglich bei Risikoträgern.<sup>488</sup> Nach ersten Studien werden variable Vergütungen mittlerweile tendenziell an weniger Mitarbeiter vergeben und sind zwischenzeitlich auch in der Höhe abgesenkt worden. Im Gegenzug sind die Grundgehälter in einigen Bereichen angehoben und Angebote von sonstigen geldwerten Leistungen an die Mitarbeiter (Schulungen, Pensionszuzahlungen, flexible Arbeitsprogramme) ausgeweitet worden. Zwar hat die BaFin nach Presseberichten auch bereits verschiedene Umgehungsversuche beanstandet.<sup>489</sup> Insgesamt gehen jedoch viele Banken davon aus, dass nach den neuen Regeln viele ihrer betroffenen Beschäftigten insgesamt weniger verdienen werden als zuvor.

**1655.** Die Monopolkommission beurteilt die Vergütungsneuregelung zurückhaltend. Die Regelung erscheint schwer handhabbar. Ferner ist darauf hinzuweisen, dass Risikoträger, die große systemische Risiken akkumulieren, oft Finanzgeschäfte auf internationalen Märkten betreiben. Eine lediglich für europäische Banken geltende Regelung schafft vor diesem Hintergrund Anreize für Banken, die verantwortlichen Teams oder die Geschäfte zu verlagern (Regulierungsarbitrage). Schließlich wird der Risikoneigung von An-

484 Vgl. FSB, Global Shadow Banking Monitoring Report 2013, 14. November 2013; ders. Global Shadow Banking Monitoring Report 2012, 18. November 2012; ders., Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation, Recommendations of the Financial Stability Board, 27. Oktober 2011, Anhang 1. Siehe auch unten Abschnitt 3.7 (Schattenbanken) und 3.8.1 (Zunahme der Kapitalmarktfinanzierung).

485 Art. 94 i. V. m. Art. 92 Abs. 2 RL 2013/36/EU (CRD IV). Eine nicht bindende Vorgabe zu Vergütungen enthielt bereits RL 2010/76/EU (CRD III).

486 § 25a Abs. 5 KWG i. d. F. des CRD IV-Umsetzungsgesetzes. Zu Managervergütungen ist weiter eine Erhöhung der Transparenz geplant; siehe CDU, CSU und SPD, Koalitionsvertrag, 18. Legislaturperiode, veröffentlicht am 27. November 2013, S. 17.

487 Statt aller: §§ 25a Abs. 1 Nr. 4, 45 Abs. 2-5, 53n Abs. 3-4 KWG, § 64b VAG; Verordnung vom 6. Oktober 2010 über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten (Instituts-Vergütungsverordnung - InstitutsVergV), neu gefasst am 16. Dezember 2013, BGBl. I 2013 Nr. 74, S. 4270; Rundschreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 18/2005 vom 20. Dezember 2005 i. d. F. des Rundschreiben 10/2012 (BA) vom 14. Dezember 2012 zu Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk); SoFFin, Vergütungsgrundsätze - Neufassung im Hinblick auf das BaFin-Rundschreiben, Februar 2010.

488 Die Europäische Bankenaufsicht (EBA) hat im Dezember 2013 den finalen Entwurf für Technische Standards zur Definition von Risikoträgern angenommen, wonach insofern qualitative und quantitative Kriterien gelten (EBA/RTS/2013/11). Danach sind z. B. Beschäftigte, die mit ihrer Vergütung zu den obersten 0,3 Prozent aller Mitarbeiter zählen oder eine Vergütung von mehr als EUR 500.000 erhalten Risikoträger. Zu den für die variable Vergütung geeigneten Instrumenten siehe VO 527/2014, ABl. EU L 148 vom 20. Mai 2014, S. 21.

489 Dieses Problem ist nicht auf Deutschland beschränkt; vgl. EBA, Benchmarking of Remuneration Practices at Union Level, 13. Juni 2014.

gestellten nicht entgegengewirkt, die aus Motiven handeln, die unabhängig von Gehaltsanreizen sind (z. B. Beförderungen, Anerkennung). Abgesehen von Vergütungsregeln sollte in jedem Fall auch die Durchsetzung der Regeln zur zivilrechtlichen Haftung von Risikoträgern weiter verbessert werden.

### Absolute Geschäftsbegrenzung

**1656.** Immer wieder wird in die Diskussion der Vorschlag eingebracht, feste Grenzen für den Umfang des Bankgeschäfts festzulegen, um so insbesondere „zu große“ Banken zu verhindern („too big to fail“). Das Geschäft der Banken soll demnach auf eine vorab bestimmte Größe begrenzt werden, die durch die Bilanzsumme oder im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt bestimmt wird.<sup>490</sup> Solche Vorschläge dürften in Deutschland zurzeit keine Aussicht haben, umgesetzt zu werden.<sup>491</sup> Sie sind allerdings auch kritisch zu sehen. Feste Grenzen für das eigenständige Unternehmenswachstum und Entflechtungen bei ihrer Überschreitung entsprechen nicht dem Ansatz der Wettbewerbspolitik. Der mit einer Zerschlagung bzw. Ver-gesellschaftung verbundene erzwungene Eigentumsverlust würde auch schwierige grundrechtliche Fragen aufwerfen.<sup>492</sup>

### 3.6.2.3 Steuerliche Begrenzung von Handelsaktivitäten (Finanzmarktsteuer)

**1657.** Eine sehr umstrittene und hinsichtlich ihrer Marktauswirkungen besonders schwer einschätzbare Maßnahme zur Verminderung systemischer Risiken stellt die Einführung einer Finanzmarktsteuer dar. Die Europäische Kommission hat am 14. Februar 2013 einen Vorschlag zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer (Kapitalverkehrssteuer) im Rahmen einer Verstärkten Zusammenarbeit vorgelegt.<sup>493</sup> Dieser Vorschlag richtete sich an elf Mitgliedstaaten – darunter Deutschland – und würde daher etwa zwei Drittel der Steuer- und Wirtschaftskraft der EU tangieren. Die Gesetzgebung verfolgt mehrere Ziele. Zum einen soll sie neue Finanzkrisen unwahrscheinlicher machen, indem die Volatilität der Finanzmärkte reduziert und nicht wohlförderliche Transaktionen gehemmt werden. Außerdem soll sie die Verursacher der Finanzkrise an den Kosten der Krise beteiligen und so das in der Öffentlichkeit wahrgenommene „Gerechtigkeitsdefizit“ beseitigen („Gewinne werden privatisiert – Verluste sozialisiert“). Schließlich soll sie zusätzliches Steueraufkommen generieren, ohne dass dadurch der Binnenmarkt (weiter) fragmentiert wird.

**1658.** Der Plan zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer hatte zunächst lebhafteste Unterstützung im Europäischen Parlament und auch in Deutschland erhalten. In der Wirtschaft wird die Einführung einer Finanztransaktionssteuer dagegen weitgehend abgelehnt. Die Bankenverbände, aber auch einige Unternehmensverbände aus der Realwirtschaft, verweisen darauf, dass die Finanzkrise durch eine solche Steuer nicht hätte verhindert werden können, da sie nicht durch traditionelle Finanzprodukte hervorgerufen wurde. Außerdem beziehe die Steuer sich auch auf Transaktionen, die mit keinen Stabilitätsrisiken einhergingen (z. B. verbund- oder konzerninterne Transaktionen, Repogeschäfte).<sup>494</sup> Damit die Banken eine eigene Belastung durch die Steuer vermieden, würden sie diese entweder an die Realwirtschaft und Kleinanleger durchreichen oder ihr Geschäft an Handelsplätze verlagern, wo sie die Steuer umgehen könnten (z. B. London, Luxemburg) und die unter Umständen nur unzureichend reguliert sind (z. B. einige außer-europäische Börsenplätze). Längerfristig würden die Finanz- und die Realwirtschaft geschwächt. Auch

490 Vgl. Haldane, A., On being the right size, Rede vom 25. Oktober 2012, S. 8 m. w. N.; Johnson, S. in: Dittli, M., Das Too-big-to-fail-Problem ist größer als vor 2008, Finanz und Wirtschaft, 10. September 2013; www.fuw.ch, Abruf am 24. Juni 2014. Eine absolute Geschäftsbegrenzung folgt für US-Banken bereits aus Sec. 622 des Dodd-Frank Act.

491 Dasselbe dürfte für die weitergehenden Forderungen gelten, Banken ganz zu zerschlagen bzw. zu sozialisieren. Vgl. bspw. Die Linke, Wahlprogramm zur Bundestagswahl 2013, S. 47 f. Siehe auch oben Abschnitt 3.6.1.2.

492 Zur Entschädigungsproblematik bei Bankenentflechtungen siehe Zimmer in: Hellwig/Höfling/Zimmer, Gutachten E/F/G zum 68. Deutschen Juristentag, München 2010, S. G 39.

493 EU-Kommission, Vorschlag vom 14. Februar 2013 für eine Richtlinie des Rates über die Umsetzung einer Verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Finanztransaktionssteuer, COM(2013) 71 final.

494 In Bezug auf Repogeschäfte sind Stabilitätsrisiken allerdings durchaus nicht ausgeschlossen; siehe oben, Tz. 1630.

Kleinanleger würden stark belastet, namentlich in Bezug auf Altersvorsorgeprodukte, da Pensionsfonds ihre Anlagen bis zu viermal im Jahr umschichten. Der Schädigung der Wirtschaft stehe kein Zugewinn an Systemstabilität gegenüber, da riskante Handelsaktivitäten von internationalen Investmentbanken übernommen würden und die Abwanderung von Liquidität ihrerseits die Stabilität der weltweiten Finanzmärkte beeinträchtigen könne.

**1659.** Als Alternative wurde anfangs eine sogenannte Stempelsteuer („stamp duty“) diskutiert, wie sie das Vereinigte Königreich eingeführt hat.<sup>495</sup> Eine solche Steuer würde an den Erwerb von Anteilen von Unternehmen mit Sitz in einem teilnehmenden Mitgliedstaat anknüpfen, bringt aber Wettbewerbsnachteile für heimische Marktteilnehmer mit sich. Ähnlich erfolglos waren bisher Überlegungen in Richtung einer sogenannten Finanzaktivitätssteuer, bei der die Gewinne besteuert würden, die aus Finanzgeschäften resultieren.<sup>496</sup> Bei einer solchen Steuer ist die Möglichkeit zur Verhaltenslenkung gegenüber einer Finanztransaktionssteuer eingeschränkt.

**1660.** Die Finanztransaktionssteuer greift aufgrund ihres Charakters als Lenkungssteuer notwendigerweise in das Marktgeschehen ein. Die Lenkungsziele sind bisher allerdings nur vage definiert. Insofern ist ein Ausgleich zwischen den finanzverfassungsrechtlichen Vorgaben zur Ausgestaltung der Steuer (Art. 104a ff. GG) und den Belangen des unverfälschten Wettbewerbs (Protokoll Nr. 27)<sup>497</sup> zu suchen. Im Vordergrund sollte aus wettbewerbspolitischer Sicht das Ziel stehen, die systemischen Risiken aus Kapitalverkehrsgeschäften zu vermindern.

**1661.** Für die Ausgestaltung der Steuer gibt es zwei Ansatzpunkte: Das Steueraufkommen ergibt sich als Produkt von Bemessungsgrundlage und Steuersatz. Die Bemessungsgrundlage sollte zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen so gewählt werden, dass die Steuer möglichst alle Kapitalverkehrsgeschäfte systemrelevanter Marktteilnehmer erfasst. Dem wird zwar entgegengehalten, die Steuer könne keine Lenkungswirkungen entfalten, wenn sie die Finanzmarktakteure und -transaktionen umfassend trifft. Dabei wird aber übersehen, dass sich eine Lenkungswirkung auch über das Volumen des tatsächlichen Steueranfalls ergeben kann. Es erscheint auch nicht ratsam, bereits bei der Bemessungsgrundlage nach der Risikostruktur der betreffenden Transaktion zu differenzieren. Die Bemessungsgrundlage sollte so ausgestaltet sein, dass die Steuerpflicht möglichst in Bezug auf alle risikoreichen und spekulativen Transaktionen ausgelöst wird. Eine Berücksichtigung der Risikostruktur des einzelnen Geschäfts würde die steuerlichen Regelungen verkomplizieren, ohne bspw. der Neubewertung von Risiken im Rahmen einer Krise adäquat Rechnung tragen zu können. Soweit Auslandstransaktionen der Finanztransaktionssteuer nach dem Ausgabeprinzip unterworfen werden sollen, ist dies zwar grundsätzlich zu begrüßen, da so Freiräume von der Steuerpflicht ausgeschlossen werden und eine umfassende Bemessungsgrundlage gewährleistet wird. Allerdings ist sehr fraglich, ob sich die Steuerpflicht in Bezug auf Auslandsgeschäfte durchsetzen lässt.

Dagegen ist eine Ausnahme für Transaktionen innerhalb von Unternehmensgruppen zu erwägen, weil es sich hierbei – ähnlich den vom Richtlinienvorschlag ausgenommenen Umstrukturierungen – um Fälle handelt, in denen die betreffenden Wertpapiere und Derivate nicht am Markt gehandelt werden, sodass Stabilitätsrisiken, die aus einer solchen Marktaktivität folgen könnten, ausscheiden.<sup>498</sup> Daneben sind aus wettbewerbs-

---

495 Eine Stempelsteuer nach dem britischen Vorbild ist eine Abgabe für den Handel mit Aktien inländischer Gesellschaften an der Börse („Stamp duty reserve tax“); dazu Kommission, Folgenabschätzung (Impact Assessment) vom 28. September 2011 zum Vorschlag für eine Richtlinie über das gemeinsame Finanztransaktionssteuersystem (COM[2011] 594), SEC(2011) 1102 final, S. 4.

496 Vgl. IWF, A fair and substantial contribution by the financial sector. Final Report for the G-20, Juni 2010, S. 66; ähnlich Schich, S./Kim, B.-H., Systemic Financial Crises: How to Fund Resolution, OECD Journal: Financial Market Trends 2010(2), S. 90 (kritisch auch zur risikobezogenen Ausgestaltung solcher Steuern). Der Begriff „Gewinn“ ist in diesem Zusammenhang weit zu verstehen und kann z. B. auch Gehälter und Boni erfassen.

497 Protokoll Nr. 27 zu den Verträgen, ABl. EU C 115 vom 9. Mai 2008, S. 309.

498 Zur Problematik von Fällen des Beteiligungserwerbs durch Holding-Gesellschaften siehe Frey/Bruhn, BB 2012, 1763 (1766).

politischer Sicht allenfalls eng umgrenzte Ausnahmen aus sozialen Gründen akzeptabel, etwa zum Wertehalt der Verbraucheranlagen in Altersvorsorgeprodukten.

**1662.** Der Steuersatz der Finanztransaktionssteuer sollte so bemessen sein, dass er krisenhaften Verwerfungen entgegenwirkt und damit die Ausnutzung von impliziten Garantien erschwert, wobei die Anreize zu Umgehungen jedoch so gering wie möglich zu halten sind. Dabei ist zu berücksichtigen, dass bei einer breit gewählten Bemessungsgrundlage eine mehrfache Besteuerung mehrstufiger Transaktionen wahrscheinlich ist (Kaskadeneffekt). Die bisher diskutierten Tarife führen daneben gerade bei großen Handelsvolumina oder häufig wiederholten Transaktionen zu einer spürbaren Steuerlast. Die Steuer kann somit dämpfende Wirkung entfalten, wenn sich am Markt ein trendbestimmtes und prozyklisches Herdenverhalten zu entwickeln droht. Die Steuer kann allerdings auch die Wahrscheinlichkeit dafür senken, dass insbesondere kurzfristig orientierte Marktteilnehmer eine sich andeutende Blasenbildung vorhersehen und – antizyklisch – eine Gegenposition aufbauen.<sup>499</sup> Dies liegt daran, dass die Steuer zwar zu einer Verringerung des Volumens und der Zahl von Finanztransaktionen führt, dies aber unabhängig von dem mit den Transaktionen verbundenen oder sonst im Markt vorhandenen Risikos tut. Es ist bislang unklar, welcher der beiden Effekte in einer Krise überwiegen würde. Allerdings könnte die positive Wirkung der Steuer auf prozyklisches Marktverhalten dadurch verstärkt werden, dass die Steuer selbst antizyklisch ausgestaltet wird, d. h. der Steuersatz bei Überschreitung vorher festgelegter Risikogrößen automatisch angehoben wird (z. B. bei signifikant erhöhtem Handelsvolumen). Dass die Steuer letztlich auf die Kunden der Finanzmarktteiligten umgelegt wird, ist bei einer solchen Ausgestaltung noch am ehesten hinnehmbar, da sie im Krisenfall zunächst zur kurzfristigen Stabilisierung des Finanzsystems beitrüge. Darüber hinaus spricht das Lenkungsziel der Verminderung systemischer Risiken dafür, den Steuersatz für solche Finanztransaktionen anzuheben, deren Risiken durch Hebelung künstlich erhöht werden.

**1663.** Die Monopolkommission beurteilt die Finanztransaktionssteuer insgesamt jedoch – trotz der prinzipiell zu erwartenden Lenkungseffekte – eher kritisch. Zum einen ist schon jetzt abzusehen, dass eine solche Steuer ihrerseits zu Wettbewerbsverzerrungen führen kann und voraussichtlich auch führen wird. So ist zu erwarten, dass von der Steuer Betroffene ihre Finanztransaktionen in Märkte verlagern, in denen die Steuer nicht durchsetzbar ist. Die Erfahrungen mit den Finanztransaktionssteuern in Frankreich und Italien<sup>500</sup> sowie, schon früher, in Schweden zeigen, dass es dadurch zu einer deutlichen Abwanderung bzw. Abnahme von Liquidität kommen kann.<sup>501</sup> Zum anderen sollten die erhofften positiven Auswirkungen der Steuer nicht überbewertet werden. Die dämpfenden Effekte der Steuer würden gerade bei krisenbedingtem Panikverhalten der Finanzmarktteilnehmer relevant. Doch ist es gerade in einer derartigen Situation unwahrscheinlich, dass solche Effekte spürbar ausfallen. Insgesamt ist fraglich, ob es mittels dieser Steuer gelingen kann, die Zunahme systemischer Risiken – und mithin die Verstärkung impliziter Garantien – signifikant zu hemmen. In jedem Fall sollte die Finanztransaktionssteuer in einen geschlossenen Regulierungsrahmen eingebettet werden, der das Vertrauen der Finanzmarktteilnehmer in die Systemstabilität durch erhöhte Eigenkapitalvorgaben und andere Regelungen (z. B. Weiterentwicklung der Sicherungssysteme) grundsätzlich stärkt.

**1664.** Eine aus wettbewerbspolitischer Sicht unter Umständen bedenkenswerte Alternative hat kürzlich der Internationale Währungsfonds mit dem Vorschlag einer Finanzstabilitätsabgabe ins Spiel gebracht.<sup>502</sup> Eine

499 Dies ist insb. im Hochfrequenzhandel denkbar. Dieser ist allerdings seinerseits mit Risiken verbunden siehe dazu auch Tz. 1641.

500 Art. 5 des franz. Gesetzes N° 2012-354 vom 14. März 2012; Dekret des ital. Wirtschafts- und Finanzministers vom 21. März 2013; siehe ferner Michler/Penatzer, ORDO 2012, 85 (90) für eine Aufstellung vorhandener Finanztransaktionssteuern in großen Volkswirtschaften weltweit.

501 Wrobel, M.G., Financial Transactions Taxes: The International Experience and the Lessons for Canada, Background Paper BP-419E (zu Schweden); Coelho, M., Dodging Robin Hood: Responses to France and Italy's Financial Transaction Taxes, 11. März 2014; Colliard, J.-E./Hoffmann, P., Sand in the Chips? Evidence on Taxing Transactions in Modern Markets, 31. Juli 2013.

502 IWF, Global Financial Stability Report. Moving from Liquidity- to Growth-Driven Markets, April 2014, S. 101, 124.

solche Abgabe würde an den Verbindlichkeiten und anderen Einstandspflichten einer Bank anknüpfen und könnte somit den Refinanzierungsvorteil abschöpfen, welcher für systemrelevante Institute aus solchen Verflechtungen folgt und nicht bereits durch Beiträge zu Abwicklungs- und Sicherungssystemen und erhöhte Eigenmittelanforderungen (z. B. Systemrisikopuffer) neutralisiert wird. Eine Abgabe, die etwa an die nach den Analysen der Ratingagenturen bestehenden Refinanzierungsvorteile anknüpft, würde zudem weitaus direkter den aus Sicht von Marktteilnehmern fortbestehenden Wettbewerbsvorteil abschöpfen als die bisher diskutierten Finanzmarktsteuern. Vor der ernsthaften Erwägung einer solchen Abgabe erscheint es allerdings geboten, die Auswirkungen abzuwarten, die bereits die neu eingeführte Bankenregulierung auf vorhandene implizite Garantien haben wird. Darüber hinaus dürfte die wettbewerbsneutrale Ausgestaltung einer solchen Abgabe in Bezug auf ausländische oder auf grenzüberschreitend markt tätige inländische systemrelevante Institute ähnliche Herausforderungen bereithalten wie die Einführung einer Finanztransaktionssteuer.

### 3.6.2.4 Sanktionen

**1665.** Sanktionen können ein wirksames Mittel sein, um Anreize gegen den Aufbau von impliziten Garantien zu setzen. Staatliche Sanktionen bieten sich an, wenn Banken ihre Risikoträger zwar veranlassen, Risiken einzugehen (Boni), sie aber nicht ausreichend an entstehenden Verlusten beteiligen. Allerdings gibt es im Finanzsektor starke Informationsasymmetrien zwischen den Geschäftsbeteiligten und Außenstehenden, sodass es eine wirksame Aufsicht erheblich behindern kann, wenn die Betroffenen aufgrund von Sanktionsdrohungen davon abgeschreckt werden, bei der Aufklärung riskanter Vorfälle zu kooperieren. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nutzt deshalb vor allem ihre präventiven Befugnisse, um straf- oder bußgeldwürdiges Verhalten bereits im Vorfeld zu verhindern.<sup>503</sup> Die Verhängung repressiver Sanktionen spielt im Rahmen der Solvenzaufsicht nach Angaben der BaFin nur eine nach- bzw. untergeordnete Rolle.

**1666.** Die vorhandenen Strafvorschriften werden durch eine neue Bestimmung zu systemgefährdend mangelhaftem Risikomanagement (§ 54a i. V. m. § 25c IVa und IVb KWG) ergänzt. Die Strafbarkeit nach diesen Vorschriften setzt voraus, dass der Täter einer Anordnung zur Beseitigung des Verstoßes zuwidergehandelt hat und es dadurch zu einer Bestandsgefährdung gekommen ist.

**1667.** Es ist zweifelhaft, ob diese Sanktionsdrohung geeignet ist, einem Verhalten vorzubeugen, das zum Entstehen impliziter Garantien beiträgt, oder ein solches Verhalten zu ahnden. Die relevanten Vorschriften weisen so viele unbestimmte Rechtsbegriffe auf, dass sie – trotz ihrer Detailfülle – kaum operationalisierbar sein dürften.<sup>504</sup> Dabei tragen sie auch den unterschiedlichen Ausprägungen impliziter Garantien nicht Rechnung – so ist bspw. völlig unklar, wie eine „konsistente Risikostrategie“ mit Blick auf das Problem des „too many to fail“ aussehen könnte.

**1668.** Eine etwaige Sanktionsdrohung sollte unmittelbar an der Ausnutzung impliziter Garantien ausgerichtet sein und nicht nur am Verstoß gegen administrative Vorgaben. Sanktionen könnten z. B. für den Fall angedroht werden, dass Risiken, die für die Berechnung des erforderlichen Eigenkapitals erheblich sind, entgegen einer Anordnung zur Beseitigung des Verstoßes in der Bilanz zu gering oder in einer für die BaFin nicht nachvollziehbaren Weise angesetzt werden, sofern das Institut später Staatshilfen in Anspruch nimmt, ohne dass sich ausschließen lässt, dass dies bei Befolgung der Anordnung der BaFin hätte verhindert werden können. Um zu gewährleisten, dass die zur Systemstabilisierung erforderlichen Hilfen gleichwohl in Anspruch genommen werden, könnte eine höhere Sanktion angedroht werden für den Fall, dass eine solche Inanspruchnahme unterbleibt. In jedem Fall sollte keine Sanktion in Hinblick auf Risiken ausgelöst werden, die nicht auf Interaktionen unter Beteiligung des betreffenden Instituts beruhen („too many to fail“).

<sup>503</sup> Vgl. auch Exekutivdirektor Röseler in: Rexer, A./Zydra, M., Wir arbeiten eher unter der Oberfläche, Süddeutsche Zeitung, 22. April 2013.

<sup>504</sup> Die mit der Bestimmtheitsproblematik zusammenhängenden verfassungsrechtlichen Fragen bedürfen hier keiner Stellungnahme; dazu van Kann/Rosak, BB 2013, 1475 (1482).

1669. Um zu vermeiden, dass Straf- und Bußgeldvorschriften die Kooperation zwischen Aufsichtsbehörden und Instituten mit Blick auf die einer impliziten Garantie zugrunde liegenden Risiken beeinträchtigen, ließe sich ferner die Ergänzung des bestehenden Sanktionenrahmens um ein Kronzeugensystem erwägen.

### 3.6.3 Externes Wachstum: Einführung einer Finanzfusionskontrolle?

1670. Die Einführung einer speziellen Zusammenschlusskontrolle für Banken könnte ein weiteres Mittel sein, um zu verhindern, dass sich Banken eine systemrelevante Stellung verschaffen. Dieser Vorschlag wurde in der Diskussion um eine stärkere Bankenregulierung bereits an verschiedenen Stellen gemacht, vom Gesetzgeber bisher aber noch nicht aufgegriffen.<sup>505</sup> Er erscheint auch vor allem für einen nachgelagerten Schritt der Regulierung sinnvoll, wenn bereits Abwicklungs- und Risikosteuerungsregeln (insb. über Eigenkapitalvorgaben) für systemrelevante Institute bestehen, mit denen eine solche Regulierung abzustimmen wäre.

1671. Die vorgeschlagene Finanzfusionskontrolle würde ein Problem der Bankenaufsicht adressieren, das durch die schon bestehende kartellrechtliche Fusionskontrolle nicht lösbar ist. Die kartellrechtliche Fusionskontrolle greift ein, wenn absehbar ist, dass ein Zusammenschluss den Wettbewerb auf einzelnen Märkten in seiner Wirksamkeit erheblich behindern würde. Dabei kommt es nur darauf an, inwiefern das Unternehmen durch den Zusammenschluss seine Marktmacht (Verhaltensspielräume) im Verhältnis zu anderen Marktteilnehmern erweitern kann. Die absolute Größe und die Relevanz seines Geschäfts für Systemstabilität spielen wettbewerbsrechtlich keine Rolle.<sup>506</sup> Eine Finanzfusionskontrolle hätte insofern also eine ergänzende Funktion, die den Besonderheiten des Finanzsektors Rechnung trägt.

1672. Die Finanzfusionskontrolle sollte darauf ausgerichtet sein zu verhindern, dass Banken durch Übernahme (im Gegensatz zu eigenständigem Wachstum) eine Stellung im Finanzsystem erhalten, infolge derer sie nicht ohne Gefährdung oder Schädigung des gesamten Finanzsystems aus dem Markt ausscheiden können. Die Überprüfung von Bankenzusammenschlüssen sollte folglich daraufhin erfolgen, ob sie eine systemrelevante Stellung begründen oder verstärken (too big bzw. too connected to fail). Zwar wäre es aus wettbewerbspolitischer Sicht denkbar, darauf abzustellen, ob ein Zusammenschluss aus Marktsicht zum Entstehen einer impliziten Garantie führt. Es erscheint aus Gründen der Rechtseinheitlichkeit und -klarheit allerdings sinnvoll, dass das Überprüfungskriterium in Entsprechung zur schon bestehenden Bankenregulierung (z. B. den Eigenmittelvorgaben) gewählt wird. Unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismäßigkeit wäre eine derartige Kontrolle ein weniger weitreichender Eingriff als eine Entflechtungsregelung, wie sie im Rahmen der unterschiedlichen Trennbanklösungen diskutiert wird und in Deutschland schon eingeführt wurde.

1673. Das deutsche Recht kennt außerdem zwar bereits Vorschriften über die Kontrolle des Erwerbs bedeutender Beteiligungen (§ 2c KWG) und über Beteiligungen von Banken an anderen Unternehmen (§ 12a KWG), die in begrenztem Umfang die Kontrolle von aufsichtsrechtlich problematischen Zusammenschlüssen ermöglichen. Die erstgenannte Vorschrift dient der Gewährleistung der Funktionsfähigkeit von Instituten, dem Schutz von Gläubigerinteressen und der Erleichterung der Geldwäschebekämpfung und gibt der BaFin die Befugnis, diesen Zielen zuwiderlaufende bedeutende Beteiligungen vorab zu untersagen.<sup>507</sup>

<sup>505</sup> Vgl. Ratnovski, L., Competition Policy for Modern Banks, IMF Working Paper WP/13/126, Mai 2013, S. 11 f.; Rengier, Too Big to Fail als Frage des Kartellrechts, 1. Aufl. 2014; für Deutschland diff. Zimmer in: Hellwig/Höfling/Zimmer, Gutachten E/F/G zum 68. Deutschen Juristentag, a. a. O., S. G 25 ff.; für die USA s. Felton, Comment, Too Big to Manage: A Case for Stricter Bank Merger Regulation, 52 Santa Clara Law Review 1081, 1108 (2012).

<sup>506</sup> Daneben wird die Systemrelevanz von Banken zwar bereits im wettbewerbsrechtlichen Kontext in der europäischen Beihilfepaxis berücksichtigt. Diese Kontrolle wird allerdings erst relevant, wenn ein systemrelevantes Institut mit Beihilfen gestützt werden muss; vgl. oben Abschnitt 3.5.3.

<sup>507</sup> Vgl. Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses (7. Ausschuss), BT-Drs. 13/9874, S. 138 f. (zu § 2c KWG), und Bundesregierung, Gesetzentwurf, Entwurf eines Dritten Gesetzes zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen, BT-Drs. 10/1441 vom 14. Mai 1984, S. 36 f. (zu § 12a KWG).

Die andere Vorschrift soll sicherstellen, dass übergeordnete Institute oder Finanzholding-Gesellschaften beim Erwerb konsolidierungspflichtiger Beteiligungen bestimmte Informationen erhalten und ermöglicht es nach dem Erwerb, die Fortführung der Beteiligung zu untersagen. In beiden Fällen ist jedoch die Verhinderung von Gefahren für die Systemstabilität kein explizites Ziel der Beteiligungskontrolle.

**1674.** Die hier empfohlene Finanzfusionskontrolle sollte durch die Aufsichtsbehörden (BaFin) wahrgenommen und verfahrensmäßig so mit der kartellrechtlichen Fusionskontrolle verzahnt werden, dass etwaige Lücken in der wettbewerbs- und aufsichtsrechtlichen Überprüfung geschlossen werden können. Nach den gegenwärtigen Regelungen, wonach die Bankaufsichts- und Kartellbehörden Finanzmarktvorgänge ohne Abstimmung untereinander überprüfen, lassen sich solche Lücken nicht ausschließen.

**1675.** Eine Finanzfusionskontrolle sollte auf längere Sicht allerdings nicht auf Banken beschränkt sein, sondern im Zuge der Regulierung sogenannter Schattenbanken auf diese erweitert werden, um verfahrensbedingte Wettbewerbsverfälschungen bzw. Regulierungsarbitrage zu vermeiden.

### 3.6.4 Erhöhung der Transparenz

**1676.** Transparenz ist für die Aufsicht und die Marktteilnehmer entscheidend, um die mit dem Bankgeschäft verbundenen Risiken erkennen und bewerten zu können. Zum einen ist sie somit eine Grundvoraussetzung für eine Aufsicht, die den Aufbau systemischer Risiken wirksam verhindern kann. Zum anderen ermöglicht sie es den Marktteilnehmern selbst, vorhandene Risiken zu bewerten.<sup>508</sup> Insofern kann auch der Wettbewerb systemischen Risikoansammlungen entgegen wirken. Die Bedeutung von Transparenz ist angesichts der Anfälligkeit der Finanzmärkte für prozyklisches Verhalten, wie sie sich etwa in der Finanzkrise gezeigt hat, nicht zu unterschätzen.<sup>509</sup>

**1677.** Die Regulierung ergibt mit Blick auf die Erhöhung der Transparenz ein durchwachsenes Bild. In vielen Bereichen geht die Regulierung zwar als solche in die richtige Richtung, wirft aber bei ihrer Umsetzung neuartige Transparenzprobleme auf.

#### 3.6.4.1 Ebene der Aufsichtsbehörden

**1678.** Im Vordergrund der gegenwärtigen Bankenregulierung steht die Erhöhung der Transparenz des Finanzmarktgeschehens für die Aufsichtsbehörden. Dieses Ziel soll erreicht werden, indem einerseits die institutionellen Strukturen zur Aufsicht über die Finanzmärkte ausgebaut werden und andererseits die rechtlichen Befugnisse der Finanzmarktaufsicht erweitert werden.

**1679.** Ein zentrales Element bei der Verbesserung der Aufsichtsstrukturen im Euro-Raum ist der derzeitige Aufbau einer Bankenunion. Diese ist in eine weltweite instituts- und systembezogene Aufsichtsstruktur eingebettet (= mikro- und makroprudenziell). Die europäische Bankenunion umfasst einen sogenannten Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM), der aus einem gestuften System besteht. Danach nimmt die EZB zentrale Aufsichtskompetenzen wahr, während nicht grenzüberschreitend relevante Aufsichtsfragen grundsätzlich bei den sachnäheren Behörden in den Mitgliedstaaten belassen

---

<sup>508</sup> Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen – Überarbeitete Rahmenvereinbarung (Basel II) i. d. F. vom 15. November 2005.

<sup>509</sup> Das gilt mit Einschränkungen (betreffend Dark Pools), vgl. Art. 7, 11, 20 Abs. 2 VO Nr. [...] /2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR), vorl. Fassung der legislativen Entschließung des Europäischen Parlaments vom 15. April 2014, P7\_TA-PROV(2014)0385.

werden.<sup>510</sup> Die EU-Zuständigkeit ist allerdings nicht auf die EZB begrenzt, denn für Teilaspekte der Aufsicht können weitere europäische Stellen zuständig sein (z. B. ESRB, EBA).

**1680.** Eine wichtige Maßnahme im Rahmen der Vorbereitung des SSM ist die Durchführung einer Bilanzprüfung mit Stresstests für die ca. 130 Institute, die künftig der zentralen Aufsicht der EZB unterliegen werden. Daneben überprüft die BaFin die Sanierungsplanung der Banken in Deutschland. Die Ergebnisse der europäischen Bilanzprüfung sollen frühestens im Herbst 2014 vorliegen. Das Ziel solcher Bilanzprüfungen ist es, das Risikoprofil und die Widerstandsfähigkeit großer Banken gegen makroökonomische Schocks zu überprüfen. Die gegenwärtig laufende Überprüfung enthält drei Elemente, nämlich eine Risikoanalyse zur Identifikation der risikoträchtigen Anlageklassen (Risk Assessment), eine stichprobenartige Überprüfung der Aktivaqualität (Asset Quality Review) und den Stresstest, der von der EBA durchgeführt wird und eine neuerliche Wirtschaftskrise simuliert.<sup>511</sup> Es ist möglich, dass aufseiten der betroffenen Banken – unter Umständen erhebliche – Finanzierungslücken zutage treten, was im Vorhinein in Deutschland zu Nervosität und sogar zu Forderungen geführt hat, dass die Testergebnisse und selbst die Testmethoden vertraulich bleiben müssten.<sup>512</sup> Die EZB hat jedoch eine strenge Bilanzprüfung angekündigt. So sollte vermieden werden, dass nicht erkannte Risiken aus Altlasten nach dem Übergang der Aufsicht auf die EZB zu Problemen führen und dass dies das Vertrauen in die EZB beeinträchtigt.

**1681.** Die Errichtung des SSM ist zu begrüßen, weil die Finanzmarktregulierung Auswirkungen über den einzelnen Mitgliedstaat hinaus hat und weil der einheitliche Aufsichtsmechanismus die Harmonisierung von Aufsichtsstandards begünstigt und so der (weiteren) Fragmentierung des Binnenmarktes entgegenwirkt. Die vorbereitende Durchführung einer Bilanzprüfung mit Stresstests und die ergänzende Prüfung der Sanierungsplanung sind ebenfalls gutzuheißen. Diese Überprüfung ist geeignet, Wettbewerbsverzerrungen aufzudecken, die daraus folgen, dass Banken von systemischer Bedeutung mit unzureichender Risikoversorge am Markt tätig sind.<sup>513</sup> Die Banken der Euro-Zone haben deshalb schon im Vorfeld ihre Risikoversorge für ausfallgefährdete Kredite erhöht. Zwar haben die Bankenverbände kritisiert, dass die EZB eigene Kapitaldefinitionen verwendet und dem Stresstest höhere als die gesetzlichen Eigenkapitalanforderungen zugrunde legen will. Die gesetzlichen Eigenkapitalanforderungen dürften allerdings zu niedrig sein, um einen ausreichenden Risikopuffer darzustellen.<sup>514</sup> Deshalb ist es aus wettbewerbspolitischer Perspektive nicht zu beanstanden, dass die EZB über die gesetzlichen Anforderungen hinausgeht.

**1682.** Gleichfalls zu begrüßen ist die Einführung eines präventiven Regelungsrahmens für die Sanierungs- und Restrukturierungsplanung (Reorganisation/Abwicklung), der in Deutschland schon besteht und in der EU künftig ein Teil des SRM sein wird (sogenannte „Bankentestamente“). Dieser Regelungsrahmen dürfte es ermöglichen, dass potenziell systemgefährdende Risiken frühzeitig offengelegt und erkannt werden, sodass die Aufsichtsbehörden die erforderlichen Gegenmaßnahmen anordnen können.

---

510 Art. 3 ff. VO 1024/2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank (nachfolgend „SSM-Verordnung“), ABl. EU L 287 vom 29. Oktober 2013, S. 63; ferner VO 468/2014 zur Einrichtung eines Rahmenwerks für die Zusammenarbeit zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen benannten Behörden innerhalb des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (nachfolgend „SSM-Rahmenverordnung“), ABl. EU L 141 vom 14. Mai 2014, S. 1. Die EZB kann insofern auch die Aufsicht über Institute an sich ziehen, die nur innerhalb eines Mitgliedstaats tätig sind (z. B. in Too-many-to-fail-Fällen).

511 Vgl. EZB, Pressemitteilung vom 23. Oktober 2013.

512 Vgl. Schreiber, M., Banken räumen Bilanzen auf, manager magazin online, 10. Oktober 2013; dies. Deutsche Banken bibbern vor EZB-Stresstest, manager magazin online, 11. Oktober 2013. Der Anteil der ausfallgefährdeten (notleidenden) Kredite in den fünf größten Euro-Zonenländern wurde zu der Zeit auf 7,8 Prozent (für 2013) geschätzt.

513 Dies gilt, auch wenn die Analysevorgaben im Vorfeld als nicht praktikabel und die Annahmen für den Stresstest als nicht immer realistisch kritisiert worden sind; dazu Neubacher, EZB-Bilanztest wird zur Stressroute, Börsen-Zeitung vom 25. März 2014; ders., EZB setzt Banken Sechsmonatsfrist, Börsen-Zeitung vom 29. April 2014; zu den Kriterien des Stresstests ders., Aufseher simulieren Konjunkturerinbruch, Börsen-Zeitung vom 30. April 2014.

514 Siehe oben Abschnitt 3.6.1.1, insb. Tz. 1560. ff., 1584. f., 1591.

**1683.** Die Bankenunion als einheitlicher Regelungsrahmen für Aufsicht, Abwicklung und Finanzierung ist im Grundsatz positiv zu sehen.<sup>515</sup> Die Bankenunion schafft nicht nur einen Rahmen für einheitliche aufsichtsrechtliche Standards, sondern ermöglicht auch eine stärkere Vernetzung bzw. einen weitergehenden Informationsaustausch der Aufsichtsbehörden. Problematisch ist gleichwohl, dass bisher keine straffe Aufsichtsstruktur eingeführt wurde, sondern neue Bestandteile der Aufsichtsorganisation in ein kaum noch zu durchdringendes Bürokratiegeflecht implantiert worden sind. Die Marktteilnehmer sind bereits jetzt Vorgaben bzw. Stellungnahmen einer Vielzahl von Behörden und Gremien in Bezug auf sie selbst oder ihre jeweiligen Geschäftspartner ausgesetzt. Diese Situation wird sich weiter verschärfen. Die Tabelle VI.6 versucht – ohne jeden Anspruch auf Vollständigkeit – einen Überblick über die relevanten Institutionen zu geben:

**Tabelle VI.6: Relevante Aufsichtsinstitutionen**

	<i>Mikroprudenziell</i>	<i>Makroprudenziell</i>	<i>Finanzmarktstabilität</i>	<i>Andere</i>
International	Basler Ausschuss (BIZ)	FSB	IWF	---
Supranational (EU)	EZB, EBA/ESMA, EU-Kommission (GD Binnenmarkt)	ESRB	ESM	Spezielle Aufsichtsbehörden (z. B. EU-Kommission: GD Wettbewerb)
National	BaFin, Bundesbank, Bundesfinanzministerium	Ausschuss für Finanzstabilität	FMSA	Spezielle Aufsichtsbehörden (z. B. BKartA)
Regional	Landesfinanzministerium, Sparkassenaufsicht	---	---	Spezielle Aufsichtsbehörden (z. B. LKartB, Gewerbeaufsicht)

Quelle: Eigene Darstellung

Daneben müssen die Banken auch Empfehlungen und Stellungnahmen von allgemein oder problembezogen errichteten Sondergremien (G 20, Liikanen-Kommission usw.) beachten, die Anstöße für die weitere Regulierung geben können.

**1684.** Die Monopolkommission hält dieses Geflecht von Behörden und Gremien aus Gründen der regulatorischen Transparenz für problematisch. Sie enthält sich auch in diesem Zusammenhang einer Stellungnahme zu kompetenzrechtlichen Fragen, weist aber darauf hin, dass Kompetenzkonflikte entstehen können, wenn bestehende bzw. geplante Aufsichtsregeln Doppelzuständigkeiten vorsehen, auslegungsbedürftig oder lückenhaft sind.<sup>516</sup> Dabei können Zuständigkeitsprobleme auch aus der Auslegungsbedürftigkeit von Regeln folgen, die zunächst nur mittelbar für die Feststellung der zuständigen Behörde relevant sind (z. B. die Eigenkapitalvorgaben bzw. die Vorschriften über Risikoansätze).

**1685.** Insbesondere die Verteilung der Zuständigkeiten zwischen dem vorliegend relevanten Bereich der Makroaufsicht und der Mikroaufsicht kann nicht vollends überzeugen. Um widersprüchliche Vorgehensweisen auszuschließen, ist es sinnvoll, dass Makro- und Mikroaufsicht von Abteilungen derselben Behörden wahrgenommen werden. Die Ausgliederung von speziellen Stellen bzw. Gremien für die Makroaufsicht er-

<sup>515</sup> Das gilt mit den in den Abschnitten 3.6.1.1 und 3.6.1.3 genannten Einschränkungen.

<sup>516</sup> Siehe z. B. Art. 14 (Zulassung/Schließung von Banken) und Art. 5 Abs. 1 und 2 (Maßnahmen der makroprudentiellen Aufsicht) SSM-Verordnung zu sich überschneidenden Zuständigkeiten; dazu auch Speyer, B., EU-Bankenunion: Richtige Idee, schlechte Durchführung, DB Research, EU-Monitor Europäische Integration, 20. September 2013, S. 10. Allgemeine Grundsätze zur Zusammenarbeit und Kompetenzabgrenzung enthält nun allerdings die SSM-Rahmenverordnung (siehe dort Art. 3 ff.).

scheint unnötig, zumal diese kaum Entscheidungsbefugnisse haben. In Bezug auf die Mikroaufsicht ist auch die Verteilung auf mehrere Behörden in Deutschland unnötig komplex (vgl. §§ 6 ff. KWG). Dabei erhöht sich die Komplexität noch dadurch, dass die Bundesbank zusätzlich für die Geldpolitik zuständig ist.

**1686.** Die für die Makroaufsicht zuständigen Stellen bzw. Gremien ermitteln bzw. beobachten systemische Risiken, um gesetzgeberische Maßnahmen oder behördliche Verfahren anzustoßen. Dabei handelt es sich um Stellen, in denen zumindest auf den übernationalen Ebenen neben Aufsichtsbehörden auch Wettbewerbs-expertise vertreten ist.<sup>517</sup> Im deutschen Ausschuss für Finanzmarktstabilität ist eine Einbindung wettbewerbsbezogenen Sachverständigen zurzeit nicht vorgesehen, obschon Fragen der Systemrelevanz an der Schnittstelle von Aufsichts- und Wettbewerbsrecht angesiedelt sind. Die Monopolkommission ist jedoch bereit, sich im Rahmen eines Austauschs zum Problem impliziter Garantien an der Arbeit des Ausschusses zu beteiligen.

**1687.** Die für die Mikroaufsicht zuständigen Behörden haben im Rahmen der Neuregulierung der Finanzmärkte in erheblichem Umfang zusätzliche Befugnisse bekommen. Als Maßnahmen zur Erhöhung der Markttransparenz für die zuständigen Behörden wurden zudem die bestehenden Berichtspflichten der Banken erheblich ausgeweitet. Die Einzelregelungen erscheinen häufig sinnvoll und können auf einigen Märkten überhaupt erst die Grundlage für eine Finanzaufsicht schaffen, die etwaigen systemischen Gefahren wirksam begegnen kann. Dabei ist in Rechnung zu stellen, dass in einigen Regelungsbereichen auch sehr weit gefasste Aufsichtsbefugnisse notwendig sein können, wenn sonst Regulierungslücken entstehen könnten (etwa im Geld- und Kapitalmarktbereich).<sup>518</sup> Ein kohärentes Gesamtkonzept in dem Sinne, dass die betreffenden regulatorischen Anforderungen und Befugnisse jeweils auf das erforderliche Minimum begrenzt und die Befugnisse unterschiedlicher Behörden aufeinander abgestimmt sind, ist allerdings nicht mehr ohne Weiteres erkennbar.

**1688.** Aus Sicht der Monopolkommission erscheint es erforderlich, die bisherige, häufig unter großem Zeitdruck ausgearbeitete Regulierung wettbewerbskonform fortzuentwickeln und die Kohärenz der Regelungen zu erhöhen. Die Monopolkommission begrüßt die im Koalitionsvertrag formulierte Absicht der Regierung, das Zusammenwirken der bisherigen Regulierungsmaßnahmen gemeinsam mit der BaFin auf Praktikabilität und Zielgenauigkeit zu überprüfen.<sup>519</sup>

#### 3.6.4.2 Ebene der professionellen Marktteilnehmer

**1689.** Die Finanzmarktregulierung soll die Markttransparenz bisher vor allem für die Aufsichtsbehörden und nur in zweiter Linie zwischen den Finanzmarktteilnehmern erhöhen. Auf der Ebene der Finanzmarktakteure kann eine Erhöhung der Markttransparenz allerdings ebenfalls die Möglichkeiten zur frühzeitigen Neutralisierung von Risiken verbessern, nämlich dadurch, dass Informationsasymmetrien abgebaut und die Akteure in die Lage versetzt werden, Risiken im Markt selbst zu erkennen und eine marktadäquate Vergütung für die Übernahme solcher Risiken zu verlangen.

**1690.** Die professionellen Marktteilnehmer (Banken, andere Finanzintermediäre) beklagen allerdings, dass die vielen Regulierungsinitiativen nach der Finanzkrise zu intransparenten und widersprüchlichen Regeln und insgesamt zu Überregulierung geführt haben.

**1691.** Diese Kritik ist angesichts des schieren Umfangs der Neuregulierung seit der Finanzkrise nachvollziehbar. Allerdings muss die Regulierung der Komplexität des Finanzgeschäfts Rechnung tragen. Eine Stellungnahme fällt deshalb differenziert aus.

---

<sup>517</sup> So sind im Finanzstabilitätsrat die OECD und die Europäische Kommission vertreten. Im Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss des ESRB ist ein Wettbewerbsökonom vertreten.

<sup>518</sup> Siehe oben Abschnitt 3.6.2.2, insb. Tz. 1642. ff.

<sup>519</sup> CDU, CSU und SPD, Koalitionsvertrag, 18. Legislaturperiode, veröffentlicht am 27. November 2013, S. 46.

**1692.** Die Finanzmarktregulierung enthält wichtige Elemente zur Erhöhung der Markttransparenz. Insofern ist insbesondere die zunehmende Harmonisierung bzw. Vereinheitlichung der Bankenregulierung auf EU-Ebene hervorzuheben (Single Rulebook). Die Finanzmarktreformen haben in vielen Bereichen erstmals EU-weit vergleichbare wettbewerbliche Rahmenbedingungen geschaffen. Diese Vergleichbarkeit ist zentral, um den Marktteilnehmern die Risikoerkennung auf grenzüberschreitenden Märkten und damit gerade im Geld- und Kapitalmarktgeschäft zu ermöglichen, welches für die Entwicklung und Ausbreitung systemischer Risiken besonders anfällig ist. Daneben profitieren die Marktteilnehmer von den Veröffentlichungen zu den vorgenommenen Stresstests und von den bestehenden oder geplanten Pflichten zur Offenlegung geschäftlicher Kennzahlen und anderer Informationen.<sup>520</sup>

**1693.** Der europäische Gesetzgeber hat insbesondere die Eigenmittel- und Liquiditätsvorgaben für Banken weitgehend vereinheitlicht. Außerdem ist die Transparenz in der Unternehmensberichterstattung erhöht worden, zuletzt durch Reform der Vorgaben für Wirtschaftsprüfer.<sup>521</sup> Außerdem wurden die regulatorische Standards für Veröffentlichungssysteme und für die Bereitstellung von Handelsdaten verbessert.<sup>522</sup>

**1694.** Ein besonderes Problem stellen bislang Informationsasymmetrien insbesondere bei außerbörslich gehandelten komplexen Wertpapieren und Derivaten dar. Solche Informationsasymmetrien können die Risikoeinschätzung für derartige Finanzinstrumente beträchtlich erschweren. Auf EU-Ebene sind deshalb neue Regelungen zur Überleitung des außerbörslichen Handels auf zentrale Infrastrukturen erarbeitet worden. Diese Regelungen verteilen das Geschäft mit Finanzinstrumenten so weit wie möglich auf Börsen, börsenähnliche und andere organisierte Handelssysteme.<sup>523</sup> Ergänzend wurden die Regelungen über die Zentralverwahrer von börsengehandelten Wertpapieren reformiert.<sup>524</sup> Außerdem wurden die Vorschriften zur Anlegerinformation grundlegend überarbeitet.<sup>525</sup> In Bezug auf standardisierte OTC-Derivate wurde, wie schon erwähnt, eine Pflicht zum Clearing über ZGP eingeführt; zudem ist der Abschluss von Derivategeschäften seit Februar 2014 an Transaktionsregister zu melden.<sup>526</sup>

**1695.** Die Errichtung zentraler Finanzinfrastrukturen geht zwar mit dem Risiko einher, dass auch solche Infrastrukturen über implizite Garantien verfügen können. Sie konzentriert dieses Risiko allerdings bei speziell überwachten Unternehmen, sodass sich die systemischen Risiken bei den übrigen Marktteilnehmern vermindern.

**1696.** Daneben hat die Europäische Kommission kürzlich einen Verordnungsvorschlag zur Erhöhung der Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften vorgelegt, also von Geschäften, bei denen Vermögenswerte der Gegenpartei zur Generierung von Finanzierungsmitteln genutzt werden (z. B. Wertpapierleihe, Repogeschäfte).<sup>527</sup> Solche Geschäfte sind grundsätzlich erwünscht, weil sie die Liquidität der Märkte

---

520 Siehe z. B. Art. 429 VO 575/2013 zur mögl. Einführung einer Verschuldungsquote (als auch am Markt akzeptierter Indikator der Bankenkapitalisierung); Art. 431 ff. VO 575/2013, § 26a KWG (Offenlegung), § 29 Abs. 2 KWG.

521 Siehe VO 537/2014 über spezifische Anforderungen an die Abschlussprüfung bei Unternehmen von öffentlichem Interesse, vorl. Dok. PE-CONS 5/14 endg. Fassung; ABl. L 158 vom 27. Mai 2014, S. 77; RL 2014/56/EU zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen, ABl. EU L 158 vom 27. Mai 2014, S. 196. Die Reform orientiert sich in vielen Punkten an Prinzipien, die bei der Neuregulierung des Ratingwesens Anwendung gefunden haben; dazu siehe unten Abschnitt 3.6.4.4.

522 Siehe z. B. Art. 64 Abs. 2, 65 Abs. 1, 2 der RL [...] /2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II), vorl. Fassung der legislativen Entschließung des Europäischen Parlaments vom 15. April 2014, P7\_TA-PROV(2014)0386.

523 Sogenannte multilaterale Handelssysteme (Multilateral Trading Facility – MTF) und organisierte Handelssysteme (Organised Trading Facility – OTF); siehe Art. 18 ff., 31 ff. MiFID II und deren Erwägungsgrund 164.

524 Siehe insbesondere Art. 1 Abs. 1, 30 f. VO [...] /2014 zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer, vorl. Fassung der legislativen Entschließung des Europäischen Parlaments vom 15. April 2014, P7\_TA-PROV(2014)0388.

525 Art. 24 ff. MiFID II.

526 Art. 14 ff. und Art. 9 VO 648/2012 (EMIR); siehe auch schon oben Tz. 1645. ff.

527 EU-Kommission, Vorschlag für eine Verordnung über die Meldung und Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften, COM(2014) 40 final vom 29. Januar 2014.

erhöhen, die Finanzierung erleichtern und die Preisfindung unterstützen. Allerdings können sie zur Fristen- und Liquiditätstransformation und damit zur Kreditschöpfung ausgenutzt werden und den Aufbau hoher wechselseitiger Risikopositionen ermöglichen. Weiterverpfändungsgeschäfte tragen außerdem zum Aufbau von Verflechtungen bei. Aus diesen Gründen können Wertpapierfinanzierungsgeschäfte auch die Gefahren von krisenbedingten Runs verstärken. Der Kommissionsvorschlag zielt darauf ab, die Markttransparenz in Bezug auf Wertpapierfinanzierungsgeschäfte zu erhöhen, und zwar in dreierlei Hinsicht: (i) zur Erkennung von Systemrisiken, (ii) zur Offenlegung gegenüber Anlegern, deren Vermögenswerte für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte verwendet werden und (iii) zur Verbesserung der Transparenz von Weiterverpfändungen.

**1697.** Die beschriebenen Regelungen werden ergänzt durch technische Standards, die zu einer stärkeren Vereinheitlichung von Produkten und Transaktionen führen sollen. Die EZB hat ferner eine ABS-Kreditlevel-Initiative gestartet, die einzeldarlehenbezogene (loan-by-loan) Informationsanforderungen für als Sicherheiten akzeptierte Verbriefungsprodukte aufstellt. Die Initiative soll die Transparenz auf den Verbriefungsmärkten erhöhen und damit bessere Risikobewertungen bei Verbriefungen ermöglichen.<sup>528</sup>

**1698.** Unbeschadet dieser positiven Einzelelemente bleibt jedoch die Herausforderung bestehen, dass die Marktteilnehmer tatsächlich in der Lage sein müssen, sich entwickelnde systemische Risiken möglichst selbst und möglichst frühzeitig zu erkennen, um künftigen Krisen selbstständig entgegenwirken zu können. Es ist jedoch zu befürchten, dass die dazu notwendige Markttransparenz durch die insgesamt sehr komplexe Regulierung zuweilen unnötig beeinträchtigt wird. So sind bspw. die Eigenmittel- und Liquiditätsregeln ausschließlich auf das Leitbild großer Universalbanken ausgerichtet. Schon länger bestehende Regelungen sind, worauf bereits hingewiesen wurde, zum Teil kaum noch verständlich – nicht zuletzt aufgrund der vielen Änderungen und Ergänzungen der letzten Jahre. Dabei ist die nationale Regulierung noch wesentlich schwieriger zu verstehen als die europäischen Regelungen. Der Umfang und Detaillierungsgrad der zu beachtenden Regelungen wirkt in der Gesamtheit zuweilen exzessiv.<sup>529</sup>

**1699.** Diese Regulierungsdichte kann ihrerseits zur Risikoerhöhung beitragen. Denn die Finanzmarktteilnehmer dürften zwar weiter die sie selbst betreffenden und die auf die Geschäfte im relevanten Markt anwendbaren Regeln kennen, doch dürfte es für sie nicht mehr ohne Weiteres möglich sein nachzuvollziehen, welche zusätzlichen Regeln für ihre Geschäftspartner und für deren Geschäft auf vor- und nachgelagerten Marktstufen oder auf benachbarten Märkten gelten.<sup>530</sup> Damit wird es für die Marktteilnehmer schwieriger, über die Einzeltransaktion hinausgehende systemische Risiken zu erkennen und richtig einzuschätzen.

**1700.** Aus Sicht der Monopolkommission erscheint es mithin unausweichlich, fortlaufend daran zu arbeiten, die Regulierung zu vereinfachen und weiter zu verbessern, um sie noch stärker an die Marktgegebenheiten und die tatsächlichen Risiken im Markt anzupassen. Die in der jüngeren internationalen Finanzmarktregulierung wichtiger werdenden regelmäßigen Überprüfungsspflichten sind deshalb unbedingt zu begrüßen.

**1701.** Außerdem spricht sich die Monopolkommission dafür aus, die Anreize für den Einsatz einfacher Finanzinstrumente und für einfache Transaktionen zu erhöhen. Abgesehen von zunehmender Standardisierung bestehen – soweit erkennbar – bislang nur wenige Anreize dafür, dass die Marktteilnehmer einfache Geschäfte gegenüber komplex strukturierten Geschäften vorziehen.<sup>531</sup> Als ein marktadäquates Mittel

<sup>528</sup> Siehe EZB, <http://www.ecb.europa.eu/mopo/assets/loanlevel/html/index.en.html>, Abruf am 24. Juni 2014.

<sup>529</sup> So scheidet der unbedarfte Leser im deutschen Recht bereits an § 1 KWG, d. h. an der begrifflichen Differenzierung zwischen Kreditinstituten bzw. CRR-Kreditinstituten, Finanzdienstleistungsinstituten, Finanzunternehmen, Wertpapierfirmen bzw. CRR-Wertpapierfirmen, Wertpapierhandelsunternehmen und Wertpapierhandelsbanken. Hinzu kommen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne des WpHG. Die abweichende Begrifflichkeit des europäischen Rechts erscheint ausreichend.

<sup>530</sup> Nach einer Studie hatten allerdings 40 Prozent der Banken in Deutschland gegen Ende 2013 keinen Überblick über aktuelle Regularienauflagen, siehe PPI AG, Presseinformation vom 27. November 2013.

<sup>531</sup> Abzuwarten sind freilich die Auswirkungen der kürzlich durch das Europäische Parlament angenommenen Verordnung über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte in der vorl. Fassung der legislativen Entschließung des

könnte es sich empfehlen, den Aufsichtsbehörden die Möglichkeit einzuräumen, einzelne Geschäftsarten je nach Marktsituation erhöhten Eigenkapitalvorgaben oder Einschusspflichten (Derivate) zu unterwerfen.<sup>532</sup>

**1702.** Professionelle Marktteilnehmer können die aus unklarer oder lückenhafter Regulierung folgende Intransparenz freilich auch gezielt ausnutzen und dürften deshalb manchmal sogar ein Interesse an einer solchen Intransparenz haben. Dies dürfte nur in geringem Maße im klassischen Einlagen- und Kreditgeschäft der Fall sein, wohl aber in einigen Geschäftsfeldern, in denen hauptsächlich größere Institute und Spezialbanken tätig sind und wo komplexe Produkte gehandelt werden (z. B. Mehrfachverbriefungen, bestimmte Fondsprodukte), wo das Geschäft international ist (z. B. bei Wertpapieren und Derivaten) oder wo Transaktionen in komplex verflochtenen Strukturen und/oder besonders schnell durchgeführt werden (z. B. im Interbankgeschäft).<sup>533</sup> Zusätzlich erhöht sich die Markttransparenz dadurch, dass Derivate und Leerverkäufe Risiken unabhängig von etwaigen Grundgeschäften über Märkte hinweg und auf potenziell beliebige Marktteilnehmer verteilen.<sup>534</sup> Auf die Ausnutzung unklarer oder lückenhafter Regulierung fehlt bislang eine umfassende regulatorische Antwort.

**1703.** Die Monopolkommission ist sich bewusst, dass die hohe Komplexität der Finanzmärkte eine adäquate Verbesserung der Markttransparenz sehr schwierig macht, insbesondere wenn die Marktteilnehmer insofern nur wenig Eigeninitiative zeigen. Dennoch hält sie es für erforderlich, dass die Komplexität der Regulierung gerade mit Blick auf die Interaktion der Finanzmarktteilnehmer untereinander reduziert wird. Dabei begegnet sie den bisweilen zu hörenden Vorschlägen, die Finanzmärkte durch das Verbot komplexer Produkte zu vereinfachen, mit großer Zurückhaltung. Solche Verbote bieten Anreize zur Regulierungsarbitrage und sind so letztlich kaum durchsetzbar. Sie führen damit nur zu scheinbarer Sicherheit für die Anleger.

### 3.6.4.3 Ebene der Verbraucherinnen und Verbraucher

**1704.** Die Verbraucher sind als Kunden im Einlagengeschäft eine in der Masse wichtige Gruppe von Marktteilnehmern, die im Rahmen des Bail-in-Instruments auch an der Haftung bei Institutsausfällen beteiligt sind. Außerdem haften die Verbraucher als Steuerzahler, soweit die Lasten eines Bankzusammenbruchs nicht von den Eigen- und Fremdkapitalgebern übernommen werden. Aus diesen Gründen haben die Verbraucher ein legitimes Interesse, die Risiken eines möglichen Bankzusammenbruchs erkennen zu können.

**1705.** Die Bankregulierung ist allerdings so ausgestaltet, dass nicht-professionelle Marktteilnehmer grundsätzlich nicht in der Lage sind, die für sie auf den Finanzmärkten bestehenden Risiken zu erkennen. Sie sind auch nicht in der Lage zu erkennen, ob ihre jeweilige Bank systemrelevant ist und inwieweit sie im Fall der Inanspruchnahme impliziter Garantien als Bankkunde oder Steuerzahler haften würden.

**1706.** Im Rahmen der Verbraucherschutzgesetzgebung hat der Gesetzgeber bislang hauptsächlich die Beratungspflichten gegenüber Verbrauchern verschärft.<sup>535</sup> Aufklärungspflichten speziell in Bezug auf die Verbraucherhaftung für systemische Risiken bestehen nicht. Dies verwundert zwar angesichts der prinzipiell geringen Wahrscheinlichkeit eines Haftungsfalls nicht. Dennoch sollte bei den Verbrauchern noch stärker das konkrete Bewusstsein der von ihnen bei Finanzanlagen übernommenen Risiken und damit eine eigenverantwortliche Auseinandersetzung mit den Risiken gefördert werden, welche die Verbraucher durch ihre

---

Europäischen Parlaments vom 15. April 2014, P7\_TA-PROV(2014)0357.

532 Vgl. auch schon oben Abschnitte 3.6.2.1 und 3.6.2.2, insbesondere Tz. 1646., 1648. (zu Hebelfinanzierungen).

533 Siehe z. B. ESRB, *The Structure and Resilience of the European Interbank Market*, Occasional Paper No. 3, September 2013; ders., *Assessing Contagion Risks from the CDS Market*, Occasional Paper No. 4, September 2013. Insb. hinsichtlich des Eigenhandels ist unklar, in welchem Umfang dieser abgebaut worden ist (wie von Bankenseite behauptet) oder in Wirklichkeit fortbesteht; vgl. Beecken, G., *Und sie zocken doch*, Frankfurter Rundschau, 14. Januar 2013 (zur US-Situation).

534 Bei Beurteilung der damit verbundenen Risiken ist freilich zu beachten, dass Leerverkäufe zugleich auch risikomindernd wirken können, etwa wenn in den Markt hinein gekauft und so einer Abwärtsbewegung entgegengewirkt wird.

535 § 34 Abs. 2a S. 1 WpHG i. V. m. § 14 WpDVerOV.

Ein- und Anlagen bei potenziell systemrelevanten Instituten übernehmen. Zur Entwicklung geeigneter Maßnahmen könnte auf den von der BaFin eingerichteten Verbraucherbeirat zurückgegriffen werden, welcher die Behörde aus Verbrauchersicht bei der Erfüllung ihrer einzelnen Aufsichtsaufgaben berät.<sup>536</sup>

#### 3.6.4.4 Ratings

**1707.** Die Bewertung durch die Ratingagenturen erleichtert es der Aufsicht ebenso wie den professionellen und nicht-professionellen Marktteilnehmern, die aus einer Geschäftsbeziehung zu einem Finanzmarktakteur folgenden und mit den von ihm vertriebenen Finanzprodukten verbundenen Risiken richtig einzuschätzen. Dies gilt jedenfalls, wenn die Ratings frei von Eigeninteressen erstellt, aussagekräftig und nachvollziehbar sind. Um Defizite zu beheben, die insofern während der Finanzkrise zutage traten, hat der europäische Gesetzgeber in den letzten Jahren eine Reihe von Vorschriften erlassen.<sup>537</sup> Diese Vorschriften sollen Interessenkonflikten im Ratingprozess vorbeugen oder zumindest ihre Handhabung regeln, die Qualität der Methoden und der Ratingergebnisse weiter steigern, die Markttransparenz der Bewertungen erhöhen und eine effiziente Aufsicht über die Ratingagenturen sicherstellen.

**1708.** Eine Gefahr von Interessenkonflikten besteht namentlich bei den üblichen emittentenvergüteten („issuer-paid“) Ratings.<sup>538</sup> Zur Ermöglichung einer effektiven Aufsicht und zur Vermeidung von Interessenkonflikten wurden verschiedene organisatorische Pflichten eingeführt, so etwa eine Sitz- und Registrierungspflicht für die in der EU tätigen Ratingagenturen und Vorgaben für die Ausgestaltung ihres Aufsichts- bzw. Verwaltungsrates. Hervorzuheben sind außerdem das ausdrückliche Verbot zur Erbringung von Beratungsleistungen für bewertete Unternehmen und zu formellen und informellen Empfehlungen zur Gestaltung von strukturierten Finanzinstrumenten und die Anordnung eines Rotationssystems für die Bewertung von Wiederverbriefungen desselben Originators sowie für die an Ratings beteiligten Mitarbeiter. Die Mitarbeiter müssen angemessene Kenntnisse und Erfahrungen für die Abgabe von Ratings aufweisen, allerdings ohne dass insofern weitergehende Vorgaben gemacht werden. Außerdem treffen die Ratingagenturen weitreichende Angabe- und Transparenzpflichten, deren Kernstück die Pflicht zur Übermittlung ihrer emittentenvergüteten Ratings zur Veröffentlichung auf einer zentralen Europäischen Ratingplattform der ESMA (EURIX) darstellt. Anlegervergütete (investor-paid) Ratings sind von dieser Pflicht ausgenommen. Schließlich wurde die zivilrechtliche Haftung der Ratingagenturen auf eine neue europarechtliche Grundlage gestellt, um durch die Sanktionsdrohung einen wirkungsvolleren Complianceanreiz zu setzen.<sup>539</sup>

**1709.** Die Beibehaltung der emittentenvergüteten Ratings ist seit der Finanzkrise immer wieder kritisiert worden, da sie Interessenkonflikte begünstigt, wenn die betreffende Ratingagentur andere Dienstleistungen für den Emittenten erbringt (Gefahr von Gefälligkeitsratings). Derartige Interessenkonflikte werden durch das gegenwärtige Beratungsverbot nicht restlos ausgeschlossen, weil die Agenturen weiter sogenannte Nebendienstleistungen erbringen können und die Abgrenzung unklar bleibt. Außerdem hat sich nach Angaben im Fachschrifttum die Praxis etabliert, dass der Emittent selbst verschiedene Finanzprodukte aufsetzt und nur das von einer Ratingagentur am besten bewertete Produkt tatsächlich emittiert.<sup>540</sup> Allerdings sind emittentenvergütete Ratings wesentlich einfacher mit Transparenzvorgaben zu vereinbaren als anlegerver-

<sup>536</sup> Siehe BaFin, Webmeldung vom 20. Juni 2013, [http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2013/meldung\\_130620\\_verbraucherbeirat\\_sitzung.html](http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2013/meldung_130620_verbraucherbeirat_sitzung.html), Abruf am 24. Juni 2014. Eine mögliche Maßnahme wäre eine Pflichtaufklärung über die Höhe der Einlagensicherung im konkreten Fall und das daraus folgende Verlustrisiko.

<sup>537</sup> Siehe VO 1060/2009 i. d. F. der VO 462/2013, ABl. EU L 146 vom 31. Mai 2013, S. 1; ferner VO 946/2012 zu Verfahrensvorschriften für von der Ratingaufsicht ESMA auferlegte Geldbußen und VO 447/2012 zu technischen Regulierungsstandards.

<sup>538</sup> Dabei stehen den Ratings sogenannte Ratingausblicke gleich, Art. 3 lit. w VO 1060/2009 i. d. F. der VO 462/2013.

<sup>539</sup> Kritisch wegen der weiter hohen Voraussetzungen für die Haftung aber bspw. Blaurock, EuZW 2013, 608 (611); dazu ausführlich auch Wojcik, NJW 2013, 2385.

<sup>540</sup> Vgl. Bauer, BB 2013, 363 (364).

gütete Ratings. Das gegenwärtige Rotationssystem soll zudem unter Umständen über Wiederverbriefungen hinaus erweitert werden, um so die Gefahr von Interessenkonflikten weiter zu vermindern.<sup>541</sup>

**1710.** Einstweilen nicht weiterverfolgt wurde bisher das Projekt einer Europäischen Ratingagentur, mit der die Dominanz der drei amerikanischen Agenturen Fitch, Moody's und Standard & Poor's begrenzt werden sollte. Stattdessen profitieren kleine Ratingagenturen von Ausnahmen von den gesetzlichen Vorgaben zu Beteiligungen an der Agentur und zur Rotation. Außerdem enthalten einige im Jahr 2013 eingeführte Regelungen Maßgaben, um die gesetzgeberische Bezugnahme auf Ratings zu reduzieren. Die Finanzmarkt-beteiligten treffen ebenfalls Verpflichtungen zur Durchführung eigener Kreditrisikobewertungen anstelle des übermäßigen Rückgriffs auf Ratings. Diese Vorschriften müssen zum Teil noch im nationalen Recht umgesetzt werden und können zudem zu Änderungen in der Rechtsprechung führen, die im Einzelnen noch nicht absehbar sind (z. B. hinsichtlich der Haftung von Anlageberatern).<sup>542</sup> Insofern bleibt die weitere Entwicklung abzuwarten.

**1711.** Insgesamt ist aber anzunehmen, dass die in Bezug auf Ratings getroffenen Maßnahmen zu einer risikoadäquateren Aufsicht und informierteren Entscheidungen der Finanzmarktteilnehmer beitragen können. Insbesondere wirkt es einer fragwürdigen Delegation von Verantwortung entgegen, wenn die Praxis zurückgedrängt wird, auf Bewertungen von Ratingagenturen zurückzugreifen, wo dies nicht sachlich geboten ist. Ebenfalls zu begrüßen ist der Regulierungsansatz, den Qualitätswettbewerb in Bezug auf Ratings durch das Rotationsprinzip und die Stärkung kleiner Agenturen zu fördern.<sup>543</sup> Der zunächst diskutierte Aufbau einer Europäischen Ratingagentur würde insofern nicht ohne Weiteres zu besseren Ergebnissen führen, erhöht jedoch die Gefahr von politisch beeinflussten Ratings.

### 3.7 Notwendige Erweiterung der Regulierung (Schattenbanken)

**1712.** Neben Banken gibt es Nichtbanken, die Formen der Kreditintermediation betreiben und dadurch systemische Risiken ansammeln können (sogenannte Schattenbanken).<sup>544</sup> In der öffentlichen Debatte um die Schattenbanken ist immer noch eine Mischung von Unkenntnis und moralischer Vorverurteilung vorherrschend. Das ist in einem gewissen Rahmen zwar nachvollziehbar, da von Schattenbanken durchaus erhebliche volkswirtschaftliche Risiken ausgehen können. Es befremdet aber dennoch, wenn in Deutschland Finanzmarktakteure dieses Bereichs pauschal mit volkswirtschaftlichen Schädlingen (Heuschrecken) gleichgesetzt werden.<sup>545</sup>

**1713.** Aus wettbewerbspolitischer Perspektive bietet das Schattenbankwesen ein differenziertes Bild. Einerseits stellt sich auch insofern das Problem impliziter Garantien und daneben das Problem von Wettbewerbsverzerrungen aufgrund von Regulierungsarbitrage von Anlegern, die Risiken aus dem regulierten Bereich in den nicht-regulierten Bereich des Schattenbankgeschäfts verschieben (und dadurch der Regulierung entziehen). Andererseits kann das Schattenbankwesen eine sinnvolle Ergänzung zum regulierten Bankwesen sein, soweit dieses den Bedarf der Realwirtschaft an Finanzdienstleistungen nicht vollständig

---

541 Erwägungsgrund 13 VO 462/2013. Es erscheint allerdings nach geltender Gesetzeslage nicht ausgeschlossen, dass dieselben Mitarbeiter trotz Rotation Ratings abgeben; vgl. Art. 6b, 7 VO 462/2013.

542 Siehe zur Umsetzung Bundesregierung, Gesetzentwurf, Entwurf eines Gesetzes zur Verminderung der Abhängigkeit von Ratings, BR-Drs. 185/14 vom 2. Mai 2014.

543 Eine solche Zwangsrotation dürfte auch in Bezug auf Wirtschaftsprüfer zu erwägen sein; vgl. insofern EU-Parlament, Rechtsausschuss, Pressemitteilung vom 25. April 2013, Ref. 20130422IPR07532; Competition Commission, Statutory audit services for large companies market investigation, Bericht vom 15. Oktober 2013; Maisch, M., Investoren attackieren Wirtschaftsprüfer, Handelsblatt, 16. Januar 2013, zu den unterschiedlichen Positionen.

544 Vgl. FSB, Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking. An Overview of Policy Recommendations, 29. August 2013, S. IV.

545 Kritisch auch Sachverständigenrat zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2005/2006, Die Chance nutzen - Reformen mutig voranbringen, Wiesbaden 2005, Tz. 694 ff.; Marin, B., Der „Parasiten“-Komplex, Der Standard, 12. Oktober 2012 (aus österreichischer Sicht).

abdeckt.<sup>546</sup> Das Bestehen von Schattenbanken wäre insoweit Beleg dafür, dass sich vom Markt verlangte finanzwirtschaftliche Innovationen durch eine restriktive Bankenregulierung grundsätzlich nicht verhindern lassen.<sup>547</sup>

**1714.** Zuletzt ist zu berücksichtigen, dass viele Schattenbanken keineswegs nicht-reguliert sind, sondern zumeist bereits einer speziellen Regulierung unterliegen. Eine Regulierung fehlt damit nur, soweit diese Finanzmarktakteure keine bankentypischen Regelungen unterliegen.

### 3.7.1 Probleme der regulatorischen Erfassung

**1715.** Die Eingrenzung der den Schattenbanken zuzurechnenden Marktakteure trifft auf Probleme. Die Regulierungsinstanzen beziehen in das Schattenbankenwesen solche Unternehmen ein, die

- Gelder in einlagenähnlicher Form entgegennehmen;
- eine Fristen- und/oder Liquiditätstransformation durchführen;
- einen Kreditrisikotransfer ermöglichen;
- direkte oder indirekte finanzielle Hebeleffekte nutzen.<sup>548</sup>

Es ist – nicht zuletzt angesichts des oft als abwertend aufgefassten Begriffs der „Schattenbanken“ – jedoch umstritten, welche Unternehmen diese Voraussetzungen erfüllen und in welchem Umfang sie dies tun. Nach einem weiten Verständnis sind den Schattenbanken Zweckgesellschaften (SIV) von Banken sowie Private-Equity-Unternehmen, Hedgefonds, die meisten Investmentfonds (insbesondere Geldmarktfonds, Pensionsfonds), Staatsfonds, Stiftungen und Versicherungen zuzurechnen. Die besagte Aufzählung ist jedoch mit einem wichtigen Vorbehalt zu versehen, und sie ist auch nicht abschließend. Denn entscheidend ist die ökonomische Funktion, welche die Marktteilnehmer im Einzelfall wahrnehmen. Der Finanzstabilitätsrat betrachtet zur Identifizierung der relevanten ökonomischen Funktionen folglich die konkrete Tätigkeit der Marktteilnehmer, d. h. die Art, wie Finanzinstrumente (Aktien, Anleihen, Derivate usw.) eingesetzt werden, und den damit verfolgten Zweck (z. B. Kreditvergabe/-versicherung, Refinanzierung).<sup>549</sup>

**1716.** Mit Blick auf mögliche Regulierungsansätze ist es jedoch erforderlich, den Marktteilnehmern die regulatorische Verantwortlichkeit für die betreffende Tätigkeit eindeutig zuzuweisen. Es ist deshalb auch sinnvoll zu berücksichtigen, ob und in welcher Weise die betreffenden Marktteilnehmer eine eigene Geschäftsstrategie bzw. -politik verfolgen. In diesem Zusammenhang lassen sich zwei Gruppen unterscheiden:

- Auf der einen Seite stehen Organismen, die über ein eigenes Management verfügen und selbst strategisch in Finanzinstrumente investieren (z. B. Hedgefonds, Private-Equity-Unternehmen). Dahinter stehende Investoren beschränken sich grundsätzlich auf die Rolle von Finanzinvestoren. Das heißt, sie entscheiden, ob sie investieren bzw. ihre Investition fortsetzen, aber bringen sich nicht selbst in die Gestaltung der konkreten Geschäftspolitik ein.

<sup>546</sup> In diesem Sinne EU-Kommission, Grünbuch Schattenbankwesen, COM(2012) 102 final vom 19. März 2012, S. 2.

<sup>547</sup> Demgegenüber dürften auf den Finanzsektor beschränkte Innovationen ohne Nutzen für die Realwirtschaft zu hinterfragen sein; vgl. provokant Volcker, Vors. des U.S. Economic Recovery Advisory Board: ‘The only thing useful banks have invented in 20 years is the ATM’, NY Post vom 13. Dezember 2009.

<sup>548</sup> Vgl. FSB, Shadow Banking: Scoping the Issues. A Background Note of the Financial Stability Board, 12. April 2011; daran anknüpfend EU-Kommission, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament, Schattenbankwesen – Eindämmung neuer Risikoquellen im Finanzsektor, COM(2013) 614 final vom 4. September 2013, S. 3.

<sup>549</sup> Vgl. FSB, Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking. An Overview of Policy Recommendations, 29. August 2013, S. 6; ders., Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking. An Integrated Overview of Policy Recommendations, Consultative Document, 18. November 2012, S. 3 f.

- Auf der anderen Seite sind Organismen zu sehen, die unter dem bestimmenden Einfluss von anderen Finanzmarktteilnehmern stehen (Fonds, SIV). Diese Organismen sind „captive“, haben also keine eigenständige Geschäftspolitik. Die dahinter stehenden Investoren (z. B. Banken, Pensions- oder Staatsfonds, Versicherungen) gestalten als strategische Investoren aktiv die Geschäftspolitik.<sup>550</sup>

Dabei sind die Einflussmöglichkeiten ineinander verschränkt bzw. rückgekoppelt. So investieren Organismen auch in Finanzinstrumente anderer Organismen (z. B. Dachfonds – funds of funds) oder in die von den dahinterstehenden Investoren ausgegebenen Finanzinstrumente (z. B. Versicherungsaktien).

**1717.** Bei Organismen mit eigenem Management ist es möglich, dass das Management das Investmentvermögen direkt verwaltet. Bei Organismen mit zeitlich beschränkter Anlagemöglichkeit (geschlossene Fonds) sind allerdings eher Formen von Kommanditgesellschaften üblich, deren Komplementär eine Verwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung ist, über die das Management erfolgt, und deren Kommanditisten die Investoren sind, die ihr Geld in einen oder mehrere Fonds einbringen.<sup>551</sup> Das Management verwaltet über die Verwaltungsgesellschaft die Fonds und wirbt neue Investoren. Erforderliche zusätzliche Expertise wird projektbezogen von außen (von Anwälten, Wirtschaftsprüfern) eingeholt, ebenso zusätzlich erforderliches Fremdkapital (über Bankkredite). Bei börsennotierten Organismen mit eigenem Management handelt es sich entsprechend um Formen von Kommanditgesellschaften auf Aktien.

**1718.** Damit liegt jedenfalls bei Organismen mit eigenem Management ein auf das Management bezogener Regulierungsansatz nahe, um die Risiken des betreffenden Geschäfts zu überwachen. Dieser Ansatz wurde mit der europäischen AIFMD gewählt.<sup>552</sup> Dieser Regulierungsansatz erfasst jedoch nicht die Beziehung zu den hinter dem Organismus stehenden Investoren. Er trägt damit nicht dem Umstand Rechnung, dass diese Investoren über Organismen mit eigenem Management mittelbar und über Organismen ohne eigenes Management unmittelbar ebenfalls am Markt tätig sind und damit auch selbst risikorelevante Entscheidungen treffen. Insofern bietet es sich an, Regelungen für die relevanten Transaktionen bzw. für die konsolidierte Bilanzierung dieser Transaktionen zu treffen.<sup>553</sup> Dies ist auch für die Regulierung des Schattenbankwesens in Hinblick auf implizite Garantien von Bedeutung.

### 3.7.2 Implizite Garantien im Schattenbankwesen

**1719.** Es ist davon auszugehen, dass auch Schattenbankgeschäfte implizite Garantien mit sich bringen können. Implizite Garantien können zum einen für als Schattenbanken tätige Organismen entstehen, wenn sie im Markt als eigenständige Marktteilnehmer angesehen werden, weil sie über eine eigene Geschäftspolitik verfügen. Implizite Garantien können aber auch für die Investoren in solche Organismen bewirkt oder verstärkt werden.

**1720.** Dieses Problem impliziter Garantien hat nach Einschätzung der zuständigen Regulierungsinstanzen in den letzten Jahren zugenommen. Nach Untersuchungen des Finanzstabilitätsrats wächst der Schattenbanksektor seit der Finanzkrise erheblich an. Schattenbanken verwalteten im Jahr 2012 weltweit rund USD 71 Bio., also etwa EUR 55 Bio. (EUR 55.400.000.000.000). Das sind 117 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsprodukts.<sup>554</sup> Dabei weist das Geschäft der eingesetzten Organismen und/oder der dahinterstehenden Investoren zumeist eine oder mehrere der folgenden Eigenschaften auf:

---

<sup>550</sup> Zu solchen „strategischen Investoren“ können auch vermögende Privatanleger zählen (sogenannte family offices).

<sup>551</sup> Im deutschen Recht sind für geschlossene inländische Investmentvermögen nur Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital oder geschlossene Investmentkommanditgesellschaften zulässig, § 139 KAGB.

<sup>552</sup> Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds, ABl. EU L 174 vom 1. Juli 2011, S. 1. Der Begriff des Managements ist im vorliegenden Zusammenhang weit zu verstehen und bezieht über die handelnden Personen auch die Verwaltungsgesellschaft ein (vgl. Art. 4 Abs. 1 lit. b RL 2011/61/EU).

<sup>553</sup> So auch EU-Kommission, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament, Schattenbankwesen – Eindämmung neuer Risikoquellen im Finanzsektor, COM(2013) 614 final vom 4. September 2013, S. 5.

<sup>554</sup> Vgl. FSB, Global Shadow Banking Monitoring Report 2013, 14. November 2013, S. 2, 8 f.

- Nutzung eines hohen Fremdkapitalhebels;
- Unreguliertes (Nutzung von Regulierungslocheren) bzw. intransparentes Geschäft (Berichterstattung);
- Anfälligkeit für massiven Mittelabzug (run);
- Vernetzung und, im Fall der Insolvenz, Ansteckungseffekte (spill over).

Die systemischen Risiken, deren Ansammlung im Einzelfall zu impliziten Garantien führen kann, lassen sich allerdings kaum allgemein umreißen.

### 3.7.2.1 Private Equity

**1721.** Die außerbörsliche Beteiligungsfinanzierung (Private Equity) ist eine herkömmlich als angelsächsisches Geschäft wahrgenommene Form der Vermögensverwaltung. Tatsächlich handelt es sich aber um ein hauptsächlich durch die jeweiligen Gegebenheiten vor Ort gekennzeichnetes Geschäft, das in Europa über europäische Unternehmen (z. B. Apax, BC Partners, CVC, Candover, Cinven, Permira) bzw. Tochtergesellschaften außereuropäischer Unternehmen (z. B. bei Blackstone, Carlyle, KKR, TPG, Warburg Pincus) mit lokalem Management durchgeführt wird. Beteiligungsgesellschaften investieren in nicht börsennotierte Unternehmen oder in zunächst noch börsennotierte Unternehmen, die nach der Transaktion aus dem Handel genommen werden sollen (delisting). Damit handelt es sich in Deutschland um eine vor allem auf den Mittelstand ausgerichtete Finanzierungsform. Das gemeinsame Merkmal von Private-Equity-Transaktionen ist die Investition über einen Fonds mit dem Ziel, innerhalb eines mittelfristigen Planungshorizonts (2 bis 8 Jahre) eine Werterhöhung der Beteiligung zu erreichen. Dabei liegt das Finanzierungsvolumen (abgesehen von der Seed- und Start-up-Finanzierung) häufig im Bereich EUR 10 Mio. bis EUR 100 Mio. Gewinnausschüttungen (Dividenden) sind – anders als bei klassischen Börsenbeteiligungen – kein primäres Ziel der Investition.

**1722.** Dem herkömmlichen Private-Equity-Geschäft lassen sich zwei Gruppen von Geschäftstätigkeiten zuordnen:

- Wachstumsfinanzierung (Venture Capital i. w. S.), d. h. Formen der Bereitstellung von Risikokapital für neu gegründete Unternehmen (Seed- oder Start-up-Finanzierung), für Expansionszwecke, als Überbrückungsfinanzierung (Bridge-Finanzierung) oder zur Neuausrichtung bei Unternehmen in Schwierigkeiten (turnaround). An diesem Geschäft beteiligen sich auch staatliche Banken in Deutschland in erheblichem Umfang (z. B. KfW, Landesbanken).
- Übernahmebeteiligungen (buy-out), bei denen das Geld der Beteiligungsgesellschaft nicht in das Unternehmen, sondern an dessen Anteilsinhaber fließt. In diesen Fällen handelt es sich oft um Unternehmen oder Unternehmensteile, die nicht mehr im Geschäftsfokus der Anteilsinhaber stehen oder sich in Schwierigkeiten befinden und die keine anderen Investoren finden (Sanierungsfälle, Unternehmen mit Nachfolgeproblemen).

Eine Mischform stellt die Bereitstellung von Ersatzkapital (replacement capital) dar.

**1723.** Eine in Deutschland noch nicht lange tätige Klasse von Beteiligungsgesellschaften, die wegen ihrer Anlagestrategie auch den Hedgefonds zugeordnet werden kann, sind die sogenannten Geierfonds (Vulture Funds). Diese Unternehmen haben sich auf Sanierungs- und Zerschlagungsfälle spezialisiert, in denen sie eine Diskrepanz zwischen dem inneren Wert und dem Marktwert der betreffenden Unternehmen ausmachen. In solchen Fällen stimmen die Kreditgeber (Banken) üblicherweise das gemeinsame Vorgehen ab, um die Sanierung bzw. Verwertung wertschonend durchzuführen. Der Finanzinvestor kann den „Leidensdruck“ der Kreditgeber ausnutzen, um z. B. der am stärksten betroffenen Bank ihre Forderungen abzukaufen und dann die anderen Kreditgeber dazu zu veranlassen, ihm ebenfalls ihre Forderungen (mit Rabatten) zu übertragen.

Wenn er so die Kontrolle über das Unternehmen erlangt hat, kann er selbst es sanieren, um das Wertpotenzial zu heben, oder es – auch bei Unmöglichkeit bzw. Scheitern einer Sanierung – durch Zerschlagung verwerten („asset stripping“)<sup>555</sup>.

**1724.** Die Private Equity-Branche sieht sich nicht als Teil der Schattenbanken an. Beteiligungsgesellschaften betreiben keine Kreditintermediation, da sie Eigenkapital investieren. Zwar komme Fremdkapital bei Private Equity-Transaktionen zum Einsatz, doch werde dieses Fremdkapital nicht von den Beteiligungsgesellschaften, sondern von deren Portfoliounternehmen aufgenommen und sei durch die Unternehmenswerte abgesichert.<sup>556</sup> Allerdings investieren Beteiligungsgesellschaften Gelder, die sie zuvor in einlagenähnlicher Form in (geschlossenen) Investmentfonds gesammelt haben. Sie nutzen zumindest im Buy-out-Geschäft regelmäßig auch Hebelung, indem sie das von ihnen übernommene Unternehmen zur Kreditaufnahme veranlassen, um die Altgesellschafter auszuzahlen. Dabei ist zu beachten, dass die Beteiligungsgesellschaften mit den von ihnen übernommenen Unternehmen i. d. R. eine wirtschaftliche Einheit bilden. Das betreffende Zielunternehmen kann zwar die gesamte Transaktion in der von der Beteiligungsgesellschaft strukturierten Form akzeptieren oder ablehnen, hat aber selbst keinen Einfluss auf den Fremdkapitalanteil.

**1725.** Zwar ist fraglich, ob Private-Equity-Unternehmen systemische Risiken in der Weise ansammeln, dass sie selbst in den Genuss einer impliziten Garantie kommen. Ihr Anlageverhalten ist allerdings mit Risiken verbunden, die eine implizite Garantie für die dahinterstehenden Eigen- und Fremdkapitalgeber begründen oder verstärken können. Für Eigenkapitalgeber kann die lange Kapitalbindung im Fonds problematisch sein. Die Renditen unterliegen zudem abhängig vom Auflagejahr (vintage year) starken Schwankungen. Bei den Risiken für die Fremdkapitalgeber sind zwar Kreditausfallrisiken wegen der Kreditbesicherung mit Unternehmenswerten möglicherweise von geringerer Bedeutung, doch verbleiben Vorhalterisiken, weil zugesagte Kredite nicht abgerufen werden, Liquiditätsrisiken und Refinanzierungsrisiken.<sup>557</sup> Es bleibt abzuwarten, ob die Entwicklung des Zweithandels mit Private-Equity-Beteiligungen längerfristig zu einer Verminderung des mit Private-Equity-Transaktionen verbundenen Marktrisikos führen wird.<sup>558</sup>

### 3.7.2.2 Hedgefonds

**1726.** Im Hedgefondsgeschäft tätige Beteiligungsunternehmen nutzen dieselben oder ähnliche Organismen wie Private Equity-Unternehmen, verfolgen aber eine anders geartete Anlagestrategie. Im Fokus steht hier nicht das Interesse am Wert eines Unternehmens oder von Finanzinstrumenten als solchen, sondern vielmehr das Interesse an Kursbewegungen. Hedgefonds erfüllten ursprünglich eine Sicherungsfunktion durch Arbitragegeschäfte. Heute nutzen Hedgefonds neben marktneutralen Strategien (Arbitrage) auch riskantere opportunistische Strategien oder Mischformen. Die Zuordnung ist dabei nicht einheitlich. Insbesondere die folgenden Anlagestrategien werden als für Hedgefonds charakteristisch angesehen:

- Arbitrage (market neutral strategy): Derartige Strategien werden mit Anleihen („fixed income arbitrage“) oder aufeinander bezogenen Finanzinstrumenten („relative value arbitrage“), z. B. Wandelanleihen und den zugehörigen Aktien, auch weiterhin verfolgt. Im Fall von „merger arbitrage“ kauft bzw. verkauft der Hedgefonds Aktien der beteiligten Unternehmen im Rahmen von Unternehmensübernahmen, wobei er bspw. Informationsvorsprünge ausnutzt.

<sup>555</sup> Die Bezeichnung asset stripping bezeichnet eigentlich alle Fälle exzessiven Vermögensentzugs, wird aber insb. auf Zerschlagungsfälle bezogen. Insofern greift ein besonderer Kapitalerhaltungsschutz (§ 292 KABG).

<sup>556</sup> Vgl. BVK, Beteiligungsgesellschaften sind keine Schattenbanken, Private Equity-Brief 16 von 2011/12, S. 1 f.

<sup>557</sup> Vgl. London Economics, Non-bank Financial Institutions: Assessment of their Impact on the Stability of the Financial System, European Commission Economic Paper 472, November 2012, S. 75 f. Kreditausfallrisiken können allerdings auch verbleiben, etwa in Form von Besicherungsrisiken; vgl. z. B. Chediak, Energy Future's Reduced Earnings to Sap Credit Recovery Values, Bloomberg vom 18. Oktober 2013.

<sup>558</sup> Vgl. Paul, H., Zweithandel mit Private Equity blüht immer weiter auf, FAZ, 6. November 2013.

- Long-short-Strategien: Hierbei werden Preisunterschiede bei den Kursbewegungen von zwei Wertpapieren desselben Marktes ausgenutzt. Wertpapiere mit vermutetem Wertsteigerungspotenzial werden gekauft („long“) und als Sicherheit für eine parallele Transaktion verwendet. In dieser Transaktion werden geliehene Papiere, bei denen ein Kursrückgang erwartet wird (short), mit dem Plan verkauft, sie später günstiger zurückzuerwerben und an den Erstinhaber zurückzugeben (Leerverkauf).
- Event Driven/Global Macro: Bei diesen Strategien werden Marktereignisse oder makroökonomische Trends ausgenutzt (z. B. bei Währungsspekulationen). Der Anlagefokus verändert sich je nach Gelegenheit und der Einschätzung des Fondsmanagers. Die Strategien sind risikoreich.
- Equity Market Neutral: Hierbei handelt es sich um Aktieninvestitionen in gegenüber der Branchenentwicklung zurückliegende Papiere. Solche Strategien nutzen auch herkömmliche Aktienfonds.
- Unternehmenskrisen (distressed assets/securities): Hierbei wird den Rechtsinhabern von unterbewerteten Unternehmensvermögen oder -anteilen Kapital zur Verfügung gestellt, wobei die Unterbewertung ausgenutzt wird.

Die Gewinnchancen dieser Strategien werden durch Hebelung (leverage) erhöht. Arbitrage und Long-short Equity machen nach einer älteren Studie etwa die Hälfte des Fondsvolumens aus, das restliche Volumen wird für riskantere Strategien genutzt.<sup>559</sup>

**1727.** Beteiligungsunternehmen im Hedgefondsgeschäft gelten als Marktteilnehmer mit einem riskanteren Profil als Private-Equity-Unternehmen. Auch in diesem Fall investieren Beteiligungsgesellschaften Gelder, die sie zuvor in einlagenähnlicher Form in (geschlossenen) Investmentfonds gesammelt haben. Der Anlagehorizont ist jedoch kurzfristig. Hedgefonds setzen teilweise große Mengen von schnell aktivierbaren Mitteln ein. Die Anlagen erfolgen zum Teil in riskanten Geschäftsfeldern, wobei das Risiko durch den Einsatz von Hebelung und Leerverkäufen erhöht wird. Die Anlagestrategien können damit ein erhebliches Destabilisierungspotenzial haben und den Hedgefonds selbst, seine Investoren und auch ganze Finanzsysteme gefährden.<sup>560</sup> Dieses Destabilisierungspotenzial ist wegen der Intransparenz des Hedgefonds-Geschäfts grundsätzlich problematisch.

**1728.** Die Risiken für die Finanzstabilität werden weiter dadurch erhöht, dass das Hedgefondsgeschäft mit dem Banksektor eng verflochten ist. Amerikanische Hedgefonds gehören – neben anderen US-Beteiligungsgesellschaften und Investmentfonds – zu den Unternehmen, die den europäischen Banken Kreditportfolien aus den EU-Krisenstaaten abgekauft haben und die in großem Umfang in europäische Bankaktien investieren.<sup>561</sup> Die Fonds (sowie die dahinterstehenden Investoren) übernehmen hiermit zurzeit schwer einschätzbare Risiken aus dem Bankbereich. Umgekehrt erbringen Banken für Hedgefonds Finanzdienstleistungen im Rahmen von Prime Brokerage<sup>562</sup> und Gegenparteibeziehungen. Durch diese Beziehungen können auch Risiken des Hedgefondsgeschäfts auf die beteiligten Banken (als Investoren) übergreifen.<sup>563</sup> Davon abgesehen können Hedgefondsunternehmen den als ihre Prime Broker tätigen Banken Sicherheiten (collateral) entziehen, wenn sie kein volles Vertrauen mehr in die Solvenz der Banken haben, und diese

559 Vgl. allgemein Böttger, C., Strukturen und Strategien von Finanzinvestoren, Hans-Böckler-Stiftung, Arbeitspapier 120, März 2006, S. 59; siehe nun auch Cumming, D./Dai, N./Johan, S.A., Hedge Fund Structure, Regulation, and Performance around the World, 1. Aufl. 2013, Abschnitt 6.3.1.

560 Dazu London Economics, Non-bank Financial Institutions: Assessment of their Impact on the Stability of the Financial System, a. a. O., S. 86 (Risikoerhöhung durch Marktkonzentration bei etablierten Fonds).

561 Wigglesworth, R., Funds' €60bn to buy European bank debt, FT, 20. Mai 2012; Stothart, M./Foley, S., US funds place big bets on euro bank recovery, FT, 19. November 2013.

562 Primebroker sind Banken (insbesondere Investmentbanken), die Hedgefonds ein Bündel an Leistungen zur Verfügung stellen, z. B. Kredite und Wertpapierabwicklungsdienste. Der Markt ist hoch konzentriert; siehe auch oben Tz. 1631.

563 Der tatsächliche Umfang dieses Risikos ist freilich unklar; vgl. etwa Kemmer, M., Zur Abtrennung von Kreditgeschäften, FAZ, 20. April 2013: Hedgefonds hinterlegen Sicherheiten von hoher Qualität.

damit zusätzlich schwächen. Wenn Banken mit Hedgefonds als Gegenparteien interagieren, kann ein Ausfall einer Partei zudem die Stabilität der anderen gefährden.

**1729.** Die Rettung des LTCM-Hedgefonds (1998) und in der Finanzkrise von im US-Markt tätigen Hedgefonds (auch von Bankenhedgefonds) haben gezeigt, dass Hedgefondsunternehmen selbst systemrelevant sein und zumindest im Krisenfall von einer impliziten Garantie profitieren können. Ebenso kann die Verflechtung mit dem Banksektor dazu führen, dass sich die systemische Bedeutung von Banken erhöht und die zu ihren Gunsten bestehenden impliziten Garantien insbesondere in Krisenperioden verstärkt werden.

### 3.7.2.3 Geldmarktfonds

**1730.** Geldmarktfonds stehen derzeit im Vordergrund der Schattenbankenregulierung. Bei den im Blickfeld der Regulatoren stehenden Fonds handelt es sich um Unternehmen aus den USA, die in der EU mit Tochtergesellschaften in Frankreich, Irland und Luxemburg vertreten sind.<sup>564</sup> Dabei handelt es sich häufig um Fondsorganismen, die an einen institutionellen Investor (z. B. eine Bank, Versicherung) angegliedert sind und die hauptsächlich in Geldmarktinstrumente und (andere) liquide Wertpapiere mit kurzer (Rest-)Laufzeit investieren. Geldmarktinstrumente verbriefen Termingelder und andere Forderungen und haben eine Laufzeit unter 397 Tagen oder eine Verzinsung, die nach den Ausgabebedingungen während ihrer gesamten Laufzeit regelmäßig, mindestens aber einmal in 397 Tagen marktgerecht angepasst wird.<sup>565</sup> Geldmarktfonds sind im Durchschnitt erheblich größer als sonstige Investmentfonds, wobei europäische Geldmarktfonds ein Vermögen von immerhin rund EUR 1 Bio. verwalten (= EUR 1.000.000.000.000).<sup>566</sup>

**1731.** Geldmarktfonds stehen institutionellen Investoren (z. B. Banken, Versicherungen) offen, eröffnen aber auch Verbrauchern die Möglichkeit zur Teilnahme am Geldmarktgeschäft. Diese Fonds betreiben Fristentransformation, indem sie eingesammelte und zu verzinsende Gelder reinvestieren. Ein Charakteristikum von Geldmarktfonds ist, dass es sich um Fonds ohne Restlaufzeit handelt und die Investoren ihre angelegten Gelder somit kurzfristig zurückziehen können.<sup>567</sup> Um zu verhindern, dass sie im Rahmen von Panikverkäufen „ausbluten“, müssen Geldmarktfonds laufend darauf achten, dass der Nettoinventarwert (NIV; Net Asset Value – NAV) pro ausgegebener Anteile nicht unter einen bestimmten Wert (z. B. \$ 1) fällt („breaking the buck“). Eine insbesondere bei US-Fonds vorkommende Variante sind Fonds mit konstantem Nettoinventarwert (Constant NAV – CNAV), die einen vorab bestimmten Rückzahlungspreis garantieren.

**1732.** Dennoch haben die sich zuerst aus einem Fonds zurückziehenden Anleger im Fall einer Fondskrise wichtige Initiatorvorteile (first mover advantages). Denn herkömmlich werden die im Investmentfonds gehaltenen Vermögenswerte nur zu amortisierten Kosten und nicht zu Marktpreisen bewertet, müssen aber bei Rückzug vieler Anleger zum Marktwert zurückgekauft werden. Das Fondsvermögen verfällt in diesem Fall zum Nachteil der verbleibenden Anleger. Infolgedessen besteht bei Geldmarktfonds ein erhebliches Risiko von runs. Dieses Risiko ist nicht allein mit Fehlinvestitionen des betreffenden Fonds verbunden, sondern runs können auch durch Marktstörungen verursacht werden, die zum Rückzug der Geschäftspartner und

<sup>564</sup> Vgl. ESRB, Empfehlung ESRB/2012/1 vom 20. Dezember 2012 zu Geldmarktfonds, Abschnitt III.

<sup>565</sup> Vgl. § 194 KAGB, Art. 2 Abs. 1 lit. o, 50 und Erwägungsgrund 36 RL 2009/65/EG. Typische Geldmarktinstrumente sind etwa unverzinsliche Schatzanweisungen, Bundeskassenscheine, Commercial Papers (CP) und Depositenzertifikate.

<sup>566</sup> EU-Kommission, Vorschlag vom 4. September 2013 für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Geldmarktfonds, COM(2013) 615 final.

<sup>567</sup> Ein ähnliches Risiko ist bei börsengehandelten Indexfonds (Exchange Traded Funds – ETF) wegen ihres schnellen Wachstums gesehen worden; siehe FSB, Potential Financial Stability Issues Arising from Recent Trends in Exchange-Traded Funds (ETFs), 12. April 2011. Kritisch etwa BVI, Positionspapier vom 20. März 2013, S. 4. Zu ETFs siehe auch ESMA, Leitlinien vom 18. Dezember 2012 zu börsengehandelten Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETF) und anderen OGAW-Themen, Dok. 2012/1832.

damit zum Austrocknen der Geldmärkte führen (feedback loop). Derartige Ereignisse führten dazu, dass auch in der Finanzkrise eine Reihe von Geldmarktfonds (als Abnehmer von ABCPs<sup>568</sup>) in Schieflage geriet.

**1733.** Das Risiko des Wertverfalls bei Geldmarktfonds schlägt auch auf Banken als deren Hauptsponsoren bzw. -investoren oder Geschäftspartner zurück.<sup>569</sup> So können Banken gezwungen sein, Fondsanteile zur Stützung von Geldmarktfonds zum NIV zu übernehmen und damit Marktrisiken zu internalisieren. Wenn der Fonds zur Auszahlung an Investoren kurzlaufende Geldmarktinstrumente bereithält, kann dies mit Liquiditäts- und Preisrisiken für längerlaufende Instrumente einhergehen. Wenn der Geldmarktfonds seine Aktivitäten reduziert, kann dies die Refinanzierungsrisiken für Banken erhöhen.<sup>570</sup>

#### 3.7.2.4 Andere Organismen und Investoren

**1734.** Neben den zuvor beschriebenen Organismen ist eine Vielzahl von anderen Fondsorganismen auf den Finanzmärkten tätig, deren Geschäft häufig bereits über die Banken- und Wertpapierregulierung erfasst wird, die teilweise aber auch neuartige und noch nicht regulatorisch erfasste Finanzinstrumente nutzen (z. B. Kreditinvestment- und Kredithedgofonds, Exchange Traded Funds – ETFs<sup>571</sup>). Daneben gibt es sonstige Organismen und Unternehmen mit bankähnlicher Tätigkeit (z. B. broker-dealers, andere Finanzunternehmen).<sup>572</sup> Zwar liegt es nahe, dass auch die Tätigkeit solcher Organismen für Banken als Sponsoren, Investoren oder Geschäftspartner die impliziten Garantien zugunsten von Banken erhöhen kann. Auch das Verhalten von anderen Investoren, die sich im Krisenfall ungeordnet aus den Finanzmärkten zurückziehen, kann systemische Gefahren und damit auch implizite Garantien begründen oder verstärken (für Banken und Nichtbanken).<sup>573</sup> Inwiefern dies jeweils der Fall ist, ist nach dem bisherigen Informationsstand allerdings nicht abzusehen.

#### 3.7.3 Regulierungsarbitrage über Schattenbanken

**1735.** Die gegenwärtige Regulierung zur Eindämmung der impliziten Garantien für Banken kann das Risiko der Regulierungsarbitrage als wettbewerbliches Folgeproblem nach sich ziehen. Die dem Schattenbankbereich zuzuordnenden Organismen bzw. Investoren (auch: z. B. Pensionsfonds, Versicherungen) engagieren sich ähnlich wie Banken an den Finanzmärkten, indem sie Gelder in einlagenähnlicher Form entgegennehmen und reinvestieren. Anleger können gezielt in Finanzprodukte dieser Anbieter investieren, um höhere Renditen im nicht bzw. weniger regulierten Bereich zu erzielen.

**1736.** Die Gefahr der Regulierungsarbitrage wird insbesondere dahin gehend gesehen, dass Anleger Gelder von Banken in alternative Investmentorganismen oder in nichteuropäische Investmentfonds verschieben. Diese Organismen unterliegen zwar Regelungen, die an ihrer Verwaltung und den Beziehungen zwischen ihnen und Banken (als Kapitalgebern) anknüpfen.<sup>574</sup> Die Organismen selbst (d. h. die Fonds) unterliegen aber weiterhin nur nationalen Regelungen. Dadurch soll der Tatsache Rechnung getragen werden, dass sich die vorhandenen nationalen Regelungen in der EU stark unterscheiden und auch auswärtige alternative Invest-

568 ABCP = Asset Backed Commercial Paper (Geldmarktverbriefung).

569 Der weitaus größte Teil (85 Prozent) der als Geldmarktfondspapieren aufgelegten Finanzinstrumente entfällt auf Banken; EU-Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Geldmarktfonds, a. a. O., S. 3.

570 Vgl. London Economics, Non-bank Financial Institutions: Assessment of their Impact on the Stability of the Financial System, a. a. O., S. 66.

571 Exchange Traded Funds sind börsengehandelte Indexfonds.

572 Vgl. FSB, Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking. A Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities, Consultative Document, 18. November 2012, S. 1, 5 f.

573 Das bedeutet, auch Pensionsfonds und Versicherungen können von impliziten Garantien profitieren; dazu FSB, Global systemically important insurers (G-SIIs) and the policy measures that will apply to them, 18. Juli 2013 (zu Versicherungen). Staatsfonds profitieren von einer expliziten Unterstützung des dahinterstehenden Staates.

574 Siehe insb. RL 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds, ABl. EU L 174 vom 1. Juli 2011, S. 1, in Deutschland umgesetzt im Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013, BGBl. I 2013 Nr. 58, S. 3642.

mentfonds eine bedeutende Rolle spielen. Insbesondere die in den vorstehenden Abschnitten beschriebenen Risiken werden durch die nationale Regulierung bislang jedoch nicht völlig behoben.<sup>575</sup> Hinzu treten Risiken aufgrund der möglichen Systemrelevanz von Investoren aus dem Nichtbankbereich, die insoweit keiner Regulierung unterworfen sind, die der Bankenregulierung entspräche.

**1737.** Tatsächlich machen den europäischen Banken im Anlagegeschäft zunehmend alternative Fondsanbieter (z. B. Versicherungen) Konkurrenz, auch außereuropäische Anbieter.<sup>576</sup> Dabei ist ein Trend gerade zu riskanteren Anlagen auszumachen. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass die gegenwärtige Niedrigzinspolitik der Notenbanken auch erhebliche Anreize schafft, in riskante Anlagen (mit vergleichsweise hoher Verzinsung) zu investieren. Davon abgesehen müssen selbst feststellbare regulierungsbedingte Marktveränderungen nicht auf Regulierungsarbitrage beruhen. So haben z. B. die Eigenmittelregelungen nach Basel III die Liquiditätskosten für Banken erhöht, weshalb sich das Geschäft der gewerblichen Immobilienfinanzierung in großem Umfang zu Kreditfonds von Versicherern und anderen Anbietern verschiebt. Diese Verschiebung ist aber offenbar nicht auf eine schwache Regulierung der Anbieter von alternativen Immobilienfinanzierungen zurückzuführen, sondern auf Veränderungen in den Geschäftsmodellen der Banken und auf den Wegfall regulatorischer Wettbewerbsvorteile, die sich daraus ergaben, dass Banken Finanzierungsrisiken früher durch Verbriefung aus der Bilanz hinausverlagern konnten.<sup>577</sup> Dem gegenüber ist offenbar das gegenwärtige Wachstum von Anleihehedgefonds im Wesentlichen daraus zu erklären, dass Banken sich aufgrund der erhöhten Eigenkapitalvorgaben aus dem Handel mit notleidenden Anleihen und Arbitragegeschäften mit festverzinslichen Werten zurückziehen und die Eigenkapitalvorgaben für alternative Anbieter nicht gelten. Diesbezüglich sind also Hinweise auf Regulierungsarbitrage gegeben. Dennoch dürfte es sich nicht über den Einzelfall hinaus allgemein abschätzen lassen, inwiefern Regulierungsarbitrage im Sinne einer Geschäftsverlagerung aufgrund wettbewerbsverzerrender Regulierung zurzeit tatsächlich stattfindet.

**1738.** Banken können auch selbst und aus eigenem Antrieb Regulierungsarbitrage betreiben, um Risiken vom regulierten in den nicht-regulierten Bereich zu verlagern.<sup>578</sup> Diese Risikoverlagerung kann dazu führen, dass über die die Risiken übernehmenden Organismen die für deren Investoren (Banken u.a.) bestehenden impliziten Garantien mittelbar verstärkt werden.

### 3.7.4 Bisherige Regulierungsansätze: Schritte in die richtige Richtung

**1739.** Auf Aufforderung der G20 (Gipfel vom November 2010) hat der Finanzstabilitätsrat (FSB) inzwischen zusammen mit der Internationalen Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) erste Empfehlungen zur Regulierung von Schattenbanken und Schattenbankgeschäften erarbeitet. Die Empfehlungen umfassen einen ersten Rahmenansatz (high-level policy framework), der es den zuständigen Behörden erlaubt, die zu regulierenden Problembereiche einzugrenzen. Sie werden durch Prinzipien ergänzt, um die Risikofeststellung und -überwachung zu

---

<sup>575</sup> Dem steht nicht entgegen, dass in einigen Mitgliedstaaten bereits wichtige Regelungen zur Verminderung dieser Risiken bestehen, so etwa in Deutschland zur Bewertung der von Geldmarktfonds gehaltenen Vermögensgegenstände und zur Liquiditätssteuerung (§§ 30, 168, 194 KAGB); siehe nun auch Art. 26 ff. des Kommissionsvorschlags vom 4. September 2013 für eine Verordnung über Geldmarktfonds.

<sup>576</sup> Deutsche Bundesbank, Aktuelle Entwicklungen am Markt für Investmentfonds: Nachfrage, Strukturveränderungen und Anlageverhalten, Monatsbericht Januar 2013, S. 13-28.

<sup>577</sup> Der Umstand, dass Banken bis zur Reform der Eigenkapitalvorgaben höhere Finanzierungsrisiken durch Verbriefung aus der Bilanz hinausverlagern konnten, spricht dafür, dass den Banken im Bereich der Immobilienfinanzierung nur ein regulatorischer Wettbewerbsvorteil entzogen wurde; vgl. Flatow, C.-C., Die Zukunft des gewerblichen Immobilienfinanzierungsmarkts, Immobilien & Finanzierung 4/2013, S. 120 (121).

<sup>578</sup> So etwa bei Kapitalminderungsgeschäften (capital relief trades), die von europäischen Banken in den letzten Jahren verstärkt zur Verlagerung von Risiken aus der Bankbilanz zu alternativen Investoren genutzt worden sind. Zu diesen – von der Struktur her an die US-Subprimetransaktionen erinnernden – Geschäften siehe z. B. Alloway, T., Big banks seek regulatory capital trades, FT, 29. April 2012; Kahn, J./Vaughan, L., New capital rules spur banks seek breathing room with controversial credit relief trades, Washington Post, 20. September 2013.

verbessern (insb. durch Offenlegungspflichten), und durch einen „Werkzeugkasten“ für mögliche Maßnahmen („policy toolkit“). Diese Maßnahmen zielen auf die Risikobegrenzung und betreffen Fondsorganismen (wegen des Risikos von runs), Geschäftsmodelle mit kurzfristiger Refinanzierung oder Sicherheiten für die Finanzierungsgeber, die Förderung der Kreditvergabe (z. B. durch Ausfallversicherungen) und die Nutzung von Verbriefungen. Detailliertere Empfehlungen betreffen Geldmarktfonds, welche explizit gesetzgeberisch definiert und Beschränkungen hinsichtlich der Anlagen und Risikoaufnahme sowie einem strafferen Risikomanagement unterworfen werden sollten (durch Bewertungsvorgaben, externe Prüfung, Liquiditätsvorgaben, Transparenzpflichten und Anderes). CNAV-Organismen sollten soweit möglich in Organismen ohne konstanten Nettoinventarwert umgewandelt werden.

**1740.** Die vorgenannten Empfehlungen sind in der EU bereits teilweise umgesetzt. Es gibt bereits eine – teilweise sehr detaillierte – Regulierung des Managements von geschlossenen Fonds und für offene Fonds.<sup>579</sup> Die Bankenregulierung enthält darüber hinaus Vorgaben für die Verwendung von Zweckgesellschaften und Anlagen in Fondsorganismen. Die Europäische Kommission hat in ihrem Grünbuch und der folgenden Mitteilung zum Schattenbankwesen Vorschläge zur Fortentwicklung der bestehenden Regelungen gemacht.<sup>580</sup> Sie hat außerdem einen Verordnungsvorschlag zur Regulierung von Geldmarktfonds und ein Konsultationsdokument über einen möglichen Rahmen zur Sanierung und Abwicklung von anderen Finanzinstitutionen als Banken vorgelegt.<sup>581</sup> Der Verordnungsvorschlag über Geldmarktfonds folgt den Empfehlungen der IOSCO und enthält strenge Auflagen insbesondere für Fonds mit konstantem Nettoinventarwert (vor allem ein Liquiditätspuffer von drei Prozent des Gesamtwerts der Vermögenswerte). Die vorgeschlagenen Vorgaben bedrohen aus Branchensicht – auch angesichts des gegenwärtigen Niedrigzinsumfelds – unmittelbar die Existenz von CNAV-Fonds, weshalb abzuwarten ist, in welchem Umfang sie in die endgültige Verordnung übernommen werden. Eine noch offene Flanke in der Regulierung könnte sich aus der weiter möglichen und verbreiteten Verwendung von Risikomaßnahmen wie „Value at Risk“ ergeben. Diese Risikomaße werden kritisch gesehen, weil sie systemische Risiken bislang deutlich unterschätzen.<sup>582</sup> Auch insofern hat es allerdings regulatorische Verbesserungen gegeben, deren Auswirkungen noch unklar sind.<sup>583</sup>

**1741.** Auch der deutsche Gesetzgeber hat die Regulierung der zum Schattenbanksektor gerechneten Organismen verstärkt. Insofern ist vor allem auf das Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013 zu verweisen.<sup>584</sup> Die deutschen Regelungen gehen zum Teil über die zugrunde liegenden EU-Richtlinien hinaus. So erfasst das deutsche Gesetz die betroffenen Fondstypen auf Basis einer detaillierteren Kategorisierung und schränkt bspw. die Möglichkeit von Publikums-AIF ein, in sogenannten Spezial-AIF zu investieren (§ 219 KAGB). Es ist allerdings wegen des sogenannten europäischen Passes für Fondsorganismen zu verhindern, dass sich im Vergleich zum europäischen Recht restriktivere deutsche Regelungen umgehen lassen, indem

579 Siehe nur Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), zuletzt geändert durch RL [...] /2014 in der vorl. Fassung der legislativen Entschließung des Europäischen Parlaments vom 15. April 2014, P7\_TA-PROV(2014)0355; Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM), zuletzt geändert durch RL 2013/14/EU, ABl. EU L 145 vom 31. Mai 2013, S. 1.

580 EU-Kommission, Grünbuch Schattenbankwesen, COM(2012) 102 final vom 19. März 2012; EU-Kommission, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament, Schattenbankwesen – Eindämmung neuer Risikoquellen im Finanzsektor, COM(2013)614 final vom 4. September 2013.

581 EU-Kommission, Vorschlag vom 4. September 2013 für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Geldmarktfonds, COM(2013) 615 final; Consultation on a possible recovery and resolution framework for financial institutions other than banks, Begleitdokument vom 5. Oktober 2012; [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2012/nonbanks\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/nonbanks_en.htm), Abruf am 24. Juni 2014.

582 Vgl. Gropp, R., How Important Are Hedge Funds in a Crisis?, FRBSF Economic Letter 11/2014 bzw. SAFE Policy Letter No. 23, 14. bzw. 28. April 2014; Riedel, F. in Heinrich, G., Ein Modell bringt das Finanzsystem ins Wanken, Finanzen100, 25. März 2014.

583 Siehe Art. 364 ff., 383 V VO 575/2013; daneben sind auch mittelbare Faktoren (z. B. Einführung von ZGP) zu berücksichtigen.

584 Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013, BGBl. I Nr. 35, S. 1981; inzwischen mit Änderungen.

eventuell betroffene Fondsorganismen im europäischen Ausland gegründet werden.<sup>585</sup> Dieses Problem ist bei der nationalen Gesetzgebung dauerhaft im Auge zu behalten.

**1742.** Die Monopolkommission begrüßt insgesamt die bisherigen Regulierungsansätze. Es ist anzunehmen, dass die geplante Regulierung einen wirksamen Beitrag zur Neutralisierung impliziter Garantien sowohl im Bank- als auch Nichtbankbereich leisten wird. Die weitere Regulierung des Schattenbanksektors stellt allerdings eine große Herausforderung dar. Als vorbereitender Schritt ist vor allem die Datenbasis zu verbessern, wozu die geplanten Handelsregister einen wichtigen Beitrag leisten können. Die einzelnen regulatorischen Maßnahmen sollten soweit wie möglich auf europäischer Ebene oder gar international abgestimmt werden, da sie sich meist auf übernationale Märkte beziehen dürften. Auch wenn es bisher nicht viele eindeutige Hinweise auf eine durch wettbewerbsverzerrende Regeln bedingte Regulierungsarbitrage gibt, ist das Risiko einer solchen Regulierungsarbitrage unabweisbar.<sup>586</sup> Die Monopolkommission tritt deshalb dafür ein, bei der Erarbeitung neuer Regeln Gründlichkeit vor Schnelligkeit walten zu lassen. Auch mit Blick auf etwaige Neuregelungen auf nationaler Ebene ist die Durchführung einer eingehenden Folgenabschätzung anzumahnen.

### **3.8 Mittel- und langfristige Weiterentwicklung der Regulierung**

**1743.** Das in den vorigen Abschnitten gewürdigte Regelungsgerüst ist aus Sicht der Monopolkommission geeignet und erforderlich, um die aus impliziten Garantien resultierenden systemischen Wettbewerbsverzerrungen zu vermindern. Bei der Weiterentwicklung dieses Regelungsgerüsts müssen allerdings die gegenwärtige Wettbewerbssituation auf den Finanzmärkten und die Risiken für die mittel- und langfristige Weiterentwicklung der betroffenen Märkte Berücksichtigung finden. Die Monopolkommission empfiehlt der Politik, die vorhandenen Spielräume zu nutzen, um einer einseitigen regulatorischen Bevorzugung der kapitalmarktbasierter Unternehmensfinanzierung entgegenzuwirken, soweit diese mit ungerechtfertigten regulatorisch bedingten Wettbewerbsnachteilen insbesondere für kleine Institute einhergeht. Die internationale Regulierungskonvergenz ist zu stärken, um die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Finanzmärkte zu fördern und einer weiteren Zersplitterung der Finanzmärkte entgegenzuwirken.

#### **3.8.1 Wettbewerbsverzerrungen durch ungleichmäßige regulatorische Belastung vermeiden bzw. abbauen**

**1744.** Die Banken- und Finanzmarktregulierung infolge der Krise ist mit erheblichen Eingriffen in die bestehende Marktstruktur verbunden. Das ist zu rechtfertigen, weil und soweit die Regulierung Stabilitätsrisiken und die vorhandenen Wettbewerbsverzerrungen durch implizite Garantien beseitigen soll. Die Regulierung hat zugleich allerdings ihrerseits erhebliche Auswirkungen auf die Märkte. Nach einer Studie messen deutsche Banken den Auswirkungen der Regulierung eine höhere Bedeutung für den mittelfristigen betrieblichen Erfolg bei als neuen Wettbewerbern, Kundenverhalten oder Margendruck.<sup>587</sup>

**1745.** Hauptziel der Regulierung muss aus wettbewerbspolitischer Perspektive grundsätzlich die Herstellung gleicher Rahmenbedingungen für unterschiedliche Finanzierungsmöglichkeiten sein. Die gegenwärtige Regulierung führt jedoch teilweise zu unterschiedlichen Wettbewerbsbedingungen, die mittel- oder langfristig zu erheblichen Veränderungen im Finanzsystem beitragen können. Aus Sicht von Marktteilnehmern handelt es sich um die folgenden Aspekte:

---

<sup>585</sup> Siehe Art. 6 ff. RL 85/611/EWG (OGAW); Art. 8 Abs. 1 a. E. RL 2011/61/EU (AIFM) bzw. im deutschen Recht § 24 KAGB zum europäischen Pass.

<sup>586</sup> Ein weiteres Problem ist das Risiko einer zu starken Regulierung insbesondere kleiner Anbieter. Dazu siehe unten Abschnitt 3.8.1.

<sup>587</sup> Vgl. KPMG, Auswirkungen regulatorischer Anforderungen, Studie vom Dezember 2013, S. 10, 14 ff.

- Erstens ist die Regulierung vor allem auf die Belange der Unternehmensfinanzierung ausgerichtet. Dabei wird die kapitalmarktbasiertere gegenüber der kreditbasierten Unternehmensfinanzierung tendenziell begünstigt.
- Zweitens ist auch die Regulierung des Kapitalmarktgeschäfts unausgewogen, da sie einzelne Marktteilnehmer bzw. Produkte ungeachtet des Risikopotenzials benachteiligt.
- Drittens belastet die Regulierung gerade kleinere Marktteilnehmer, und zwar sowohl aufgrund der zuvor erwähnten Ausrichtung auf kapitalmarktorientierte Geschäftsmodelle als auch aufgrund der großen Regulierungslast.

Soweit die Regulierung zu einer besonders starken Belastung für kleinere Institute mit traditionellem Einlagen- und Kreditgeschäft für Kleingewerbe und Privatkunden führt, setzt sich eine Entwicklung fort, die schon vor der Jahrtausendwende zu beobachten war.<sup>588</sup> Die angestrebte doppelte Proportionalität ist aus Sicht von Bankenvertretern durch die gegenwärtige Regulierung insgesamt nicht gewahrt.

**1746.** Die Ausrichtung der Regulierung auf die Belange der Unternehmensfinanzierung lässt sich mit der Zielsetzung erklären, die krisenbedingten Beeinträchtigungen des Finanzbinnenmarktes zu beheben. Die Förderung des Kapitalmarktgeschäfts liegt dabei nahe, um kapitalmarktbasiertere Finanzierungsformen als Ergänzung der Kreditfinanzierung auf den kontinentaleuropäischen Märkten stärker zu etablieren. Die Kapitalmärkte sind grenzüberschreitend ausgerichtet und im Vergleich zu den Kreditmärkten sehr liquide, weshalb die Kapitalmarktfinanzierung einen wichtigen Beitrag zur Wiederherstellung des Finanzbinnenmarktes leisten kann. Kreditbeziehungen gehen zudem immer auch mit Ansteckungsrisiken einher. Die potenziellen Auswirkungen, die solche Risiken in ihrer Gesamtheit auf den Finanzbinnenmarkt haben, lassen sich kaum einschätzen. Nach Studien erklären die kreditbasierten Verflechtungen allerdings in erheblichem Umfang die in der Finanzkrise beobachteten Ansteckungseffekte und die gravierenden Auswirkungen der Krise.<sup>589</sup>

**1747.** Freilich besteht das Risiko, dass eine auf die Förderung des Kapitalmarktgeschäfts ausgerichtete Regulierung das Kreditgeschäft ungerechtfertigt benachteiligt, nämlich insoweit, als es sich im konkreten Fall um ein stabiles und relativ krisenresistentes Geschäft handelt. Dies dürfte insbesondere für das Geschäft kleinerer Institute gelten (z. B. private Regionalbanken, Sparkassen, örtliche Genossenschaftsbanken). Das Geschäft dieser Banken baut i. d. R. auf langfristig angelegten Geschäftsbeziehungen und guten Kenntnissen der örtlichen Gegebenheiten auf, sodass eine besonders breite Datenlage zur Beurteilung der finanziellen Situation des Schuldners zur Verfügung steht. Außerdem setzen die Kunden solcher Banken die Kredite meist in einem eher überschaubaren Marktzusammenhang ein als Kunden im Firmenkundengeschäft.

**1748.** Die Bevorzugung des Kapitalmarktgeschäfts zeigt sich insbesondere in der Eigenmittelregulierung, in der Handelsbuchpositionen im Vergleich mit Positionen im Bankenbuch tendenziell bevorteilt werden. Dies erscheint nicht ohne Weiteres unproblematisch, da offenbar zwei Drittel der Nettoverluste in der Krise Handelsbuchpositionen zuzurechnen waren.<sup>590</sup> Zwar wurden nach Basel III die Risikogewichtungen für Handelsbuchpositionen erhöht. Jedoch wurde auch das traditionelle Kreditgeschäft deutlich höheren Eigenkapitalanforderungen unterworfen, und zwar auch bspw. hinsichtlich der Anforderungen für KMU-Kredite, die in der Finanzkrise keine Rolle spielten (z. T. abweichend in der EU). In Bezug auf komplexere Produkte des Kapitalmarktgeschäfts erscheinen die Risikogewichtungen vergleichsweise niedrig.

<sup>588</sup> Ausführlich Hammerschmidt, R., Wettbewerbsverzerrungen im Bankenmarkt 1. Aufl., Baden-Baden 2000.

<sup>589</sup> Vgl. Feldkircher, M., The Determinants of Vulnerability to the Global Financial Crisis 2008 to 2009. Credit Growth and Other Sources of Risk, Journal of International Money and Finance 43, 2014, S. 19-49.

<sup>590</sup> Vgl. Erlebach, J./Grasshoff, G./Berg, T., Die Effekte von Basel III, Die Bank 10/2010, 54 (Untersuchung der Ex-post-Verluste bei 150 Banken in den EU-15, der Schweiz und Nordamerika).

**1749.** Auch die Liquiditätsvorgaben bevorzugen Kapitalmarktanlagen (Wertpapieranlagen) zulasten der direkten Kreditvergabe. So ist im Rahmen der langfristigen Refinanzierungskennziffer NSFR vorgesehen, die Laufzeiten von Krediten an Laufzeiten vorhandener Einlagen bzw. Refinanzierungen zu koppeln. Dabei werden Unternehmensanleihen je nach Restlaufzeit zu 0 Prozent bzw. 50 Prozent auf die langfristig erforderliche Refinanzierung angerechnet, während bspw. ein KMU-Kredit je nach Laufzeit zu 85 Prozent bzw. zu 100 Prozent angerechnet wird.

**1750.** Innerhalb der Regulierung für kapitalmarktgehandelte Finanzinstrumente bestehen nach Angaben von Marktteilnehmern allerdings ebenfalls Ungleichgewichte. Diese ergeben sich aus gesetzlichen Differenzierungen sowohl hinsichtlich der regulierten Unternehmen als auch hinsichtlich der Produktregulierung. Hinsichtlich der regulierten Unternehmen ist beispielhaft auf Nachteile zu verweisen, die nach Verbandsangaben im deutschen Recht für Wertpapierfirmen bestehen (z. B. im Emissions- und Finanzkommissionsgeschäft, bei den Anlegerentschädigungsregeln).<sup>591</sup> Produktbezogen ergeben sich Wettbewerbsverzerrungen insbesondere daraus, dass die verschiedenen Refinanzierungsmittel ungleich behandelt und bspw. Staatsanleihen gegenüber Covered Bonds bevorzugt und insbesondere Verbriefungen (vor allem RMBS<sup>592</sup>) benachteiligt werden. Staatsanleihen sind im Gegensatz zu Covered Bonds mit 0 Prozent zu gewichten, obwohl sie Bonitätsrisiken in sich tragen und ihre Marktwerte massiven Schwankungen ausgesetzt sein können.<sup>593</sup> Verbriefungen werden aus Sicht von Marktteilnehmern regulatorisch und auch als Repo-Sicherheiten besonders stark benachteiligt. Verbriefungen können ähnliche Aufgaben wie Covered Bonds erfüllen, denn sie sind ebenfalls Anleihen, deren Bedienung durch die Forderungen einschließlich der dahinter stehenden Sicherheiten gedeckt sind. Verbriefungen erweitern allerdings den über Covered Bonds nutzbaren Deckungsstock, indem sie die Nutzung von anderen und sonst nicht marktfähigen (= illiquiden) Risiken als Sicherheit möglich machen. Anstelle der für Covered Bonds geltenden Beleihungsgrenzen tritt bei Verbriefungen die Subordination verbriefteter Forderungen. Da bei Verbriefungen der Originator der Verbriefung nicht haftet, gewinnt der Asset Pool eine wesentlich höhere Bedeutung.

**1751.** Die Benachteiligung von Wertpapierfirmen dürfte auf das Interesse zurückzuführen sein, die heimischen Universalbanken gegen Wettbewerber mit angelsächsisch geprägtem Geschäftsmodell zu schützen. Sie widerspricht insoweit allerdings dem Ziel der Schaffung eines europäischen Finanzbinnenmarkts. Die Schlechterstellung von Verbriefungen ist zwar mit den Erfahrungen in der Finanzkrise zu erklären. Das bedeutet aber nicht ohne Weiteres, dass sie sachlich gerechtfertigt ist, denn die mit Verbriefungen verbundenen Risiken, die sich in der Krise materialisierten, folgten weniger aus der Technik der Verbriefung an sich, sondern vielmehr aus den verbrieften Risiken und aus Produkt- und Markttransparenzen. Im Gegensatz zu US-Subprimeverbriefungen waren gerade deutsche Verbriefungsprodukte in der Krise auch durchaus erfolgreich. Eine fortgesetzte Benachteiligung von Verbriefungen birgt das Risiko, die volkswirtschaftliche Erholung nach dem Abflauen der europäischen Finanz- und Wirtschaftskrise zu gefährden.<sup>594</sup> Die EZB hat allerdings eine zu begrüßende Initiative zur Revitalisierung des Verbriefungsmarktes gestartet.<sup>595</sup>

**1752.** Die Ungleichgewichte in der Regulierung führen zu einer Benachteiligung einzelner Marktteilnehmer und aus Sicht vieler Branchenvertreter zu einer Benachteiligung vor allem der kleineren Banken, die sich vor allem auf das traditionelle Einlagen- und Kreditgeschäft stützen und nur wenig Kapitalmarktgeschäft be-

---

591 Der Unterscheidung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen nach EU-Recht entspricht im deutschen Recht die Unterscheidung zwischen Einlagenkreditinstituten und Finanzdienstleistungsinstituten bzw. Wertpapierhandelsbanken; siehe § 1 KWG.

592 RMBS = Residential Mortgage Backed Securities.

593 Dazu siehe unten Abschnitt 5.6.2.

594 Vgl. Papadia, ZfgK 2011, 999 (1002 f.); Meisner/Renner, ZfgK 2012, 934 ff.; Marsh, A., Verschärfung der ABS-Konditionen birgt Risiken für Europa, Die Welt, 20. September 2013.

595 Daneben dürfte auch die neu vorgesehene strukturelle Liquiditätsquote (NSFR) die Attraktivität von Verbriefungen erhöhen.

treiben. Hinzu treten Komplexität und Umfang der Regulierung, die alle kleineren Finanzmarktteilnehmer (Banken und Nichtbanken) benachteiligen.

Kleinere Banken werden nach Ansicht von Branchenvertretern insbesondere durch die Eigenmittelregulierung übermäßig und in einer Weise belastet, die ihre Wettbewerbsfähigkeit schwächt. So kommt bspw. die Nutzung eigener Risikomodelle für kleinere Institute grundsätzlich von vornherein nicht in Betracht, sodass diese Institute auch nicht von den oftmals niedrigeren Risikogewichten des auf internen Beurteilungen basierenden Ansatzes (IRB-Ansatz) profitieren können.<sup>596</sup> Ebenso wird die Zuordnung von Forderungen zur für kleine Banken zentralen Forderungsklasse „Mengengeschäft“ kritisiert, da sie große Institute bevorzuge. Allgemein ist die hohe Komplexität der Regulierung ein Problem, da sie zu einer Erhöhung der Fixkosten führt, welche gerade kleinere Institute belastet – namentlich dann, wenn solche Institute auf keine gemeinsamen Ressourcen im Rahmen einer Verbundgruppe zugreifen können.

Die hohe Belastung durch die Regulierung trifft nach Angaben von Branchenvertretern mittlerweile allerdings auch z. B. kleine Anbieter von Fonds und alternativen Anlagen.<sup>597</sup> Es handelt sich insofern also um ein über den Bankensektor hinausgehendes Problem.

**1753.** Eine naheliegende Folge dieser regulatorischen Nachteile ist, dass kleinere Institute und Anbieter von Kapitalanlagen im Wettbewerb geschwächt werden und sich aus Geschäftsbereichen, in denen sie nur wenige Aktivitäten haben, zur Vermeidung regulatorisch bedingter Kosten zurückziehen. Eine solche Entwicklung wäre problematisch, da kleine Marktteilnehmer nicht ohne Weiteres riskantere Aktivitäten haben und die Offenheit der Märkte auch für Nischenanbieter für eine unverfälschte Wettbewerbsentwicklung unverzichtbar ist. Die kleineren Mitglieder der Verbundgruppen (Sparkassen, Genossenschaftsbanken) haben durch ihr auf die Regionalversorgung ausgerichtetes Geschäftsmodell und die verbreitete Präsenz in der Fläche auch eine stabilisierende Funktion innerhalb des deutschen Finanzsystems. Mit dem Rückzug kleiner Marktteilnehmer aus einzelnen Geschäftsbereichen würde zudem die Marktmacht großer Marktteilnehmer tendenziell verstärkt. Das würde dazu beitragen, dass diese Institute ein umfangreicheres Geschäftsvolumen an sich ziehen können, was auf die Dauer auch mit einer Konzentration von Risiken bei den großen Marktteilnehmern und folglich mit einer Vergrößerung von deren Systemrelevanz einhergehen könnte. Eine solche Entwicklung wäre stabilitäts- wie wettbewerbspolitisch bedenklich.

**1754.** Die Monopolkommission empfiehlt der Politik, die vorhandenen Spielräume zu nutzen, um einer einseitigen regulatorischen Bevorzugung der kapitalmarktbasierenden Unternehmensfinanzierung entgegenzuwirken, soweit diese mit ungerechtfertigten, regulatorisch bedingten Wettbewerbsnachteilen insbesondere für kleine Institute einhergeht. Die Regulierung sollte dabei auch in Bezug auf die einzelnen Refinanzierungsmittel überprüft werden (insbesondere Staatsanleihen, Pfandbriefe, Verbriefungen). In diesem Zusammenhang dürfte es sich empfehlen, weitere Anreize zu setzen, um die Komplexität von Verbriefungsprodukten zu verringern (insbesondere in Bezug auf Mehrfachverbriefungen).

Darüber hinaus tritt die Monopolkommission dafür ein, dass die zuständigen Behörden die Finanzmärkte in Hinblick auf die Auswirkungen der Regulierung genau beobachten, insbesondere im Rahmen von Aufsichtsgesprächen und der allgemeinen Prüfungsbegleitung. Sollte dies aus Sicht der betroffenen Banken nicht genügen, ließe sich erwägen, dass Vertreter der Aufsichtsbehörden bei kooperierenden Banken die Umsetzung der Regulierung auch über einen angemessenen Zeitraum vor Ort begleiten.

Zuletzt begrüßt die Monopolkommission die Initiative aus dem Europäischen Parlament vom Ende 2013, die vorhandenen Regelungen auf ihre Wirksamkeit zu prüfen, bevor weitere Regulierungsschritte folgen (Aus-

<sup>596</sup> Vgl. Art. 142 ff. VO 575/2013, ABl. EU L 176 vom 27. Juni 2013, S. 1.

<sup>597</sup> So bestehen nach Verbandsstellungen bei Beteiligungs- und Fondsgesellschaften bereits Anzeichen für eine regulierungsbedingte Konzentration; dazu auch Hiller von Gaertringen, C., Regulierung beeinflusst Wettbewerb, FAZ, 26. Oktober 2013. Zur regulatorischen Belastung kleiner Banken siehe unten Abschnitt 3.8.1.

wirkungsstudie).<sup>598</sup> Zumindest einige Zeit nach Einführung der essenziellen Regelwerke sollten die Auswirkungen aller neu eingeführten Regeln überprüft werden, um überflüssige und übermäßig belastende Regelungen zu streichen.

### 3.8.2 Wettbewerbsfähigkeit der deutschen und europäischen Marktteilnehmer schützen

**1755.** Die Weiterentwicklung der Regulierung muss auch der Tatsache Rechnung tragen, dass die Finanzmärkte teilweise über die europäischen Grenzen hinausreichen (globale Märkte) oder dass europäische Institute in nationalen Märkten auch außerhalb Europas tätig sind. Diesbezüglich ist es erforderlich, sachlich nicht gerechtfertigte Beeinträchtigungen der Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Finanzmarktteilnehmer möglichst auszuschließen. Dabei ist dem Umstand Rechnung zu tragen, dass die Beseitigung der bestehenden impliziten Garantien einen unmittelbaren Wettbewerbsnachteil gegenüber solchen Wettbewerbern bedeutet, die weiter über eine solche implizite Garantie verfügen.

**1756.** Der Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Banken ist besonders wichtig im Verhältnis zu Instituten in den USA, mit denen die europäische Wirtschaft die stärksten finanzwirtschaftlichen Verbindungen außerhalb der EU unterhält. Inwieweit das zuvor genannte Wettbewerbsproblem im Verhältnis zu US-Banken besteht, ist angesichts der widersprüchlichen und oft nicht neutral wiedergegebenen Informationen über die impliziten Garantien und die regulatorische Belastung der US-Institute nur sehr schwer abzuschätzen. In der öffentlichen Berichterstattung wird der US-Bankensektor meist als weniger problembehaftet dargestellt als der europäische Bankensektor.

**1757.** Bei einer vergleichenden Stellungnahme zur Wettbewerbsfähigkeit europäischer und amerikanischer Institute ist zwischen den zunächst getroffenen Maßnahmen zur Bewältigung der Finanzkrise und der Neugestaltung des Finanzsystems mit Blick auf die Zukunft zu unterscheiden. Die USA haben es nach den verfügbaren Informationen besonders gut geschafft, die Finanzkrise in Bezug auf heimische Institute einzudämmen und zu bewältigen. Die dortigen Banken wurden im Rahmen von Zwangskapitalisierungen zwar weitergehenden Staatseingriffen zur Stabilisierung unterworfen als insbesondere die meisten betroffenen europäischen Banken. Diese – zeitlich begrenzten – Staatseingriffe haben jedoch das Vertrauen der Märkte nachhaltig gestärkt und es den amerikanischen Instituten ermöglicht, schnell Neugeschäft zu generieren, mit dem sie ihre Altlasten abtragen konnten.<sup>599</sup> Die deutschen Banken dürften sich insofern selbst dadurch geschadet haben, dass sie die für die Kapitalverstärkung im Finanzmarktstabilisierungsgesetz (2008) vorgesehenen Möglichkeiten kaum genutzt haben.

**1758.** Allerdings ist in den USA weiter eine Reihe von Großbanken tätig, die nach Marktbeobachtern über umfangreichere implizite Garantien verfügen als ihre europäischen Wettbewerber. So wurden systemrelevante Institute in der Krise zur Stabilisierung fusioniert, was die systemische Bedeutung der übernehmenden Einheiten eher noch erhöht haben dürfte.<sup>600</sup> Die größten fünf US-Bankengruppen kontrollieren mittlerweile Vermögenswerte im Umfang von mehr als der Hälfte des US-Bruttoinlandsprodukts.<sup>601</sup>

<sup>598</sup> Vizepräsident Karas, Europäisches Parlament, wie zitiert in: Osman, Y., Zu viel – und zu komplex, Handelsblatt, 6. November 2013. Eine sehr frühe erste Auswirkungsstudie hat die Europäische Kommission am 15. Mai 2014 vorgelegt, dabei allerdings deren Vorläufigkeit unterstrichen; siehe EU-Kommission, Commission Staff Working Document, Economic Review of the Financial Regulation Agenda, SWD(2014) 158 final vom 15. Mai 2014. Solche Auswirkungsstudien sind zumindest teilweise auch durch Klauseln in den neuen Regelwerken gewährleistet, die eine regelmäßige Überprüfung der jeweiligen Regeln vorsehen.

<sup>599</sup> Siehe Grasshoff, G. u.a., Global Risk 2013-2014: Breaching the Next Banking Barrier, The Boston Consulting Group, 19. November 2013, S. 5 ff.; ferner Joyce, J.P., Bank Lending: Too Much of a Good Thing?, EconoMonitor, 17. März 2014 zu den US-Hilfen, die europäischen Banken zugutekamen. Nach dem Dodd-Frank Act (Sec. 214) dürfen US-Banken qua Gesetz nicht mehr staatlich gestützt werden.

<sup>600</sup> Zwar hat die amerikanische Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) zwischen 2008 und 2012 bei 465 Banken Abwicklungsverfahren eröffnet, doch betrafen diese Verfahren vorwiegend kleine Institute, die nicht systemrelevant gewesen sein dürften. Dazu vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik, a. a. O., Tz. 367.

<sup>601</sup> Vgl. Hoenig, T.M., Rede bei der National Association for Business Economics, a. a. O.

Außerdem halten die US-Banken gemessen an der Risikogewichtung unter Basel II im Schnitt deutlich riskantere Aktiva als ihre europäischen Wettbewerber.

**1759.** An dieser Situation hat die zunehmende Regulierung auch auf US-Seite offenbar nichts Wesentliches geändert. Die Möglichkeit der Abwicklung einer US-amerikanischen Großbank nach den Abwicklungsregeln des Dodd-Frank Act wird eher skeptisch beurteilt, ebenso die Wirksamkeit der sogenannten Volcker-Regel zur Abtrennung bzw. Einstellung des Eigenhandels.<sup>602</sup> Die mit Derivaten verbundenen Risiken sind für die Aufsichtsbehörden nur sehr eingeschränkt abschätzbar, was nicht zuletzt daran liegen dürfte, dass die US-Bilanzierungsstandards den danach bilanzierenden Banken ein weitaus stärkeres Netting der Derivatepositionen als die herkömmlichen europäischen Bilanzierungsstandards erlauben. Außerdem ist die Risikoberichterstattung der internationalen Großbanken von außen nur schwer nachzuvollziehen.<sup>603</sup>

**1760.** Eine Verminderung von Wettbewerbsnachteilen für die europäischen Banken dürfte sich auf die Dauer nur durch eine stärkere internationale Konvergenz in der Regulierung erreichen lassen. Für die Zwischenzeit ist dem Ansatz der US-Behörden zuzustimmen, die Auslandsbanken strikten Eigenmittelvorgaben zu unterwerfen, um sicherzustellen, dass ein ausreichender Kapitalpuffer in Anbetracht der systemischen Bedrohung durch diese Banken für den amerikanischen Finanzmarkt verfügbar ist. Die Monopolkommission empfiehlt ein entsprechendes Vorgehen in der EU.

### 3.8.3 Einer weiteren Fragmentierung der Finanzmärkte entgegenwirken

**1761.** Die Monopolkommission sieht schließlich die zunehmende Fragmentierung der europäischen und weltweiten Finanzmärkte mit Sorge. In der Finanzkrise zogen sich viele europäische Banken auf ihre Heimatmärkte zurück, teils um sich aus eigenem Antrieb auf das Heimatgeschäft zu konzentrieren, teils weil sie dies als Gegenleistung für staatliche Beihilfen zugesagt hatten. Die Regulierung zur Eindämmung der Krise hat in einigen Bereichen zeitweise zur weiteren Fragmentierung der Finanzmärkte beigetragen. Bei der Weiterentwicklung dieser Regulierung sind einzelstaatliche und grenzüberschreitend relevante Interessen miteinander in Ausgleich zu bringen, und zwar sowohl auf der europäischen wie auf der internationalen Ebene.

**1762.** Auf der europäischen Ebene standen bisher die Stabilisierung der Finanzmärkte und eine Entlastung der mitgliedstaatlichen Steuerzahler vor weiteren Haftungsrisiken im Vordergrund. Dabei bestand ein Interesse daran, die Rahmenbedingungen möglichst schnell zu verbessern, um die Risiken für den Fall eines Wiederaufflammens der Krise möglichst gering zu halten. Damit gab es Argumente dafür, dass einzelne Mitgliedstaaten mit der Regulierung vorangehen, was mehrere Mitgliedstaaten – nicht zuletzt Deutschland – insbesondere bei für die Wähler populären Regelungen auch getan haben (Stichworte: Trennbankregelungen, Finanztransaktionssteuer). Demgegenüber bestand jedoch die Gefahr, dass eine dauerhaft nicht aufeinander abgestimmte Regulierung die Fragmentierung der europäischen Finanzmärkte weiter vertiefen und die natürliche Entwicklung des europäischen Finanzbinnenmarktes nachhaltig schädigen könnte.

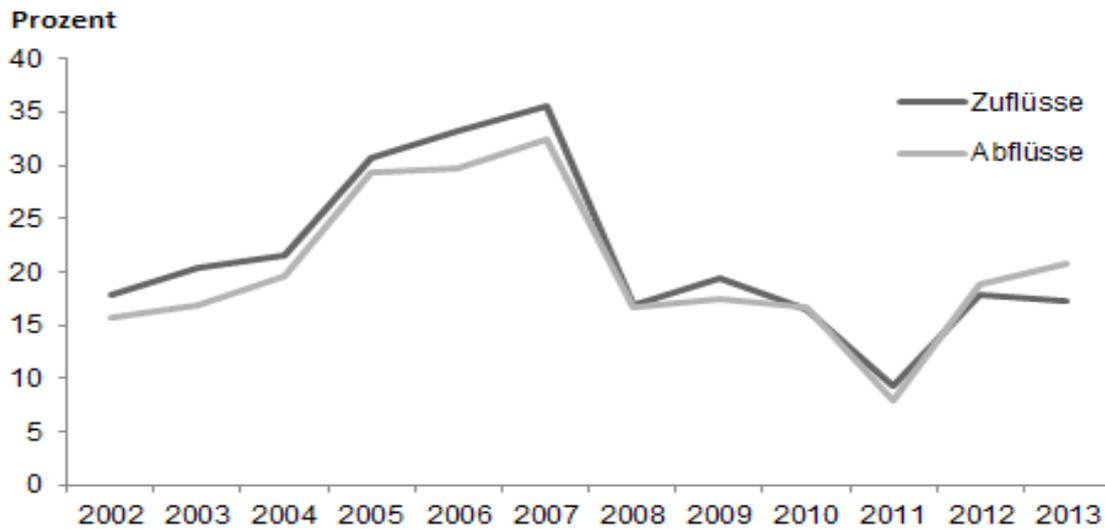
**1763.** In den Jahren seit Ausbruch der Finanzkrise ist der Umfang grenzüberschreitender Finanzaktivitäten in der EU tatsächlich zurückgegangen (vgl. Abbildung VI.5).

---

<sup>602</sup> Vgl. Johnson, S., The Myth of a Perfect Orderly Liquidation Authority for Big Banks, Economix Blog, NY Times, 16. Mai 2013; Easton, R., The Volcker Rule: Hedge-trimming, The Economist, 14. Dezember 2013.

<sup>603</sup> Letzteres gilt allerdings auch für europäische Institute; siehe Hartmann, W., Risikotransparenz von Banken bleibt undurchsichtig, Börsen-Zeitung, 18. April 2014 (zur Berichterstattung von EU- und US-Großbanken).

**Abbildung VI.5: Grenzüberschreitende Finanzkapitalströme im Euroraum (intra und extra Zu- und Abflüsse in Prozent des BIP)**



Quellen: Eigene Berechnung und Darstellung. Zu Daten vgl. International Monetary Fund (IMF), <http://dsbb.imf.org/Pages/SDDS/CtgCtyList.aspx?catcode=BOP00&catname=Balance+of+payments>, Abruf am 7. Mai 2014. Grenzüberschreitende Finanzkapitalströme umfassen alle Transaktionen sowohl zwischen einem Mitgliedsstaat und einem Nicht-Mitgliedsstaat des Euroraums wie auch zwischen Mitgliedsstaaten des Euroraums. Finanzkapitalströme umfassen Transaktionen, differenziert nach Zu- und Abflüssen zu bzw. von einem Mitgliedsstaat des Euroraums, betreffend Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, Finanzderivate, andere Investitionen und Währungsreserven; vgl. etwa ECB, Euro area cross-border financial flows, Monthly Bulletin, February 2012, S. 110. Daten zu Transaktionen und zum BIP wurden im Zuge von Neubetritten zum Währungsgebiet sukzessiv erweitert (wechselnde Zusammensetzung)

**1764.** Die dauerhafte Fragmentierung des Finanzbinnenmarkts wird durch die Errichtung einer Bankenunion, primär unter Mitgliedstaaten der Euro-Zone, sowie durch die Entwicklung eines einheitlichen Regelwerks („single rulebook“) und einer weitergehenden Harmonisierung der Aufsichtsregeln unwahrscheinlicher. Die Aufsichtsstandards in der EU sind inzwischen in vielen Bereichen harmonisiert. Der Umfang nationaler Sonderregelungen vermindert sich tendenziell. In vielen Bereichen hat die EU-Regulierung überhaupt erst einheitliche oder zumindest vergleichbare Wettbewerbsbedingungen geschaffen. Das Problem der Finanzmarktfragmentierung innerhalb der EU dürfte somit zurückgehen.

**1765.** Auf internationaler Ebene besteht jedoch die Gefahr, dass die Fragmentierung der Finanzmärkte anhält oder sich noch verstärkt und mithin die Bemühungen um eine Reduzierung impliziter Garantien behindert. Dabei ist zu bedenken, dass die systemrelevanten Banken und anderen Finanzmarktakteure, die bislang im Fokus staatlicher Maßnahmen standen, im Regelfall auf grenzüberschreitenden Märkten tätig sind. Eine nicht aufeinander abgestimmte Regulierung erhöht unter solchen Umständen einerseits den Aufwand für die betroffenen Unternehmen und kann andererseits Risikokonzentrationen in einzelnen Regionen begünstigen, wodurch sich insgesamt die systemischen Risiken erhöhen. Eine solche Entwicklung droht zurzeit sehr konkret aufgrund der noch nicht abgestimmten Zulassungsvoraussetzungen für EU- und US-Unternehmen, die essenzielle Marktinfrastrukturen bereitstellen, insbesondere multilaterale Handelssysteme (Multilateral Trading Facilities – MTF).<sup>604</sup> Abgesehen von den genannten Risiken trifft die internationale Durchsetzung der jeweiligen Regelungen auf Schwierigkeiten, oder es kommt zu Regulierungsarbitrage.<sup>605</sup> Im schlechtesten

<sup>604</sup> Dazu vgl. die Verhandlungen zwischen der EU und den USA im Berichtszeitraum über ein Abkommen betreffend Derivate; dazu U.S. CFTC, Pressemitteilungen vom 11. Juli 2013, PR6640-13, und 12. Februar 2014, PR6857-14.

<sup>605</sup> Dazu siehe Tz. 1546., 1644., 1652., 1655., 1702., 1735. ff. Derartige Begleitwirkungen müssen allerdings nicht negativ sein – so zwingt bspw. die uneinheitliche Umsetzung von Basel III die international tätigen europäischen Banken, auch relativ hohe US-Eigenkapitalanforderungen einzuhalten, was die Widerstandsfähigkeit dieser

Fall werden Finanzdienstleistungen aufgrund von uneinheitlicher bzw. unabgestimmter Regulierung gar nicht mehr angeboten, obwohl für sie Bedarf besteht.

**1766.** Die Reform der weltweiten Finanzmarktregulierung ist inzwischen teilweise ins Stocken geraten. Die globale Systemrelevanz einiger weltweit tätiger Banken hat dagegen noch zugenommen.<sup>606</sup> Mit dem Zurücktreten der Krise wird die Fortsetzung des Reformprozesses auch deshalb schwieriger, weil für die Politik in den Mutterländern auswärtiger global systemrelevanter Banken unter Umständen kein ausreichender Anreiz besteht, die Systemrelevanz ihrer Banken zu vermindern.

**1767.** Die Monopolkommission begrüßt vor diesem Hintergrund die grundsätzliche Entschlossenheit der Bundesregierung, dauerhaft eine führende Rolle bei der Entwicklung von Regulierungskonzepten einzunehmen und international für die Fortführung der Reform der Finanzmärkte zu werben. Allerdings sieht sie nationale Alleingänge bei der künftigen Weiterentwicklung der Regulierung zur Problematik der systemisch bedingten Wettbewerbsverzerrungen kritisch. Solche Alleingänge dürften nur dann zu rechtfertigen sein, wenn sie Maßnahmen betreffen, die dazu beitragen, implizite Garantien unmittelbar zu neutralisieren (z. B. durch erhöhte Eigenkapitalpuffer, Sicherungssysteme).<sup>607</sup>

### 3.9 Zwischenergebnis

**1768.** Die Monopolkommission erkennt an, dass die deutsche Politik seit dem Ausbruch der Finanzkrise einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung des europäischen Finanzsystems geleistet und sich gegen eine fiskalpolitisch fragwürdige Mithaftung der Steuerzahler für Bankenschulden in anderen EU-Mitgliedstaaten eingesetzt hat. Sie sieht nun den Zeitpunkt gekommen, diese kurzfristigen Zielsetzungen mit den längerfristigen Zielen der Wettbewerbspolitik auszutariieren.

**1769.** Die in der Krise zutage getretenen systemischen Gefahren sind auf systemische Wettbewerbsverzerrungen zurückzuführen. Einzelne Banken (und andere Finanzmarktakteure) können von einer impliziten Staatsgarantie profitieren, wenn sie wegen der Ansammlung von Risiken von den anderen Marktteilnehmern als systemrelevant angesehen werden und deshalb nicht mehr aus dem Markt scheiden dürfen (= Bestandsgarantie). Die Finanzkrise hat gezeigt, dass diese implizite Garantie ein Wettbewerbsvorteil ist. Dieser Vorteil wurde nach nationalem Recht bislang nicht abgeschöpft. Die Europäische Kommission hat in ihren Entscheidungen über die in der Krise geleisteten Bankenbeihilfen allerdings durchgesetzt, dass nicht nur für die geleisteten Beihilfen, sondern auch für die implizite Bestandsgarantie ein Ausgleich zu leisten war.

**1770.** Die neuere Bankenregulierung soll verhindern, dass erneut staatliche Beihilfen aufgrund der Inanspruchnahme impliziter Garantien erforderlich werden. Sie soll die bestehenden impliziten Garantien neutralisieren und den Neuaufbau von Risiken, die in solche Garantien münden, erschweren.

**1771.** Als das wohl wirksamste Mittel zur Neutralisierung von impliziten Garantien befürwortet die Monopolkommission die Errichtung eines Abwicklungsmechanismus. Diesbezüglich ist mittlerweile sowohl auf EU-Ebene als auch auf nationaler Ebene ein wichtiger erster Schritt getan. Positiv ist die enge Verknüpfung mit den Regeln über das EU-Beihilfeverfahren hervorzuheben. Der Abwicklungsmechanismus wird jedoch die mit ihm verknüpften Erwartungen nur dann erfüllen können, wenn bei Ausbruch der nächsten Krise hinreichend durch die Marktteilnehmer kapitalisierte Finanzierungsquellen zur Verfügung stehen (Sicherungssysteme, Abwicklungsfonds) und wenn das staatliche Ermessen hinsichtlich einer Haftungsfreistellung für einzelne Marktteilnehmer auf ein Minimum vermindert ist. Aus Sicht der Monopolkommission ist dazu eine laufende Überprüfung und Weiterentwicklung der bestehenden Abwicklungs- und Restrukturierungsmechanismen erforderlich.

---

Banken gegen systemische Risiken insgesamt erhöht.

<sup>606</sup> Laeven, L./Ratnovski, L./Tong, H., Bank Size and Systemic Risk, IMF Staff Discussion Note SDN/14/04, Mai 2014, S. 7 ff.

<sup>607</sup> Vgl. oben Tz. 1555., 1584. f.

**1772.** Demgegenüber erscheinen die in der Politik favorisierten Trennbankregeln als Symbolpolitik von zweifelhaftem Nutzen. Die Weiterentwicklung der gesetzlichen Einlagensicherung, welche eine notwendige Ergänzung der privaten Sicherungssysteme darstellt, kann hingegen einen wirksamen Beitrag zur Verminderung impliziter Garantien leisten.

**1773.** Die Eigenkapitalregeln sind das Kernstück der Regulierung zur Erschwerung des Aufbaus von Risiken, die in eine implizite Garantie münden können. Zu bedauern ist, dass Deutschland sich im Rahmen der Reform der Eigenmittelvorgaben zunächst für eine sogenannte Maximalharmonisierung und damit dagegen eingesetzt hat, dass einzelne Mitgliedstaaten schärfere Regeln einführen. Die nunmehr geltenden Eigenkapitalregeln stellen zwar einen Schritt in die richtige Richtung dar, sind aus Sicht der Monopolkommission aber weiterhin viel zu niedrig.

**1774.** Liquiditätsvorgaben wirken im Fall von krisenverstärkenden (prozyklischen) Verhaltensweisen präventiv dagegen, dass der Markt austrocknet und implizite Garantien in Anspruch genommen werden. Die Einführung einer Mindestliquiditätsquote in der EU ist grundsätzlich zu begrüßen, ihre Ausgestaltung allerdings wettbewerbspolitisch problematisch. Die geplante strukturelle Liquiditätsquote wirft derzeit noch eine Reihe von Fragen auf.

**1775.** Die bestehenden Eigenkapital- und Liquiditätsregeln müssen durch spezielle Regeln für sogenannte Hebelfinanzierungen auf den Geld- und Kapitalmärkten ergänzt werden. Als Hebelfinanzierungen lassen sich Geschäfte wie z. B. Wertpapierleih- und -pensionsgeschäfte und Derivategeschäfte zusammenfassen.<sup>608</sup> Die Monopolkommission befürwortet insofern die konsequente Umsetzung der Empfehlung, welche die Liikanen-Kommission als Alternative zu ihrem Trennbankenvorschlag vorgelegt hatte. Diese Empfehlung sieht eine allgemeine Risikobegrenzung über nicht-risikogewichtete Eigenkapitalvorgaben für Handelsaktiva vor. Daneben sollen die Aufsichtsbehörden die Befugnis haben, die Abtrennung riskanter Handelsgeschäfte im Einzelfall zu verlangen. Im Übrigen erscheint eine Mischung risikobegrenzender bzw. Transparenz schaffender Regelungen und ein auf den Einzelfall hin angepasstes behördliches Vorgehen sinnvoll, wie es unter anderem vom Finanzstabilitätsrat empfohlen wird.

**1776.** Die Auswirkungen der Boniregulierung als flankierender Maßnahme sind abzuwarten. Die geplante Finanztransaktionssteuer ist kritisch zu sehen, insbesondere wenn die Steuer nicht antizyklisch ausgestaltet werden sollte. Als Alternative hierzu wäre die Einführung einer Finanzstabilitätsabgabe zu erwägen, wie sie der Internationale Währungsfonds ins Spiel gebracht hat. Strafsanktionen sollten am eigentlichen Problem ansetzen, nämlich der Ausnutzung von impliziten Garantien, und nicht nur – wie gegenwärtig – am Verstoß gegen administrative Vorgaben.

**1777.** Als weiteres Instrument zur Begrenzung des Aufbaus systemischer Risiken regt die Monopolkommission in Anlehnung an das Kartellrecht die Einführung einer Finanzfusionskontrolle für Übernahmen an, die eine systemrelevante Stellung begründen oder verstärken.

**1778.** Aus Sicht der Monopolkommission ist es dringend erforderlich, dass die Transparenz auf den Finanzmärkten in kohärenter Weise erhöht wird, um den Behörden und den Marktteilnehmern die bessere Bewertung von Risiken zu ermöglichen. Die einseitige Zuweisung immer neuer Einzelkompetenzen an die Behörden ist dagegen kritisch zu sehen.

**1779.** Die Entwicklung der Schattenbankenregulierung bleibt abzuwarten. Die bisherigen Ansätze sieht die Monopolkommission positiv.

---

<sup>608</sup> Diese Arten von Geschäften werden aufgrund ihrer eingeschränkten Erfassung durch den bestehenden Regelungsrahmen auch als „Schattenbankgeschäfte“ bezeichnet. Dies ist mag insofern missverständlich sein, als dass es sich um keine Geschäfte (gerade) von Schattenbanken handelt.

**1780.** Das hier untersuchte Regelungsgerüst kann dazu beitragen, die mit impliziten Garantien verbundenen systemischen Wettbewerbsverzerrungen zu reduzieren. Bei der Ausgestaltung des Regelungsgerüsts sollte die Politik die vorhandenen Spielräume nutzen, um einer einseitigen regulatorischen Bevorzugung der kapitalmarktbasierenden Unternehmensfinanzierung entgegenzuwirken, soweit diese mit ungerechtfertigten regulatorisch bedingten Wettbewerbsnachteilen insbesondere für kleine Institute einhergeht. Die internationale Regulierungskonvergenz ist zu stärken, um die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Finanzmärkte zu fördern und einer weiteren Zersplitterung der Finanzmärkte entgegenzuwirken. Dabei sollten im internationalen Vergleich weitergehende nationale Maßnahmen möglich bleiben.

## 4 Die Drei-Säulen-Struktur des deutschen Bankensystems

### 4.1 Überblick

**1781.** Die im deutschen Bankensystem tätigen Institute werden üblicherweise nach ihrer Rechtsform drei Gruppen zugeordnet. Daraus ergibt sich die sogenannte Drei-Säulen-Struktur, in der die privaten Geschäftsbanken die erste, die öffentlich-rechtlichen Banken die zweite und die Genossenschaftsbanken die dritte Säule bilden.<sup>609</sup>

**1782.** Die Monopolkommission hat Bedenken, dass die Drei-Säulen-Struktur des deutschen Bankensystems in einigen Bereichen zu Wettbewerbsverzerrungen führt. Dabei ist nicht zu verkennen, dass die Drei-Säulen-Struktur als solche erheblich zur Systemstabilität des deutschen Bankwesens beiträgt, dass das deutsche Bankensystem leistungsfähig und in vielen Bereichen wettbewerbsintensiv ist und dass es dadurch eine in weiten Teilen zufriedenstellende Versorgung der Verbraucher mit Bankdienstleistungen gewährleistet.<sup>610</sup> Ein Anzeichen für strukturelle Verkrustungen des deutschen Bankensystems kann gleichwohl im sogenannten „Overbanking“ gesehen werden, das von grundsätzlich allen Banken und Aufsichtsbehörden anerkannt wird. Dabei besteht weitgehend Einigkeit, dass das eigentliche Problem in Ineffizienzen besteht und es nicht darum gehen kann, einzelnen Instituten oder ganzen Institutsgruppen die Existenzberechtigung abzuspüren. Der Begriff Overbanking ist insofern unglücklich gewählt.<sup>611</sup>

**1783.** Die feststellbaren Ineffizienzen im deutschen Bankwesen beruhen aus Sicht der Monopolkommission auf einer nicht immer marktkonformen und teilweise künstlichen Abgrenzung der drei Banksäulen untereinander sowie auf erstarrten Strukturen insbesondere innerhalb der öffentlichen Säule des deutschen Bankensystems. Es ist auffällig, dass die Gruppe der öffentlichen Banken zwar vielfach im Wettbewerb mit anderen Banken aggressiv auftritt, Wettbewerbsvorstöße und insbesondere Vorstöße mit innovativen Geschäftsmodellen innerhalb der Gruppe aber tendenziell in einem geringeren Umfang, als in den anderen beiden Bankengruppen, festzustellen sind. Eine Ausnahme bilden die Landesbanken sowie die Freien Sparkassen, die nicht unter der Trägerschaft oder Kontrolle einer öffentlichen Gebietskörperschaft stehen. So dürfte es kein Zufall sein, dass es gerade diese Institute waren, die den Verbrauchern als Erste innerhalb der Gruppe ein Direktbankangebot in größerem Umfang zur Verfügung gestellt haben (1822direkt, DKB). Die Haspa hat zudem längere Zeit versucht, mit ihrem Angebot über verschiedene Wege in die größere Metropolregion um die Hansestadt Hamburg zu expandieren. Das Bundeskartellamt hat zwar die Übernahme der KSK Lauenburg durch die Haspa im Berichtszeitraum untersagt, weil die neue Unternehmenseinheit eine

<sup>609</sup> Siehe oben Abschnitt 2.2.1, insb. Tz. 1337.; ausführlich Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen, a. a. O., Tz. 140 ff.

<sup>610</sup> Insofern ist hervorzuheben, dass auch die privaten und staatlichen Förderbanken als i. d. R. außerhalb des Wettbewerbs agierender Teil des deutschen Bankensystems einen wichtigen Anteil an der Stabilisierung der deutschen Wirtschaft in der Finanz- und Wirtschaftskrise hatten.

<sup>611</sup> Siehe Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Erfolge im Ausland - Herausforderungen im Inland, Jahresgutachten 2004/2005, Tz. 378 ff.; ders., Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern - Stabilität erhöhen, a. a. O., Tz. 150 ff. für eine genauere Analyse der Effizienzprobleme im deutschen Bankensystem.

marktbeherrschende Stellung gewonnen hätte.<sup>612</sup> Dabei ging es aber nicht darum, die Wettbewerbsaktivitäten der Haspa einzudämmen, sondern vielmehr darum, diesen Wettbewerb im Kundeninteresse gegen eine Vermachtung der Märkte, auf denen die Haspa tätig ist, zu schützen. Die Monopolkommission unterstützt die Sicht des Bundeskartellamtes in jener Entscheidung.

**1784.** Die größten Risiken für den Wettbewerb innerhalb der Verbundstruktur sieht die Monopolkommission darin, dass die Ziele der Daseinsvorsorge und die zum Erreichen dieser Ziele zulässigen Mittel in den Gesetzen und Satzungen, die das öffentliche Bankwesen regeln, nicht klar bzw. unzutreffend voneinander unterschieden werden. Daseinsvorsorge<sup>613</sup> und Wettbewerb stehen grundsätzlich nicht im Gegensatz zueinander.<sup>614</sup> Die sozialstaatlichen Ziele, denen sich die öffentliche Hand zu Recht verpflichtet fühlt, können im Wettbewerb sogar häufig auf eine besonders effiziente Weise erreicht werden. Dem entspricht es, dass die öffentlichen Banken ihre Gemeinwohlaufgaben grundsätzlich im Wettbewerb erfüllen. Fehler bei der Festlegung der zu verfolgenden Ziele oder der zulässigen Mittel können allerdings zu Wettbewerbsverzerrungen führen, und zwar nicht nur innerhalb der öffentlichen Banksäule, sondern insbesondere auch im Wettbewerb zwischen den drei Bankensäulen. Daneben können Fehler bei der Festlegung der zulässigen Ziele oder Mittel mit Verstößen gegen die Grundfreiheiten anderer Marktteilnehmer einhergehen (Art. 45, 49, 63 AEUV). Es bestehen Anhaltspunkte dafür, dass die überkommenen Strukturen im deutschen Bankwesen bereits zu Verstößen gegen bestehendes Recht geführt haben oder zumindest das Risiko solcher Verstöße nicht von der Hand zu weisen ist.<sup>615</sup>

**1785.** Die Monopolkommission regt an, die durch die allgemeinen Bemühungen um eine bessere Bankenregulierung eröffnete Gelegenheit zu nutzen und die nachfolgend identifizierten Wettbewerbsprobleme proaktiv anzugehen. Durch politisches Handeln in Kooperation mit den Kartellbehörden besteht die Möglichkeit, auf die Gestaltung der Wettbewerbssituation auf den Bankmärkten positiv Einfluss zu nehmen. Ein solches Vorgehen dürfte auch Erfolg versprechender sein als ein strikt konfrontativer Ansatz, wie er früher etwa bei der Verteidigung von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung gewählt wurde.

## 4.2 Öffentlicher Auftrag der Staatsbanken ist klarer zu fassen

**1786.** Die Monopolkommission erkennt grundsätzlich die besondere Bedeutung der staatlichen Banken innerhalb des deutschen Bankensystems an, hält aber eine genauere Definition des öffentlichen Auftrags dieser Banken für erforderlich. Insbesondere sollte klargestellt werden, in welchem Verhältnis der öffentliche Auftrag und die wirtschaftliche Tätigkeit der staatlichen Banken zueinanderstehen.

**1787.** Der öffentliche Auftrag bezeichnet den Unternehmenszweck der staatlichen Banken und ist für sie mithin von zentraler Bedeutung. Banken, die als Anstalten des öffentlichen Rechts organisiert sind, beziehen aus diesem Auftrag im Grunde ihre Existenzberechtigung. Der öffentliche Auftrag besteht für den Zuständigkeitsbereich und das Gebiet des jeweiligen Trägers.

**1788.** Der öffentliche Auftrag wird durch die Politik gesetzlich und (vom Gesetz abgeleitet) in den Banksatzungen definiert. Innerhalb eines Rahmens, der durch das Grundgesetz und das europäische Recht gesetzt wird, ist der Gesetzgeber frei, wie er den öffentlichen Auftrag definiert. Der Gesetzgeber kann somit öffentliche Aufgaben festlegen, die auch private Banken anstelle der staatlichen Banken erfüllen können – ohne dass sie für die privaten Banken allerdings Unternehmenszweck sind (z. B. Förderung des Spar-

---

612 Vgl. BKartA, Beschluss vom 28. Februar 2012, B4-51/11.

613 Daseinsvorsorge umfasst nach herkömmlicher Definition „[a]lles, was von Seiten der Verwaltung geschieht, um die Allgemeinheit oder nach objektiven Merkmalen bestimmte Personenkreise in den Genuss nützlicher Leistungen zu versetzen“; siehe Forsthoff, Lehrbuch des Verwaltungsrechts, Bd. 1, 10. Aufl. 1973, S. 373. Enger allerdings die Definition des Bundesverfassungsgerichts, vgl. etwa BVerfG, Urteil vom 20. März 1984, 1 BvL 28/82, BVerfGE 66, 248, 258.

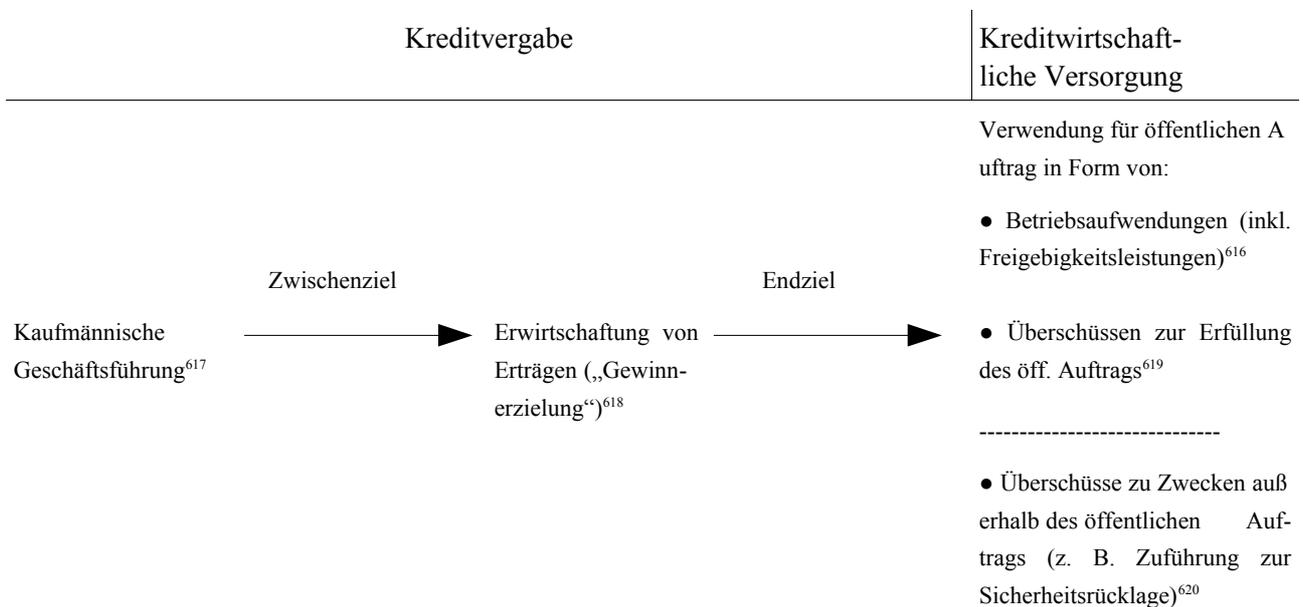
614 BVerfG, Urteil vom 30. Juni 2009, 2 BvE 2/08 – Vertrag von Lissabon, BVerfGE 123, 267, Rz. 392 ff.

615 Vgl. Abschnitte 4.3-4.5.

gedankens oder des Wettbewerbs). Im deutschen Recht gibt es auch keine Vorgabe, dass den öffentlichen Auftrag nur solche Zielsetzungen ausmachen könnten, die von privaten Unternehmen nicht besser erfüllt werden können (Subsidiarität). Derartige Vorgaben gibt es nur im europäischen Recht, soweit der öffentliche Auftrag als Rechtfertigung für eine wettbewerbliche Sonderstellung der öffentlichen Banken herangezogen wird (Art. 106 Abs. 1, 2 AEUV).

**1789.** Die Gewinnerzielung ist kein Bestandteil des öffentlichen Auftrags. Die Tätigkeit zur Gewinnerzielung ist keine Erfüllung von öffentlichen Aufgaben, sondern privatwirtschaftliche Tätigkeit. Das bedeutet allerdings nicht, dass die staatlichen Banken bei ihrer Geschäftstätigkeit keinerlei erwerbswirtschaftliche Ziele verfolgen. Denn sie verfügen über eine kaufmännische Geschäftsführung und nehmen wie private Unternehmen am Wirtschaftsverkehr teil (vgl. z. B. § 2 Abs. 3 SpkG NW), um so die Mittel zur Erfüllung ihres öffentlichen Auftrags zu erwirtschaften. Die folgende Abbildung VI.6 veranschaulicht beispielhaft das typische Normengefüge, das in den Sparkassengesetzen für die Kreditvergabe festgelegt ist, durch die der öffentliche Auftrag einer ausreichenden kreditwirtschaftlichen Versorgung erfüllt wird.

**Abbildung VI.6: Kreditvergabeprozess für öffentliche Aufträge**



Quelle: Eigene Darstellung

**1790.** Der öffentliche Auftrag wirkt auf die Art und Weise zurück, wie die staatlichen Banken nach ihrem Selbstverständnis ihre erwerbswirtschaftliche Tätigkeit ausgestalten. Diese Tätigkeit umfasst vorzugsweise Geschäfte, durch die zugleich öffentliche Aufgaben erfüllt werden. Umgekehrt können sich aus dem öffentlichen Auftrag auch mögliche Beschränkungen dahin gehend ergeben, dass Banken Geschäfte nicht anbieten oder durchführen, die mit dem öffentlichen Interesse nicht vereinbar sind.

**1791.** Der öffentliche Auftrag ist wettbewerbsrechtlich nicht relevant, wenn die staatlichen Banken bei seiner Erfüllung nicht wirtschaftlich tätig werden. Das kann z. B. der Fall sein, soweit sich solche Institute in der Kultur- und Sportförderung engagieren.

616 Siehe z. B. § 31 Abs. 1 SpG BW.  
 617 Siehe z. B. § 2 Abs. 3 S. 1 SpkG NW.  
 618 Siehe z. B. § 2 Abs. 3 S. 2 SpkG NW.  
 619 Siehe z. B. § 2 Abs. 1, 2, § 25 Abs. 1 lit. b, Abs. 3 SpkG NW.  
 620 Siehe z. B. § 25 Abs. 1 lit. c, d SpkG NW.

**1792.** Die wirtschaftliche Tätigkeit der Staatsbanken unterliegt dagegen den Wettbewerbsvorschriften. Die Erfüllung von Gemeinwohlaufgaben schränkt die Geltung der Wettbewerbsvorschriften grundsätzlich nicht ein, außer es handelt sich um eine Tätigkeit, bei der die Wettbewerbsregeln nach Art. 106 Abs. 2 AEUV keine Anwendung finden.

**1793.** Die Politik auf Bundes- und Länderebene hat den öffentlichen Auftrag der staatlichen Banken bisher überaus weit definiert („Förderung des Wettbewerbs“, „Förderung des Mittelstands“). Die Monopolkommission hat allerdings darauf hingewiesen, dass aus ihrer Sicht ein klar umrissener öffentlicher Auftrag für die öffentlichen Banken schon seit längerer Zeit nicht mehr zu erkennen ist.<sup>621</sup>

**1794.** Die Unterscheidung zwischen dem öffentlichen Auftrag und der erwerbswirtschaftlichen Tätigkeit der staatlichen Banken bleibt in den relevanten Gesetzen ebenfalls häufig unklar.<sup>622</sup> So spricht das sparkassengesetzliche Erfordernis einer kaufmännischen Geschäftsführung den Umstand, dass die Sparkassen erwerbswirtschaftlich tätig sind, nur undeutlich an. Auch in den Rechtsgrundlagen für die Landesbanken und anderen öffentlichen Banken der Sparkassengruppe wird zwischen der Geschäftstätigkeit und dem öffentlichen Auftrag nur sehr unvollkommen unterschieden. Anders stellt sich die Situation nur in den Förderbankgesetzen dar, angesichts der Tatsache, dass den Förderbanken eine nicht mit der Erfüllung öffentlicher Aufgaben verbundene wirtschaftliche Tätigkeit untersagt ist.<sup>623</sup>

**1795.** Die weite Fassung des öffentlichen Auftrags und die undeutliche Unterscheidung zwischen diesem Auftrag und der Geschäftstätigkeit begründen für die staatlichen Banken unnötige wettbewerbsrechtliche Risiken und können darüber hinaus die Erfüllung öffentlicher Aufgaben gefährden. So liegt es nahe, dass staatliche Institute aus der Gesetzeslage eine wettbewerbliche Sonderstellung ableiten, auch wo dies nach dem (höherrangigen) europäischen Wettbewerbsrecht nicht angezeigt ist. Wettbewerber und Kunden nehmen hingegen die Institute der Sparkassengruppe weitgehend wie nicht-staatliche Banken wahr, die ein rein an erwerbswirtschaftlichen Zielen ausgerichtetes Bankgeschäft betreiben. Die uneinheitlich verlaufende Konsolidierung auf Ebene der Sparkassen, die Exzesse der Landesbanken im Vorfeld der Finanzkrise und die gegenwärtige, teils zu hinterfragende Ausweitung des Geschäfts einzelner Förderbanken sind zudem sprechende Belege für die kaum überwindbaren Schwierigkeiten, vor denen die staatlichen Banken bei den Versuchen stehen, ihren öffentlichen Auftrag in ein im Wettbewerb tragfähiges Geschäftsmodell zu integrieren.<sup>624</sup>

**1796.** Aus wettbewerbspolitischer Sicht sollte der öffentliche Auftrag in einer Weise definiert werden, dass unmissverständlich deutlich wird, welche Ziele die staatlichen Banken im Einzelfall verfolgen sollen und welche Beschränkungen aus dieser Zielsetzung folgen. Daneben sollte deutlicher hervorgehoben werden, dass die Banken – sofern es sich nicht um Förderbanken handelt – bei ihrer Geschäftstätigkeit auch erwerbswirtschaftliche Ziele verfolgen können, die einer Gemeinwohllegitimation nicht bedürfen.<sup>625</sup> Ein dermaßen klar gefasster öffentlicher Auftrag würde es den öffentlichen Banken ermöglichen, ihr gemeinwohlorientiertes Profil zu schärfen und hätte auch aus Sicht von Wettbewerbern und Verbrauchern eine größere Legitimität.

---

621 Monopolkommission, IX. Hauptgutachten, a. a. O., Tz. 52; XIII. Hauptgutachten a. a. O., Tz. 125; 26. Sondergutachten, Ordnungspolitische Leitlinien für ein funktionsfähiges Finanzsystem, Baden-Baden 1998, S. 91.

622 Besonders undeutlich z. B. § 2 Abs. 1, 3 BbgSpkG, § 6 Abs. 1, 4 SpG BW, § 4 Abs. 1, 3 NSpG; deutlichere Unterscheidung dagegen in §§ 2, 4 BerlSpkG.

623 Siehe unten, Abschnitt 4.5.2.

624 Siehe Abschnitte 2.2.1, 3.5.1.4 und 4.5.2 zu den angesprochenen Aspekten.

625 Vgl. auch BVerfG, Beschluss vom 14. April 1987, 1 BvR 775/84, BVerfGE 75, 192, Rz. 22 (zit. nach Juris), wonach die Ausrichtung an Aufgaben der öffentlichen Daseinsvorsorge nicht ausschließt, dass die Sparkassen daneben auch Gewinnziele verfolgen.

**1797.** Die Monopolkommission wird ihre Bedenken nachfolgend für die genannten Bankengruppen weiter präzisieren. Sie wird außerdem Vorschläge dazu machen, wie der öffentliche Auftrag der Staatsbanken in einer wettbewerbspolitisch annehmbaren Art und Weise ausgestaltet werden kann.

#### 4.2.1 Sparkassen

**1798.** Der öffentliche Auftrag der Sparkassen nach den Sparkassengesetzen hat sich über Jahrzehnte hinweg nur geringfügig verändert und wurde auch durch die Finanzkrise nicht berührt. Der traditionelle öffentliche Auftrag der Sparkassen kann wie folgt umrissen werden:<sup>626</sup>

- Sicherung der kreditwirtschaftlichen Versorgung der gesamten Bevölkerung und des gewerblichen Mittelstands, auch in der Fläche;
- Kreditwirtschaftliche Versorgung ihrer öffentlichen Träger (Hausbank);
- Unterstützung der Aufgabenerfüllung durch die öffentlichen Träger im wirtschaftlichen, regionalpolitischen, sozialen und kulturellen Bereich;
- Stärkung bzw. Gewährleistung eines wirksamen Wettbewerbs.

Aus dem vorgenannten Auftrag werden in verschiedener Form in den Sparkassengesetzen und in der Literatur weitere Aufgaben abgeleitet, etwa: Förderung des Sparsinns und der Vermögensbildung, Möglichkeit zur sicheren und verzinslichen Anlage von Spareinlagen etc.<sup>627</sup> Die Gewinnerzielung ist nicht Teil des öffentlichen Auftrags, sondern allenfalls Mittel zum Zweck.<sup>628</sup>

**1799.** Der öffentliche Auftrag wird zwar gesetzlich für die Sparkassen definiert, bezeichnet dabei aber auch eine Zielvorgabe für die kreditwirtschaftliche Tätigkeit der Sparkassenträger, also der Kommunen. Hinsichtlich der Wahl der Mittel, um den öffentlichen Auftrag der Sparkassen zu erfüllen, bleiben die Kommunen indessen frei, solange hierbei die Erfüllung des öffentlichen Auftrags (auch) sichergestellt ist. Die Kommunen sind also nicht verpflichtet, eine Sparkasse zu gründen. Sie können dies aber tun, um sich über die Sparkassen privatwirtschaftlich im Wettbewerb zu betätigen und hierüber die durch den öffentlichen Auftrag definierten Ziele zu verfolgen.<sup>629</sup>

**1800.** Dies führt allerdings zu einem Spannungsverhältnis, weil der öffentliche Auftrag der Sparkassen wegen der regionalen Zuständigkeit der Kommunen ebenfalls regional begrenzt ist.<sup>630</sup> Die Sparkassen müssen sich den Bedingungen des Wettbewerbs anpassen, sofern und soweit sie im lokalen Bereich über keine Marktmacht und damit über keinen Verhaltensspielraum verfügen.<sup>631</sup> Die Ausrichtung am Wettbewerb und den Bedürfnissen der Nachfrage hat jedoch die Ausrichtung der Sparkassen am öffentlichen Auftrag erodiert. Die Sparkassen stellen heutzutage bspw. nicht mehr nur die kreditwirtschaftliche Versorgung der Einwohner allein im Gemeindegebiet sicher. Sie bieten für die Einwohner auch Bankdienstleistungen an, die nicht ortsgebunden sind oder eine Nachfrage der Einwohner in einem anderen Gebiet decken (sogenannte Anknüpfungsgrundsatz). So würde es eine Sparkasse i. d. R. nicht ablehnen, Investitionen ihrer Geschäftskunden in Nachbargemeinden zu finanzieren, obgleich sie damit in die Zuständigkeit des dortigen Spar-

<sup>626</sup> Siehe z. B. § 6 SpkG BW, Art. 2 BaySpkG, § 2 BbgSpkG, § 2 SpkG MV, § 4 NspG, § 2 SpkG NW, § 2 SpkG RP. Die Stärkung bzw. Gewährleistung des Wettbewerbs ist erst seit den 1990er Jahren ein Ziel; siehe Rümker/Winterfeld in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, Bd. II, 4. Aufl., München 2011, § 124 Rz. 42 ff.

<sup>627</sup> Diskussion der einzelnen Ziele z. B. in Beuthien, WM 2004, 1467 ff.

<sup>628</sup> Vgl. § 4 S. 2 BerlSpkG, § 2 Abs. 3 S. 2 SpkG NW, § 2 Abs. 3 ThürSpkG.

<sup>629</sup> Die Gründung sonstiger Kreditinstitute ist den Kommunen allerdings untersagt, siehe z. B. § 107 Abs. 6, 7 GemO NW, § 1 Abs. 1 SpkG NW.

<sup>630</sup> Vgl. § 2 Abs. 1 S. 1 BerlSpkG, § 2 Abs. 1 S. 1 BrdbgSpkG, § 2 SpkG MV.

<sup>631</sup> Es ist jedoch davon auszugehen, dass größere Sparkassen und Sparkassen im ländlichen Bereich häufig marktmächtig sein werden; vgl. BKartA, Beschluss vom 28. Februar 2012, B4-51/11.

kassenträgers eingreift. Inzwischen ist es Mittelständlern sogar möglich, über ihre Sparkasse Büros im Ausland anzumieten.<sup>632</sup> Vom traditionellen Leitbild eines auf die lokale Nachfrage ausgerichteten Kreditinstituts haben sich die Sparkassen somit mehr und mehr entfernt.

**1801.** Die Sparkassen sollten den öffentlichen Auftrag für ihre Träger ursprünglich erfüllen, indem sie dabei verschiedene Prinzipien beachteten, nämlich Beschränkung der Sparkassentätigkeit auf bestimmte Geschäfte (Enumerationsprinzip), Bindung an die Region des Trägers (Regionalprinzip), Zusammenarbeit im Verbund (Verbundprinzip) und Unterordnung der kleineren lokalen/regionalen Institute unter größere überregionale Institute (Subsidiaritätsprinzip). Dabei wurden zum Teil Elemente des öffentlichen Auftrags mit Beschränkungen der wirtschaftlichen Tätigkeit der Sparkassen vermischt.

**1802.** Diese Prinzipien sind in der heutigen Ausgestaltung des Sparkassenwesens jedoch ohnehin nur noch schemenhaft zu erkennen, da der wettbewerbsbedingte Margendruck eine flexiblere Gestaltung des Sparkassengeschäfts erzwungen hat. Die Sparkassen haben sich zu erwerbswirtschaftlich orientierten Kreditinstituten gewandelt, deren Geschäftstätigkeit in erheblichem Umfang mit der anderer privatwirtschaftlich organisierter Institute (insb. Genossenschaftsbanken) vergleichbar ist. Die fortschreitende Konsolidierung hat zudem zu einer Lockerung der Anbindung an die einzelnen Sparkassenträger geführt. Infolgedessen dienen die oben genannten Prinzipien (insb. Regionalprinzip, Verbundprinzip) heute primär dazu, das Geschäft einzelner Sparkassen gegen wettbewerbliche Vorstöße von anderen Sparkassen zu schützen und die Gruppe insgesamt gegen ihre Wettbewerber abzuschotten.

**1803.** Die Monopolkommission hält es für empfehlenswert, dass der öffentliche Auftrag der Sparkassen wieder stärker herausgearbeitet und dabei ausdrücklich auf die Verwendung der erwirtschafteten Erträge im Gemeinwohlinteresse beschränkt wird. Unter dieser Voraussetzung hält die Monopolkommission es für unbedenklich, wenn die folgenden drei Ziele als öffentlicher Auftrag für die Sparkassen definiert werden:

- Sicherung der kreditwirtschaftlichen Versorgung der gesamten Bevölkerung und des gewerblichen Mittelstands über das ohnehin am Markt verfügbare Angebot hinaus,<sup>633</sup>
- Kreditwirtschaftliche Versorgung ihrer öffentlichen Träger (Hausbank);
- Unterstützung der Aufgabenerfüllung durch die öffentlichen Träger im wirtschaftlichen, regionalpolitischen, sozialen und kulturellen Bereich.

Diese Ziele sollten zudem ausdrücklich auf das Gebiet des Trägers beschränkt werden, wobei auch der Anknüpfungsgrundsatz ausdrücklich gesetzlich anerkannt werden sollte. Die Erfüllung dieser Ziele könnte noch stärker ausgestaltet werden (z. B. Beschränkung von Anlagen mit Risiko eines Verlustes des eingesetzten Kapitals; Gesetzespflicht zum Angebot von Jedermann-Konten).<sup>634</sup>

---

632 So ein Informationsfilm zum S-CountryDesk der Sparkassen unter <http://www.countrydesk.de/homepage.html>, Abruf am 24. Juni 2014.

633 Hierzu zählt beispielsweise die gegenwärtige Praxis der Sparkassen, die erwirtschafteten Erträge zum Ausbau einer besonders umfassenden Geldautomaten-Infrastruktur zu verwenden oder Privatkundenkredite in ihren Büchern zu halten und nicht an spekulative Investoren abzutreten.

634 Vgl. auch BVerfG, Beschluss vom 18. Dezember 2012, 1 BvL 8/11, 1 BvL 22/11, Rz. 58; OVG Bremen, Beschluss vom 23. Februar 2011, NVwZ-RR 2011, 503, Ls. 2 und Rz. 6 (zit. nach Juris), wonach hinsichtlich des öffentlichen Auftrags nach dem jeweiligen Geschäft zu differenzieren ist. Eine gesetzliche Pflicht zur Kontoeröffnung auf Guthabenbasis besteht für Sparkassen derzeit nur in Bayern, Hessen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz sowie in allen ostdeutschen Bundesländern (außer Berlin). Zum Jedermann-Konto siehe nun auch – nicht speziell Sparkassen betreffend – Rat der Europäischen Union, Informativischer Vermerk, 8323/14 vom 22. April 2014, zur legislativen Entschließung des Europäischen Parlaments etwa EU-Kommission, Vorschlag vom 8. Mai 2014 für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Vergleichbarkeit von Zahlungskontogebühren, den Wechsel von Zahlungskonten und den Zugang zu Zahlungskonten mit grundlegenden Funktionen, COM(2013) 266.

**1804.** Im Übrigen empfiehlt die Monopolkommission, dass die Sparkassen nach dem Gesetz in ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit grundsätzlich frei bleiben. Das betrifft insbesondere die Art und Weise, in der die Sparkassen tätig werden.<sup>635</sup> Ziele wie die Förderung des Sparsinns oder des Wettbewerbs sollten gestrichen werden. In Deutschland wird heutzutage eher das Problem einer übergroßen Konsumzurückhaltung bei den Verbrauchern gesehen. Die Förderung des Sparsinns ist zudem ausreichend durch die Erziehungs- und Aufklärungsarbeit der Schulen und im Übrigen dadurch gewährleistet, dass die Sparkassen im erwerbswirtschaftlichen Eigeninteresse Werbung betreiben. Allenfalls wäre angesichts der ursprünglichen Funktion der Sparkassen als Kassen zur Armutsvorsorge zu erwägen, die Unterstützung beim Aufbau einer ausreichenden privaten Altersvorsorge in den gesetzlichen öffentlichen Auftrag der Sparkassen aufzunehmen. Die Förderung des Wettbewerbs ist abhängig von den lokalen Marktverhältnissen (Oligopol?) und nicht allein durch das Vorhandensein einer Sparkasse sicherzustellen. Insofern ist es zudem ausreichend, dass die Kartellbehörden die Einhaltung der bestehenden Vorschriften des Wettbewerbsrechts überwachen.

**1805.** Zu begrüßen sind demgegenüber Ansätze der Sparkassen, ihre Gemeinwohltätigkeit in der Werbung und in ihren Geschäftsberichten transparent zu machen und dabei ihren öffentlichen Auftrag selbst zu konkretisieren. Die Dokumentation gemeinnütziger Tätigkeiten in der Berichterstattung könnte sogar verstärkt werden, um das Profil der Sparkassen weiter zu schärfen und der Öffentlichkeit auch die Möglichkeit zu geben, die Erfüllung des öffentlichen Auftrags nachzuvollziehen. Die Monopolkommission regt deshalb an, dass die Sparkassen ihre Berichterstattung um einen getrennt veröffentlichten Gemeinnützigkeitsbericht ergänzen.

#### 4.2.2 Landesbanken

**1806.** Der gesetzliche öffentliche Auftrag der Landesbanken ist seit Jahren größeren Veränderungen unterworfen. Zurzeit kann der öffentliche Auftrag der Landesbanken nach den einschlägigen Rechtsgrundlagen und den Landesbanksatzungen wie folgt eingegrenzt werden:<sup>636</sup>

- Kreditwirtschaftliche Versorgung ihrer öffentlichen Träger (Landesbank);
- Zentrales Kreditinstitut (Girozentrale) für die Sparkassen in den betreffenden Bundesländern;
- Geschäftsbank mit unterschiedlich ausgestalteten Geschäftsprofilen.

Bei einigen Landesbanken kommt die Erfüllung von „besonderen wirtschaftlichen und finanzpolitischen Aufgaben“ und/oder die Unterstützung des Förderauftrags der Länder hinzu (BayernLB, Helaba, Nord/LB)<sup>637</sup>. Im Übrigen werden unterschiedliche Aufgaben definiert, wie etwa die Stärkung des Wettbewerbs, die kreditwirtschaftliche Versorgung der Kommunen (Kommunalbank) oder gar – im Fall der LBBW – die Tätigkeit als Sparkasse. Einige Landesbanken haben zudem die Führung unselbstständiger Anstalten oder Einrichtungen inne, insbesondere von Spezialkreditinstituten wie z. B. Bausparkassen.

**1807.** Der öffentliche Auftrag ist auch bei den Landesbanken territorial grundsätzlich auf den Zuständigkeitsbereich ihrer Träger begrenzt. Die Rechtsgrundlagen für die Landesbanken sehen einen regional begrenzten Auftrag allerdings i. d. R. nicht explizit vor, auch wenn die Heimatregion verschiedentlich in Bezug

<sup>635</sup> Das schließt Weisungen des Trägers nicht aus. Zum Regionalprinzip siehe nachfolgend Abschnitt 4.4.

<sup>636</sup> Art. 2 BayLBG, § 6 Abs. 1 des Staatsvertrags vom 18. Juni 2012 betreffend die Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale, Präambel zum Staatsvertrag vom 4. Februar 2003 über die Verschmelzung der Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale und der Hamburgischen Landesbank – Girozentrale sowie § 2 der Satzung der HSH Nordbank AG i. d. F. vom 8. Februar 2012; § 2 LBWG, Präambel i. V. m. Art. 8 des Staatsvertrags vom 10. März 1992 über die Bildung einer gemeinsamen Sparkassenorganisation Hessen-Thüringen, § 4 des Staatsvertrags vom 22. August 2007 über die Norddeutsche Landesbank – Girozentrale, § 34 SSpG. Abweichend ist die Situation bei der zwischenzeitlich aufgespaltenen Landesbank Berlin (nur Sparkassenzentralbank).

<sup>637</sup> Art. 2 Abs. 2 S. 1 BayLBG, Art. 8 Abs. 4 des Staatsvertrags vom 10. März 1992 über die Bildung einer gemeinsamen Sparkassenorganisation Hessen-Thüringen, § 4 Abs. 1, 4, 5 des Staatsvertrags vom 22. August 2007 über die Norddeutsche Landesbank – Girozentrale.

genommen wird.<sup>638</sup> Dennoch haben insbesondere die kleineren Institute (Landesbank Bremen, SaarLB) eine starke regionale Orientierung entwickelt. Zum Teil verfolgen die Landesbanken auch das Ziel, zur wirtschaftlichen Integration Deutschlands oder über die Staatsgrenzen hinweg beizutragen (Helaba, RP-Bank, SaarLB).<sup>639</sup> Demgegenüber ist der gesetzliche öffentliche Auftrag der süddeutschen Landesbanken (BayernLB, LBBW) nur noch mit Einschränkungen auf das Gebiet ihrer Träger bezogen.<sup>640</sup> Die HSH Nordbank hat sich weitgehend zu einer internationalen Geschäftsbank mit spezialisiertem Produktangebot entwickelt.<sup>641</sup>

**1808.** Der öffentliche Auftrag der Landesbanken ist einer stärkeren Erosion ausgesetzt als derjenige der Sparkassen. Diese Erosion ist zum Teil auf äußere Entwicklungen zurückzuführen, insbesondere auf die sogenannte Brüsseler Konkordanz, der folgend die Bundes- und Landesgesetzgeber die vormals bestehenden gesetzlichen Haftungsprivilegien der öffentlichen Landesbanken gestrichen und deren Förderbankaktivitäten abgespalten haben.<sup>642</sup> Zum Teil haben die Träger der Landesbanken und diese selbst ihren Gemeinwohlauftrag immer mehr verwässert, indem die Aufgaben der Landesbanken auf der Grundlage vermeintlicher Marktbedürfnisse definiert und die Landesbanken zu überregional oder gar international tätigen „Champions“ des öffentlichen Sektors aufgebläht wurden. Gleichzeitig haben die Landesbanken es lange versäumt, sich ihren Platz innerhalb des Sparkassen-Finanzverbunds zu suchen und einzunehmen.<sup>643</sup> Es ist daher nur konsequent, dass der Wegfall ihrer Gemeinwohlorientierung die Debatte um eine Privatisierung der Landesbanken befeuert und im Falle der HSH Nordbank, der WestLB und der Landesbank Berlin tatsächlich zur Privatisierung (und bei den beiden letztgenannten Instituten schließlich zur Zerschlagung) geführt hat. Die nur unter Aufwendung beträchtlicher Steuermittel abgewendeten Zusammenbrüche der meisten Landesbanken in der Finanzkrise (mit Ausnahme von Helaba, Nord/LB und Bremer Landesbank) haben die Existenzberechtigung der Landesbanken dann nachhaltig infrage gestellt und Forderungen nach einer Abwicklung oder einer Verschmelzung der Landesbanken zu einem einzigen Zentralinstitut neue Nahrung gegeben.

**1809.** Die Rettungen der Landesbanken haben zu einem Prozess der Neuorientierung geführt, der gegenwärtig noch nicht abgeschlossen ist. Die gegenwärtigen Rechtsgrundlagen der Landesbanken halten i. d. R. an einer weiten Definition des öffentlichen Auftrags fest.

**1810.** Bezüglich der Landesbanken spricht sich die Monopolkommission ebenfalls dafür aus, dass der öffentliche Auftrag ausdrücklich auf die Verwendung der erwirtschafteten Erträge im Gemeinwohlinteresse und daneben auf verbundspezifische Aufgaben (Zentralbankfunktionen) beschränkt wird. Unter dieser Voraussetzung kommen folgende Aufgaben für die Landesbanken in Betracht:

- Kreditwirtschaftliche Versorgung ihrer öffentlichen Träger (Landesbank);

---

638 Siehe aber § 5 des Staatsvertrags vom 18. Juni 2012 betreffend die Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale, der ähnlich wie die Sparkassengesetze das Geschäftsgebiet der Bank auf Bremen und Niedersachsen festlegt.

639 Präambel des Staatsvertrags vom 10. März 1992 über die Bildung einer gemeinsamen Sparkassenorganisation Hessen-Thüringen; § 2 Abs. 1 Statut der RP-Bank; Internetportrait der SaarLB, <http://www.saarlb.de/index.php?id=2>, Abruf am 24. Juni 2014.

640 Art. 2 Abs. 1 S. 2 BayLBG: „regional schwerpunktmäßig auf Bayern, Deutschland und die angrenzenden Wirtschaftsräume Europas konzentriert.“ § 2 Abs. 3 LBWG: „Die Landesbank ist [...] internationale Geschäftsbank.“

641 Damit ist allerdings eine deutliche Erhöhung ihres Risikos einhergegangen; dazu etwa Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2013, S. 51, 63 f.; Bundesbank-Vorstand Herr Andreas Dombret, wie zit. in o. A., Bundesbank warnt vor Risiken durch Schiffskredite, Reuters/Handelsblatt, 3. November 2013.

642 EU-Kommission, Entscheidung vom 27. März 2002, C(2002) 1286, E 10/2000 – Deutschland. Anstaltslast und Gewährträgerhaftung. Die sogenannte Verständigung II im Rahmen der Brüsseler Konkordanz gestattet den Landesbanken die Fortführung von Förderbankaktivitäten in einer rechtlich selbstständigen Einheit, wenn die Beziehungen zwischen dem Förderinstitut und den sonstigen Landesbankaktivitäten auf Marktbasis erfolgen (vgl. ebenda, Abschnitt 3.2).

643 Vgl. DBRS, Rating Report Sparkassen-Finanzgruppe vom 10. April 2008, S. 7; <http://www.dsgv.de/de/sparkassenfinanzgruppe/rating/>, Abruf am 24. Juni 2014.

- Zentrales Kreditinstitut (Girozentrale) für die Sparkassen in den betreffenden Bundesländern;
- Unterstützung der Aufgabenerfüllung durch die öffentlichen Träger im wirtschaftlichen, regionalpolitischen, sozialen und kulturellen Bereich.

Diese Aufgaben sollten ebenfalls auf das Gebiet des Trägers beschränkt und könnten noch stärker präzisiert werden.<sup>644</sup> Gerade bei Landesbanken mit Trägern in mehreren Bundesländern und an den Außengrenzen operierenden Landesbanken könnte der öffentliche Auftrag auch Integrationsaufgaben umfassen. Die Daseinsberechtigung der Landesbanken könnte dadurch gestärkt werden, dass für diese Institute weitergehend als bisher die Aufgaben definiert werden, die sie für die ihnen untergeordneten Sparkassen erfüllen sollten. Auch bei den Landesbanken gilt jedoch, dass sie abgesehen von der Vorgabe ihres öffentlichen Auftrags frei sein sollten, wie sie ihre Geschäftstätigkeit gestalten. Die Funktion als Zentralbank könnte zur Effizienzsteigerung auf ein oder zwei Institute übertragen werden. Förderaufgaben sollten bei den Landesbanken grundsätzlich nicht angesiedelt werden, da die Gefahr besteht, dass die für die Förderinstitute bestehenden Haftungsgarantien in unzulässiger Weise auf das Landesbankgeschäft ausstrahlen.<sup>645</sup>

**1811.** Auch bei den Landesbanken ist es zu begrüßen, wenn sie ihre Öffentlichkeitsarbeit nutzen, um ihren öffentlichen Auftrag zu konkretisieren und darzustellen. Solche Maßnahmen sollten ebenso wie bei den Sparkassen verstärkt werden.

### 4.2.3 Förderbanken

**1812.** Bei den Förderbanken ist die Geschäftstätigkeit mit dem öffentlichen Auftrag besonders eng verknüpft. Dies liegt daran, dass die Förderbanken weiter von staatlichen Beihilfen in der Form von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung profitieren, welche für die anderen Staatsbanken auf Betreiben der Europäischen Kommission inzwischen abgeschafft worden sind.<sup>646</sup>

**1813.** Der gesetzliche Auftrag der Förderbanken soll diesem Umstand Rechnung tragen.<sup>647</sup> So hat bspw. die KfW den Auftrag, Fördermaßnahmen und insbesondere Finanzierungen in einzelnen, gesetzlich bestimmten Bereichen durchzuführen (z. B. Mittelstand, Risikokapital, Wohnungswirtschaft, Umwelt- und Entwicklungsmaßnahmen), außerdem die Finanzierung der öffentlichen Hand zu unterstützen, Maßnahmen mit rein sozialer Zielsetzung und der Bildungsförderung zu finanzieren und sonstige Finanzierungen im Interesse der deutschen und europäischen Wirtschaft zu gewähren.<sup>648</sup> Die Förderbanken der Länder nehmen ähnliche bzw. teils speziellere Förderaufgaben wahr. Nach ihrem Selbstverständnis werden die Förderbanken herkömmlich vor allem in Fällen von Marktversagen tätig, in denen eine adäquate Finanzierung am Markt nicht zur Verfügung steht. Außerdem gehen sie marktschonend vor und vermeiden bei der Abwicklung ihrer Förderprogramme i. d. R. eine direkte Marktaktivität. Das bedeutet, sie schalten bei ihrem Finanzierungsangebot andere Institutionen (z. B. Kreditinstitute) als Zwischenhändler ein.<sup>649</sup> Ihre direkte Marktaktivität beschränkt sich grundsätzlich auf die Mittelbeschaffung. Das beschriebene Aufgabenprofil wird in der so-

644 Im Falle einer Übertragung der Aufgabenwahrnehmung auf ein landesfremdes Institut dürfte aus Gründen der Rechtsklarheit ein Staatsvertrag vorzugswürdig sein gegenüber einer Regelung durch fremdes Landesrecht i. V. m. der Landesbanksatzung. Vgl. konkret § 2 Abs. 6 LBWG bzgl. der RP-Bank und der Sachsen Bank.

645 Vgl. unten Abschnitt 4.5.2.

646 Siehe oben Tz. 1808. und z. B. § 1a KfW-Gesetz.

647 Vgl. Bundesregierung, Gesetzentwurf, Entwurf eines Gesetzes zur Neustrukturierung der Förderbanken des Bundes (Förderbankenneustrukturierungsgesetz), BR-Drs. 175/03 vom 29. März 2003, S. 20 f. Zur EU-wettbewerbsrechtlichen Einordnung des Förderbankengeschäfts siehe ferner EuGH, Urteil vom 10. Januar 2006, C-222/04 – Cassa di Risparmio di Firenze, Slg. 2006, I-289, Rz. 119 ff.; EU-Kommission Entscheidung vom 14. Mai 2009, COMP/M.5508 – Soffin/Hypo Real Estate, Tz. 19; Kommissionsmitteilung über die Anwendung der Beihilfavorschriften auf Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse, ABl. EU C 8 vom 11. Januar 2012, S. 4, Tz. 13 (zur unternehmerischen Tätigkeit der Förderbanken) und Tz. 43 (zu Art. 106 Abs. 2 AEUV); EU-Kommission Beschluss 2012/21/EU vom 20. Dezember 2011, ABl. EU L 7 vom 11. Januar 2012, S. 3, Tz. 8.

648 § 2 KfW-Gesetz.

649 Vgl. § 3 Abs. 1 KfW-Gesetz.

genannten Brüsseler Konkordanz (Verständigung II) nachvollzogen, die für die Tätigkeit der Förderbanken einen beihilferechtlichen Rahmen setzt. Die Förderbankgesetze in Deutschland wurden an die Verständigung II angepasst.<sup>650</sup>

**1814.** Dies könnte nun zu der Annahme verleiten, die Tätigkeit der Förderbanken sei stets wettbewerblich unbedenklich, solange sie sich im Rahmen der Förderbankgesetze hält. Das ist in dieser Allgemeinheit jedoch nicht richtig. Es ist vielmehr zu unterscheiden, (1) ob es sich bei der betreffenden Tätigkeit um die Wahrnehmung von Aufgaben im Sinne der Förderbankgesetze handelt und (2) ob und inwieweit die Tätigkeit (auch) den Wettbewerbsregeln unterliegen kann. Die zweite Frage indiziert die Risiken für die Förderbanken bzw. den Markt, soweit die (abstrakte) Ausgestaltung des öffentlichen Auftrags in den Förderbankgesetzen den Belangen des Wettbewerbs unzureichend Rechnung trägt. Eine weitere, getrennt zu behandelnde Frage ist, ob die (konkrete) Tätigkeit der Förderbanken und damit die Umsetzung ihres öffentlichen Auftrags Anlass zu wettbewerblichen Bedenken gibt.<sup>651</sup> Hinsichtlich der gesetzlichen Ausgestaltung des Auftrags der Förderbanken ist festzustellen, dass zumindest Raum für eine Auslegung besteht, die mit den Vorgaben von Art. 106 Abs. 2, 107 AEUV nicht ohne Weiteres vereinbar ist.

**1815.** Zwar ist es nach Art. 106 Abs. 2 S. 1 AEUV durchaus zulässig, den öffentlichen Auftrag der Förderbanken aus wohlfahrtspolitischen Gründen relativ weit zu definieren. Denn Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichen Interesse sind im Grunde alle Dienstleistungen, die der Allgemeinheit und nicht wie am Markt erbrachte Tätigkeiten nur Einzelnen unmittelbar wirtschaftlich zugutekommen sollen.<sup>652</sup> Die Aufgaben, mit denen die Förderbanken gesetzlich betraut sind, dürften dieser Definition entsprechen. Das bedeutet jedoch nicht, dass die Tätigkeit der Förderbanken dem europäischen Wettbewerbsrecht entzogen wäre. Die Erbringung von Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse ist nach Art. 106 Abs. 2 S. 1 AEUV vielmehr nur insoweit von den Wettbewerbsregeln ausgenommen, wie die Anwendung dieser Vorschriften auf ein Unternehmen die Erfüllung der ihm übertragenen besonderen Aufgaben rechtlich oder tatsächlich verhindert. Aus Art. 14 AEUV folgt keine weitergehende Ausnahme.

**1816.** Etwas anderes ergibt sich auch nicht aus der Verständigung II, ungeachtet der Tatsache, dass die Förderbanken sich formal in deren Rahmen bewegen, indem sie die darin aufgeführten Förderleistungen erbringen. Diese Verständigung stellt klar, dass die Förderbanken die ihnen zukommenden Beihilfevorteile nach der Art und in dem Umfang nutzen können, wie sie dies zurzeit der Verständigung taten oder wie es zu dieser Zeit für die Zukunft absehbar war. Davon abgesehen ist die Verständigung jedoch auf der Grundlage der europäischen Verträge auszulegen. Soweit nach Art. 106 Abs. 2 AEUV europäisches Wettbewerbsrecht anwendbar ist, steht sie mit Blick auf die den staatlichen Haftungsgarantien immanenten Vorteile auch unter dem ausdrücklichen Vorbehalt, dass der Bund „dafür Sorge zu tragen [hat], dass nur solche Förderaufgaben an die Förderinstitute übertragen werden, die im Einklang mit den gemeinschaftsrechtlichen Beihilfevorschriften stehen.“

**1817.** Die Anwendbarkeit der europäischen Wettbewerbsregeln wäre gleichwohl zurückhaltender zu beurteilen, wenn den Förderbanken ein Einschätzungsspielraum hinsichtlich der Frage zugebilligt werden müsste, ob ihr Tätigwerden aufgrund des Vorliegens von Marktversagen erforderlich ist. Ein solcher Einschätzungsspielraum entspricht unverkennbar dem Selbstverständnis einzelner Förderbanken. So werden bspw. nach Angaben der KfW die für sie gesetzlich festgelegten Aufgaben im Dialog zwischen der Bank und der Politik konkretisiert. Dies betrifft nicht zuletzt die Frage eines möglichen Marktversagens. Die KfW entscheidet auch selbst, ob sie sich zurückziehen kann, weil sich die Märkte in einem von ihr geförderten

650 EU-Kommission, Entscheidung vom 27. März 2002, E 10/2000 – Deutschland Anstaltslast und Gewährträgerhaftung, S. 11 ff. Nr. 2.

651 Siehe Abschnitt 4.5.2.

652 GA Van Gerven, Schlussanträge vom 19. September 2001 in C-179/90 – *Merci Convenzionali Porto di Genova/Siderurgica Gabrielli*, Slg. 1991, I-5889, Rz. 27; vgl. hinsichtlich der Tätigkeit der Förderbanken auch EFTA-Gerichtshof, Urteil vom 3. März 1999, E-4/97 – *Norwegian Bankers' Association/EFTA*, WuW/E EU-R 176 (179).

Bereich wieder entspannen. Die Bank schreibt sich also selbst ein Prüfungsrecht dahin gehend zu, ob ihre Aktivitäten im gegebenen Umfang notwendig sind. Ein solcher Einschätzungs- und Überprüfungsspielraum steht mit der weiten Fassung des deutschen KfW-Gesetzes im Einklang.

**1818.** Das europäische Wettbewerbsrecht gesteht es den Unternehmen der öffentlichen Hand jedoch nicht zu, selbst darüber zu entscheiden, inwieweit sie sich dem freien Wettbewerb aussetzen.<sup>653</sup> Das gilt auch für die Frage, inwiefern ein Versagen des Wettbewerbs vorliegt, das eine wirtschaftliche Tätigkeit außerhalb des Anwendungsbereichs des Wettbewerbsrechts rechtfertigt. Ein solches Wettbewerbsversagen ist dem Vorliegen von Marktversagen nicht gleichzusetzen. Die Vorschrift des Art. 106 Abs. 2 S. 1 AEUV enthält eine enge Ausnahmeregelung. Ihre Funktion ist es, den Mitgliedstaaten den Nachweis dafür aufzuerlegen, dass die Erbringung von Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse verhindert würde, wenn das damit betraute Unternehmen dem europäischen Wettbewerbsrecht unterworfen würde. Deshalb müssen die Mitgliedstaaten nachweisen, dass in einem solchen Fall die Erfüllung der im allgemeinen wirtschaftlichen Interesse liegenden Aufgaben gefährdet wäre.<sup>654</sup> Die Förderbanken können sich demnach nur insoweit auf eine Freistellung von den europäischen Wettbewerbsregeln berufen, als die Erfüllung ihrer Aufgaben unter Geltung des Wettbewerbsrechts gefährdet würde. Umgekehrt gilt das Wettbewerbsrecht, solange das postulierte Marktversagen eine Freistellung von den Wettbewerbsregeln nicht nachweislich erfordert. Dadurch wird verhindert, dass die Förderbanken lukrative Geschäftsfelder besetzen und dort aufgrund ihrer Refinanzierungsvorteile mit den eigenen Angeboten den Wettbewerb verzerren.

**1819.** Zwar ließe sich ferner erwägen, dass es sich bei der Kreditbereitstellung der Förderbanken um eine Universaldienstleistung handelt, die nur erfüllt werden kann, wenn sie weitgehend oder sogar ganz von den Wettbewerbsvorschriften ausgenommen ist. Als Universaldienstleistungen werden Dienstleistungen von allgemeinem Interesse angesehen, die ein damit betrautes Unternehmen flächendeckend ungeachtet der Rentabilität zu gleichen Preisen und Konditionen anbieten muss. Derartige Dienstleistungen unterliegen einer besonders großzügigen wettbewerblichen Beurteilung, die insb. eine Quersubventionierung von unrentablen Dienstleistungen gestattet. Dahinter steht die Erwägung, dass das finanzielle Gleichgewicht des im Allgemeinwohl tätigen Unternehmens nicht dadurch untergraben werden darf, dass nicht betraute Konkurrenten sich auf die rentablen Teilbereiche des Universaldienstes beschränken und dem betrauten Unternehmen nur dort Konkurrenz machen (sogenanntes Rosinenpicken).<sup>655</sup> Auch eine Privilegierung von Universaldiensten ist jedoch zu hinterfragen, wenn die Einrichtung einer Universaldienstleistung nicht insgesamt erforderlich ist.<sup>656</sup> Insofern bedarf es einer Beurteilung der Förderbankaktivitäten im Einzelfall.

**1820.** In Anbetracht der weiten Fassung der Förderbankgesetze, die diesen Restriktionen keine Rechnung trägt, besteht das Risiko, dass die Förderbanken Förderleistungen erbringen, die mit den Vorgaben des europäischen Rechts (insbesondere Art. 106 Abs. 2, 107 AEUV) nicht vollauf im Einklang stehen. Dabei spielt es mit Blick auf die Vereinbarkeit mit europäischem Recht keine Rolle, wenn die betreffende Leistung

<sup>653</sup> Vgl. EuGH, Urteil vom 17. Juli 1997, C-242/95 – GT-Link/DSB, Slg. 1997 I-4449, Rz. 50 ff.; EuGH, Urteil vom 17. Mai 2001, C-340/99 – TNT Traco/Poste Italiane, Slg. 2001 I-4109, Rz. 56 ff.; EuG, Urteil vom 27. Februar 1997, T-106/95 – FFSA/Kommission, Slg. 1995 II-233, Rz. 173 (st. Rspr.), wonach Art. 106 Abs. 2 AEUV eng auszulegen ist.

<sup>654</sup> Vgl. EuGH, Urteil vom 23. Oktober 1997, C-157/94 – Kommission/Niederlande, Slg. 1997, I-5699, Rz. 31, 51 ff., insb. Rz. 58. Danach ginge es freilich zu weit, auch den Nachweis zu verlangen, dass keine andere vorstellbare Maßnahme es hypothetisch erlauben würde, die Erfüllung der betreffenden Aufgaben sicherzustellen.

<sup>655</sup> EuGH, Urteil vom 19. Mai 1993, C-320/91 – Corbeau, Slg. 1993, I-2533, Rz. 17 f.; vgl. auch EuGH, Urteil vom 23. Oktober 1997, C-157/94 – Kommission/Niederlande, Slg. 1997, I-5699; Urteil vom 21. September 1999, C-67/96 – Albany, Slg. 1999, I-5751, wonach es genügt, dass durch die Anwendung des Wettbewerbsrechts die Erfüllung der besonderen Verpflichtungen des betrauten Unternehmens gefährdet ist.

<sup>656</sup> EuGH, Urteil vom 19. Mai 1993, C-320/91 – Corbeau, Slg. 1993, I-2533, Rz. 14; Urteil vom 25. Juni 1998, C-203/96 – Chemische Afvalstoffen Dusseldorp, Slg. 1998, I-4075, Rz. 67; Kommission, Entscheidung vom 17. Dezember 1981, IV/29.995 – Naveva/Anseau, ABl. EG L 167 vom 15. Juni 1982, S. 39, Tz. 65 f. Siehe ferner EU-Kommission, Report on services of general economic interest in the banking sector, angenommen durch den ECOFIN-Rat am 23. November 1998 („the principle of proportionality has to be respected.“).

nach den zugrunde liegenden deutschen Rechtsvorschriften zulässig ist und einen dort definierten Auftrag erfüllt. Die weite Gesetzesfassung begründet vielmehr die Gefahr, dass der Bund bzw. die Länder über die Tätigkeit ihrer Förderbanken gegen zwingende Pflichten aus Art. 106 Abs. 1 AEUV und gegen ihre Verpflichtung, ein gemeinschaftsrechtskonformes Verhalten der Förderbanken sicherzustellen (Art. 4 Abs. 3 EUV), verstoßen.

**1821.** Die Monopolkommission hält es aus diesen Gründen für erforderlich, dass der öffentliche Auftrag der Förderbanken stärker an die Vorgaben des europäischen Rechts angepasst wird, um sicherzustellen, dass die Förderbanken durch ihre Tätigkeit nicht verzerrend in den Wettbewerb eingreifen. Die Bestimmung des öffentlichen Auftrags und der Zulässigkeit von Fördermaßnahmen sollte sich insbesondere an Art. 106 Abs. 2, 107 AEUV in der Auslegung der europäischen Rechtsprechung orientieren. Die Europäische Kommission hat die danach bestehenden Vorgaben inzwischen konkretisiert.<sup>657</sup> Vor allem muss aber in weiterem Umfang als bisher sichergestellt werden, dass die Förderbanken nur dort tätig werden, wo kein funktionsfähiger Wettbewerb existiert und sich ein solcher auch nicht so zügig entwickeln kann, dass es keiner Fördermaßnahmen bedarf. Sofern Wettbewerb besteht, aber die vorhandene oder abzusehende Nachfrage nach Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichen Interesse nicht befriedigen kann, ist ein auf das Erforderliche beschränktes Vorgehen notwendig, bei dem möglichen Alternativen gegenüber einer vollständigen Finanzierungsübernahme durch die Förderinstitute der Vorzug gegeben wird (z. B. Einsatz des Sparkassenwesens, Teilfinanzierung der von den Geschäftsbanken aufgelegten Produkte). Ferner sollten die Transparenz- und Berichtspflichten der Förderinstitute umfassender ausgestaltet werden, damit es den anderen Marktteilnehmern und der Öffentlichkeit möglich ist, die Gemeinwohltätigkeit der Förderbanken nachzuvollziehen. Dem gegenüber sieht die Monopolkommission Werbemaßnahmen kritisch, die lediglich die Kundenorientierung der Förderbanken herausstreichen, ebenso alle Werbemaßnahmen direkt gegenüber Verbrauchern.

### **4.3 Verbundstrukturen und -kooperation sind schärfer zu beobachten**

**1822.** In Bezug auf die Verbundgruppen im Sparkassen- und Genossenschaftssektor lässt sich aus wettbewerbspolitischer Perspektive kein eindeutiges Urteil fällen. Die bestehenden Verbundstrukturen sind grundsätzlich positiv zu bewerten, soweit sie es ihren Mitgliedern ermöglichen, trotz geringer Größe von Verbund- und Skaleneffekten zu profitieren. Zugleich besteht jedoch das Risiko, dass die mit ihnen verbundene Intransparenz für wettbewerbschädliche Verhaltensweisen ausgenutzt wird. Inwiefern die positiven oder negativen Aspekte überwiegen, ist nach den gegenwärtig verfügbaren Informationen allerdings kaum abzuschätzen. Festzuhalten ist, dass die Transparenz der verbundinternen Strukturen und Beziehungen nach Möglichkeit (z. B. in der Geschäftsberichterstattung) erhöht werden sollte.

#### **4.3.1 Allgemeines Wettbewerbsrecht innerhalb der Verbundgruppen grundsätzlich anwendbar**

**1823.** Es ist davon auszugehen, dass es sich bei den Verbundgruppen um Unternehmensvereinigungen handelt und das allgemeine Wettbewerbsrecht innerhalb der beiden Gruppen grundsätzlich Anwendung findet (Art. 101 f. AEUV, §§ 1 ff. GWB). Insofern ist jedoch den Eigenarten der Verbundstrukturen Rechnung zu tragen.

---

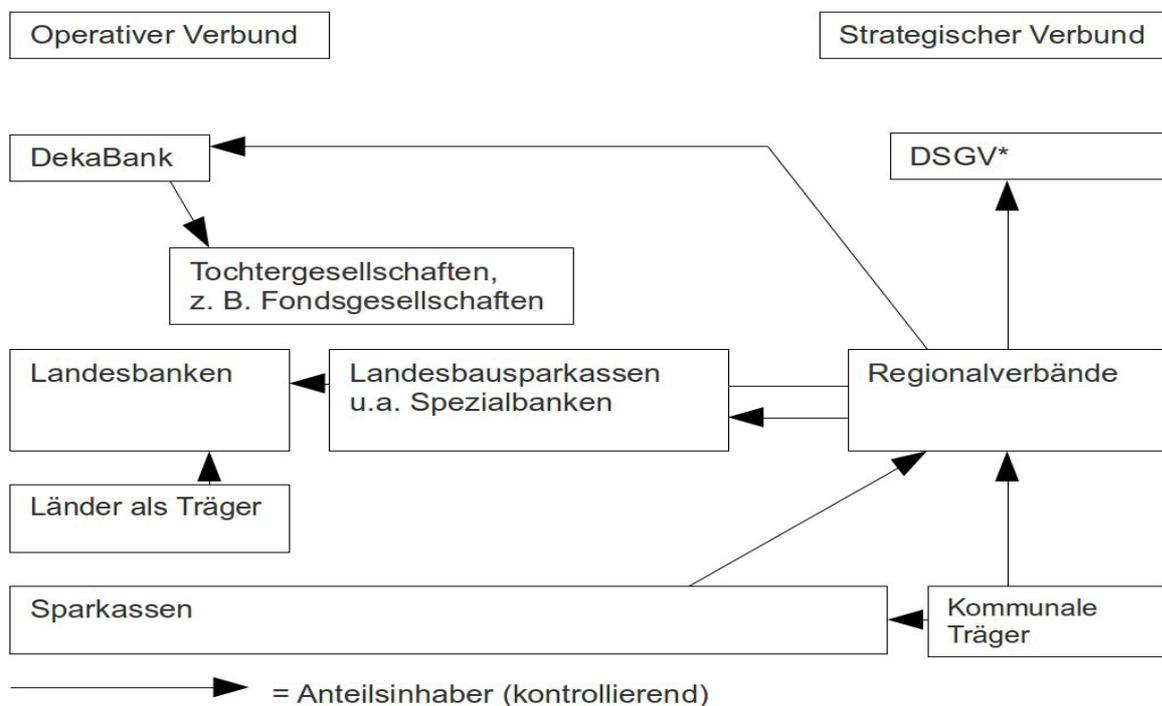
<sup>657</sup> EU-Kommission, Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Beihilfenvorschriften der Europäischen Union auf Ausgleichsdienstleistungen für die Erbringung von Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse, ABl. EU C 8 vom 11. Januar 2012, S. 4, Tz. 45 ff.; zur Refinanzierung auch EU-Kommission, Beschluss vom 20. Dezember 2011, ABl. EU L 7 vom 11. Januar 2012, S. 3, Tz. 15 ff.

#### 4.3.1.1 Die Sparkassen-Finanzgruppe im Finanzverbund der öffentlichen Banken

**1824.** Der öffentliche Finanzverbund setzt sich aus der Sparkassen-Finanzgruppe und den anderen Banken zusammen, die unter öffentlicher Trägerschaft stehen oder im öffentlichen Interesse liegende Aufgaben wahrnehmen. Ein wesentliches Organisationselement besteht in der arbeitsteiligen Aufgabenzuweisung innerhalb des Verbunds, wobei die Aufgaben den verbundzugehörigen Banken oft durch Gesetz zugewiesen sind. Dadurch gibt es nur vereinzelte Überschneidungen zwischen der Sparkassen-Finanzgruppe und den anderen öffentlichen Banken (z. B. Förderbanktätigkeit einiger Landesbanken).

**1825.** Die Sparkassen-Finanzgruppe umfasst einen operativen Verbund und einen strategischen Verbund, die beide eine hierarchische Struktur aufweisen und vielfältig miteinander verbunden sind (nachfolgend zusammenfassend auch: „Sparkassenverbund“). Diese Struktur lässt sich stark vereinfacht wie folgt darstellen (vgl. Abbildung VI.7).

**Abbildung VI.7: Sparkassen-Verbund**



\* DSGV = Deutscher Sparkassen- und Giroverband

Quelle: Eigene Darstellung

**1826.** Der operative Verbund der Sparkassen-Finanzgruppe ist im Wesentlichen dreistufig aufgebaut und umfasst die eigentlichen Unternehmen der Gruppe. Die erste Stufe bilden die örtlichen Sparkassen (einschließlich der Freien Sparkassen) unter der Trägerschaft der lokalen und regionalen Gebietskörperschaften. Die zweite Stufe besteht aus den Landesbanken und den Landesbausparkassen. Das deutschlandweit tätige überregionale Gemeinschaftsinstitut ist die Dekabank Deutsche Girozentrale, eine Bundesanstalt des öffentlichen Rechts.<sup>658</sup> Außerdem gehören der Gruppe eine Vielzahl von Spezialkreditinstituten, öffentlichen Versicherern, Stiftungen und banknahen Unternehmen (S-Broker, Deutsche Leasing AG usw.) an.

<sup>658</sup> Dritte Verordnung des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen und zur Bekämpfung politischer Ausschreitungen vom 6. Oktober 1931, Fünfter Teil, Kap. I, Art. 2 § 1.

**1827.** Zu der arbeitsteiligen Organisation innerhalb des operativen Verbunds gehört es, dass die Sparkassen sich auf das lokale und allenfalls regionale Privat- und Geschäftskundengeschäft konzentrieren, während die Landesbanken sich vorrangig auf das Firmenkundengeschäft landesweit oder über die Grenzen eines Bundeslands hinaus spezialisiert haben. Daneben unterstützen die Landesbanken die Sparkassen als Girozentralen bei deren Geschäft. Die DekaBank wiederum ist der zentrale Vermögensverwalter der Sparkassen-Finanzgruppe. Ihr Kundengeschäft besteht schwerpunktmäßig aus Fondsprodukten, die über die Sparkassen und Landesbanken vertrieben werden.

**1828.** Der strategische Verbund wird im wesentlichen durch die Sparkassen- und Giroverbände geprägt, in denen die Verbundziele definiert werden. Auf der ersten Stufe sind die Sparkassen und ihre Träger Mitglieder regionaler Verbände und die Landesbanken Mitglieder des Verbands öffentlicher Banken. Die regionalen Sparkassen- und Giroverbände koordinieren über eine Vielzahl von Ausschüssen und Gremien die regionale Zusammenarbeit und gewährleisten ein einheitliches Verbundprofil. Auf der zweiten Stufe sind die Sparkassen-Verbände zusammen mit den Landesbanken und den weiteren Mitgliedern des Sparkassen-Finanzverbandes im Deutschen Sparkassen- und Giroverband e.V. (DSGV) als Dachverband organisiert. Der DSGV repräsentiert die Sparkassen-Gruppe nach außen, ist zugleich aber ebenfalls eine Plattform für die innere Willensbildung und die geschäftsstrategische Koordination der Gruppe. Daneben verwaltet der DSGV auch den Haftungsverbund der Sparkassen, zu dem die Sicherungseinrichtungen und Stützungsfonds der Sparkassen-Finanzgruppe auf regionaler und auf Bundesebene gehören.

**1829.** Schließlich wird der DSGV durch eine öffentliche Körperschaft gleichen Namens ergänzt, deren Mitglieder die regionalen Sparkassenverbände sind und die heute im Wesentlichen als Träger von Verbundunternehmen (z. B. DekaBank) fungiert.

#### **4.3.1.2 Die genossenschaftliche Finanzgruppe im Finanzverbund der Genossenschaftsbanken**

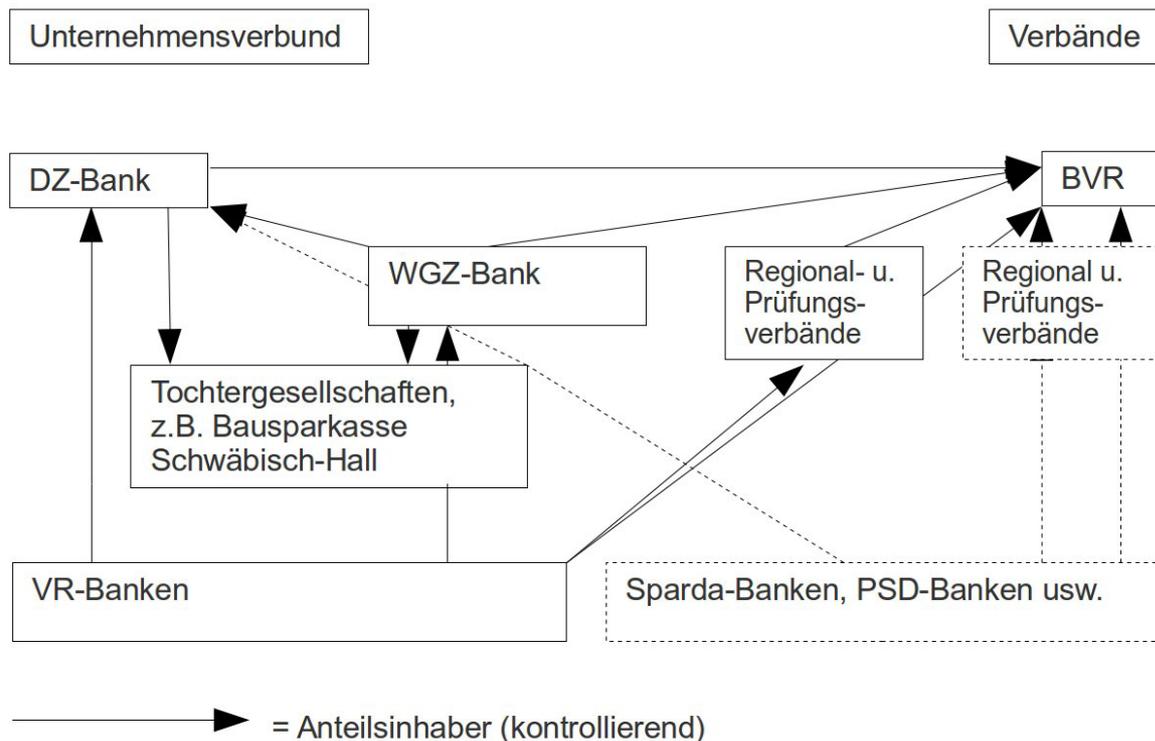
**1830.** Der genossenschaftliche Finanzverbund besteht ebenfalls aus zwei Institutsgruppen, nämlich der genossenschaftlichen Finanzgruppe und sonstigen Genossenschaftsbanken. Mitglieder der genossenschaftlichen Finanzgruppe sind insbesondere die VR-Banken. Zu den Genossenschaftsbanken außerhalb der genossenschaftlichen Finanzgruppe zählen die Sparda-Banken, PSD Banken, Kirchenbanken und weitere Sonderinstitute wie die Deutsche Apotheker- und Ärztebank.<sup>659</sup>

**1831.** Die Struktur des genossenschaftlichen Finanzverbunds ist bestimmt durch das gesetzliche Leitbild der Kreditgenossenschaft als einer Selbsthilfeorganisation mit dem Zweck, den Erwerb und die Wirtschaftlichkeit ihrer Mitglieder durch einen auf bankübliche Geschäfte ausgerichteten Geschäftsbetrieb zu fördern (vgl. § 1 GenG). Die gesetzliche Ausgestaltung der Genossenschaft trägt ihrer Ausrichtung auf einen Förderzweck dadurch Rechnung, dass die Anteile keine Kontrolle über die Genossenschaft vermitteln. Sie werden i. d. R. auch nicht gehandelt. Die Ausweitung des Geschäfts auf Nichtmitglieder ist den Kreditgenossenschaften mittlerweile zwar gestattet, aber mit Risiken behaftet. Eine Verlagerung des Geschäftsschwerpunkts hin zu Nichtmitgliedergeschäften erlaubt zwar eine Anpassung an die Marktverhältnisse, macht die Kreditgenossenschaft aber auch zu einem Marktpartner unter vielen und droht damit, den Erwerb eines Mitgliedsanteils unattraktiv zu machen. Dadurch würde die Genossenschaft jedoch mit der Zeit ihre Existenz untergraben. Die Genossenschaftsbanken haben deshalb ihr Geschäft in der Weise angepasst, dass sie den Erwerb von Genossenschaftsanteilen relativ einfach gestalten, zugleich jedoch ihr Geschäft in einem überschaubaren Rahmen halten und komplexere Aktivitäten in Genossenschaften bzw. Gesellschaften auf einer höheren Ebene verlagern. Dies dürfte ein wesentlicher Grund dafür sein, dass sie eine Bankengruppe mit weiter relativ kleinen und nur wenig auf Expansion ausgerichteten Instituten bilden.

<sup>659</sup> Siehe die Darstellung der genossenschaftlichen Bankengruppe auf den Internetseiten des BVR, <http://www.bvr.de/p.nsf/index.html?ReadForm&main=4&sub=20>, Abruf am 24. Juni 2014.

**1832.** Die Struktur der genossenschaftlichen Finanzgruppe ist im Finanzverbund der Genossenschaftsbanken am weitesten entwickelt. Diese Finanzgruppe besteht ähnlich wie die Sparkassen-Finanzgruppe aus Unternehmen und Verbänden. Ein Unterschied besteht darin, dass die genossenschaftlichen Verbände in einem weit geringeren Maße die Geschäftsstrategie ihrer Mitglieder koordinieren, weshalb von einem vergleichbaren strategischen Verbund nicht ohne Weiteres auszugehen ist. Die Struktur der Finanzgruppe lässt sich vereinfacht wie folgt darstellen (vgl. Abbildung VI.8).

**Abbildung VI.8: Genossenschaftlicher Finanzverbund**



Quelle: Eigene Darstellung

**1833.** Auf Unternehmensebene hatte die genossenschaftliche Finanzgruppe ursprünglich wie die Sparkassen-Finanzgruppe eine regional abgestufte, dreistufige Struktur. Die erste Stufe bildete und bilden die kleinen Kreditgenossenschaften (VR-Banken) vor Ort. Auf der regionalen Ebene bestanden zunächst genossenschaftliche Zentralbanken, von denen allerdings nur die Westdeutsche Genossenschaftszentralbank (WGZ Bank AG) mit dem Geschäftsgebiet Nordrhein-Westfalen übrig geblieben ist. Anteilshaber dieser ursprünglich als Sekundär-genossenschaft organisierten Bank sind die örtlichen Kreditgenossenschaften. Das Spitzeninstitut der Genossenschaftsgruppe ist herkömmlich die DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank. Die DZ Bank ist heute die Zentralbank der VR-Banken (außerhalb des Geschäftsbereichs der WGZ-Bank) und der Sparda-Banken und im Übrigen die Holdinggesellschaft der genossenschaftlichen Finanzgruppe (Holding von Union-Investmentgruppe, Bausparkasse Schwäbisch Hall usw.).

**1834.** Auf Verbandsebene sind die Genossenschaftsbanken Mitglieder der genossenschaftlichen Regional- und Prüfungsverbände, die Prüfungs-, Beratungs- und Betreuungsleistungen an die Mitgliedsinstitute erbringen. Der Dachverband des gesamten Genossenschaftsverbunds ist der Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR), in dem neben den Banken und Unternehmen der genossenschaftlichen Finanzgruppe auch die anderen Genossenschaftsbanken und die genossenschaftlichen Prüfungsverbände Mitglieder sind. Der Bundesverband vertritt nach seiner Eigendarstellung die Interessen der genossenschaftlichen Finanzgruppe, koordiniert und entwickelt die Strategie der Volksbanken und

Raiffeisenbanken und berät und unterstützt seine Mitglieder in rechtlichen, steuerlichen und betriebswirtschaftlichen Fragen.

### 4.3.2 Wettbewerbliche Beurteilung der Verbundstrukturen

**1835.** Die wettbewerbliche Einordnung der Verbundstrukturen der Sparkassen-Finanzgruppe und der genossenschaftlichen Finanzgruppe bereitet Probleme. Die Struktur dieser beiden Verbundgruppen ist dadurch gekennzeichnet, dass sich die Mitglieder in einem Übergangsbereich zwischen unternehmerischer Selbstständigkeit und konzernmäßigen Abhängigkeitsbeziehungen befinden. Die Einordnung der Verbundstrukturen wird maßgeblich durch die Rolle bestimmt, welche die Verbände bei der geschäftsstrategischen Unterstützung der Verbundmitglieder wahrnehmen. Darüber hinaus sind jedoch auch die wechselseitigen Verflechtungen der Verbundmitglieder untereinander zu berücksichtigen.

**1836.** Die Monopolkommission sieht insbesondere in der Sparkassen-Finanzgruppe eine allmähliche Entwicklung hin zu einem als wirtschaftlicher Einheit tätigen Unternehmensverbund. Innerhalb der genossenschaftlichen Finanzgruppe scheint diese Entwicklung bisher noch weniger ausgeprägt zu sein. Beide Finanzgruppen betonen zwar in ihrem Marktauftritt die Selbstständigkeit der Verbundmitglieder. Das kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass diese auch geschäftsstrategische Funktionen auf die Verbände übertragen. Die Beurteilung dieser Entwicklung hängt davon ab, in welchem Umfang sich die Zusammenarbeit auf geschäftspolitische Entscheidungen bezieht und inwieweit sie sich bereits strukturell verfestigt hat.

#### 4.3.2.1 Wegfall der wirtschaftlichen Selbstständigkeit?

**1837.** Die Verbundmitglieder sind nur dann wirtschaftlich selbstständig, wenn sie (bzw. ihre Träger) strategische geschäftspolitische Entscheidungen selbst treffen können. Dafür ist eine Gesamtschau der ihnen verbleibenden geschäftsstrategischen Entscheidungsbefugnisse erforderlich. Die Schwelle zur wirtschaftlichen Einheit kann unter Umständen auch dadurch übertreten werden, dass die Verbundmitglieder einzelne Entscheidungsrechte auf die Verbände übertragen, sofern diese Rechte den Verbänden einen Einfluss auf die Markttätigkeit der Verbundmitglieder einräumen, der sich auf strategische Felder der Geschäftstätigkeit bezieht, z. B. auf Entscheidungen zum Budget, dem Geschäftsplan, größeren Investitionen und/oder der Besetzung der Unternehmensleitung, wobei Letztere allerdings aufgrund der gesetzlichen Vorgaben für die Zusammensetzung der Institutsorgane einem geschäftspolitischen Einfluss nur begrenzt offensteht.<sup>660</sup>

**1838.** Die Sparkassenverbände haben nach dem Wegfall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung eine Herabstufung der Ratings für ihre Mitglieder (und damit erhöhte Refinanzierungskosten) damit zu verhindern gesucht, dass sie sich um den Erhalt eines einheitlichen Verbund-Ratings bzw. um ein Mindest-Rating für die Verbundinstitute („rating floor“) bemüht haben. Die Rating-Agenturen verlangen für ein Verbund-Rating allerdings den Nachweis, dass wesentliche Geschäftsfunktionen vergemeinschaftet worden sind (Risikomanagement, Liquiditätssteuerung, Geschäftsstrategie, Marketing, Produktangebot, Haftung)<sup>661</sup>.

**1839.** Der DSGVO hat deshalb in seiner Berliner Erklärung zur Verbundzusammenarbeit und zum künftigen Marktauftritt verbindliche Grundsätze für die Arbeitsteilung im Verbund formuliert. Als Dachverband hat er einen Verbundausschuss eingerichtet, der weitergehend das „arbeitsteilige Zusammenwirken im Verbund koordiniert und mögliche Interessenunterschiede schlichtet“. Das Ziel des Verbundes hat er – trotz Betonung

<sup>660</sup> Vgl. Konsolidierte Zuständigkeitsmitteilung, ABl. C 95 vom 16. April 2008, Tz. 57, 66 ff. für Elemente, auf die sich der Einfluss beziehen muss. Siehe ferner z. B.: §§ 14 Abs. 1, 2; 15 Abs. 1; 22 Abs. 1; 24 Abs. 2 SpG BW bzgl. der Besetzung der Unternehmensleitung (Verwaltungsrat).

<sup>661</sup> Vgl. FitchRatings, Rating Criteria for Banking Structures Backed by Mutual Support Mechanisms vom 20. Dezember 2012, [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), Abruf am 24. Juni 2014; Moody's, Kreditanalysen (Credit Opinions) Sparkassen-Finanzgruppe vom März 2013 und Februar 2014; <http://www.dsgv.de/de/sparkassenfinanzgruppe/rating/>, Abruf am 24. Juni 2014.

des Geschäftsmodells dezentraler eigenständiger Sparkassen – dahin gehend definiert, dass deutschlandweit vergleichbare Rahmenbedingungen für die Sparkassen-Finanzgruppe geschaffen bzw. erhalten werden.

**1840.** Inzwischen haben mehrere regionale Verbundgruppen im Geist der Berliner Erklärung regionale Verbundkonzepte entwickelt, die sich allerdings zum Teil erheblich voneinander unterscheiden. Eine besonders weitgehende Verbundkooperation hat sich im Rahmen des Sparkassen- und Giroverbands Hessen-Thüringen etabliert. Der wesentliche Inhalt der Kooperation lässt sich aus Wettbewerbsicht wie folgt umreißen:

- Geschäftsplan: Festlegung gemeinsamer strategischer Verbundziele („Cross-Selling-Quote“, „Verbundrating“ usw.), Ziel eines „geschlossenen Marktauftritts“, Stabilisierung und Ausbau der Marktposition der Gruppe im Privat- und Firmenkundengeschäft;
- Finanzplanung: Festlegung von Kosten-/Ertragszielen, einer gemeinsamen Verbundrechnungslegung (gemeinsame GuV) und eines gemeinsamen Risikomanagements;
- Investitionen: Kombination des retailbezogenen Geschäfts der Sparkassen mit dem Wholesale-Geschäft der Landesbank;
- Marktspezifische Rechte: Erschließung von Fokusthemen (z. B. „S-CountryDesk“).

Das Konzept des Verbundes beruht auf einem Verbundstatut, das die Abläufe und die Entscheidungsfindung bei der Zusammenarbeit verbindlich festlegt. Teile dieses Verbundkonzepts haben auch die Genossenschaftsbanken übernommen.<sup>662</sup>

Die Mitglieder des hessisch-thüringischen Verbundes arbeiten vor allem im Privatkundengeschäft nach außen sichtbar zusammen, wo sie eine gemeinsame Website als Plattform benutzen (für allgemeines Marketing, aber auch z. B. für den Immobilienvertrieb). Die Angebote der einzelnen Sparkassen für einfache Bankprodukte (z. B. Girokonten) sind einander ähnlich, wenn auch durchaus nicht identisch. So sind bspw. Preise stärker an die Preise der genossenschaftlichen Wettbewerber vor Ort und weniger im Verhältnis zu anderen Sparkassen angeglichen. Gegenüber Geschäftskunden hat jede Sparkasse weiter ihr eigenes Marketing, allerdings nutzen sie identische Webauftritte. Aus Kundensicht werden die Sparkassen nach Angaben in ihren Geschäftsberichten inzwischen als „wirtschaftliche Einheit“ wahrgenommen.<sup>663</sup>

Die Sparkassenorganisation Baden-Württembergs bzw. die HSH Nordbank gemeinsam mit den Sparkassen in Schleswig-Holstein haben stärker auf die Landesbanken hin ausgerichtete Verbundkonzepte entwickelt. Die Landesbanken selbst haben durchgängig sogenannte Beiräte oder Fachbeiräte eingerichtet, in denen Verbandsvertreter Mitglieder sind und die die Zusammenarbeit zwischen Landesbanken und Sparkassen koordinieren.

Zusätzlich zu dieser Vereinheitlichung der Geschäftspolitik haben die Verbände auf Sparkassen- und Genossenschaftsseite schließlich die sonstige verbundinterne Zusammenarbeit intensiviert, um die Verbundgruppen effizienter auszugestalten.<sup>664</sup>

**1841.** Die beschriebenen Verbundkooperationen dürften inhaltlich grundsätzlich geeignet sein, um die beteiligten Sparkassen und Genossenschaftsbanken einer einheitlichen Leitung zu unterstellen.

<sup>662</sup> Vgl. Böhmer, ZfgK 2006, 448 (449). Auch die genossenschaftliche FinanzGruppe hat ein Verbund-Rating erhalten, vgl. FitchRatings, Pressemitteilung vom 24. Juli 2012.

<sup>663</sup> Siehe nur Sparkasse Grünberg, Geschäftsbericht 2011, S. 13; Nassauische Sparkasse, Geschäftsbericht 2011, S. 8; Sparkasse Dillenburg Geschäftsbericht 2011, S. 9; Sparkasse Gießen, Geschäftsbericht 2011, S. 7.

<sup>664</sup> Zu den aktuellen Elementen der Zusammenarbeit siehe unten Abschnitte 4.3.3.1-4.3.3.4.

#### 4.3.2.2 Strukturelle Verfestigung?

**1842.** Es ist indes fraglich, ob diese Kooperationen ausreichend strukturell verfestigt sind, um tatsächlich eine wirtschaftliche Einheit herbeizuführen. Eine solche Verfestigung dürfte allenfalls innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe in Betracht kommen.

**1843.** Dabei ist zu berücksichtigen, dass in dieser Gruppe vielfältige Beteiligungsverflechtungen bestehen. So können Verbundunternehmen von einem oder mehreren Verbänden gehalten werden, teilweise zusammen mit anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften (z. B. Ländern) und/oder mit einer Landesbank und/oder weiteren Unternehmen der Sparkassengruppe. Eine typische regionale Verbundstruktur sieht so aus, dass ein Sparkassenverband mit einem oder mehreren Bundesländern und eventuell weiteren Verbänden die Anteile an einer Landesbank hält, zugleich (Mehrheits-)Träger einer Landesbausparkasse und einer Versicherung ist und daneben Anteile an Unternehmen hält, die banknahe Dienstleistungen (z. B. Leasinggesellschaften) erbringen oder Hilfsfunktionen erfüllen (z. B. IT-Dienstleister).

**1844.** Die genannten Beteiligungen scheinen häufig unterhalb eines bestimmenden oder auch nur wettbewerblich erheblichen Einflusses angesiedelt zu sein und sind wettbewerbsrechtlich nur begrenzt fassbar.

**1845.** Es ist allerdings auf Besonderheiten hinzuweisen, welche die Beziehungen innerhalb der öffentlich-rechtlich organisierten Sparkassenfinanzgruppe prägen, sodass es denkbar ist, dass hier auch relativ niedrige Beteiligungen (z. B. von unter zehn Prozent) für die Feststellung eines wettbewerblich erheblichen Einflusses ausreichen können. Ein solcher Einfluss erfordert nach der Rechtsprechung die Möglichkeit zur Einflussnahme auf Grundlage einer gesellschaftsrechtlichen oder einer dieser vergleichbaren rechtlichen Beziehung, aber nicht notwendig eine bestimmte Anteilshöhe. Der Einfluss ist wettbewerblich vielmehr schon dann erheblich, wenn aufgrund des zwischen den Unternehmen bestehenden Beziehungsgeflechts zu erwarten ist, dass der Wettbewerb zwischen den einzelnen Unternehmen so wesentlich eingeschränkt ist, dass die Unternehmen nicht mehr unabhängig am Markt auftreten.<sup>665</sup> Entscheidend ist, ob die Verbindung Grundlage eines wechselseitigen Interessenausgleichs ist, der sowohl darauf beruhen kann, dass das beteiligte Unternehmen Einfluss auf die Ressourcen und das Marktverhalten des Unternehmens nimmt, an dem die Beteiligung erworben wurde, als auch darauf, dass dieses Unternehmen sein Wettbewerbsverhalten an den Interessen des beteiligten Unternehmens ausrichtet.<sup>666</sup>

**1846.** Ein solcher Interessenausgleich kann nach Ansicht der Monopolkommission unter Umständen auch dadurch bewirkt werden, dass eine Minderheitsbeteiligung durch Gesetz angeordnet ist. Denn bereits die Einräumung der Minderheitsbeteiligung zeigt, dass der Mehrheitsbeteiligte nach dem Willen des Gesetzgebers die Interessen der anderen Beteiligten bei der Geschäftsführung des betroffenen Unternehmens berücksichtigen soll. Eine derartige Situation besteht bei einigen Landesbanken, bei denen dem Land oder einzelnen Sparkassenverbänden eine Minderheitsbeteiligung eingeräumt wurde.<sup>667</sup> Diese Minderheitsbeteiligung ist um so bedeutender, wenn das Land auch erhebliche Eigenkapitalanteile hält.<sup>668</sup>

<sup>665</sup> OLG Düsseldorf, Beschluss vom 24. November 2004, VI-2 Kart 10/04(V) – KG Wochenkurier, WuW/E DE-R 1390 (1394), mit Bezugnahme auf BT-Drs., 11/4610, S. 20.

<sup>666</sup> Vgl. BGH, Beschluss vom 21. Dezember 2004, KVR 26/03 – trans-o-flex, WuW/E DE-R 1419 (1420); OLG Düsseldorf, Beschluss vom 6. Juli 2005, VI-Kart 26/04(V) – Bonner Zeitungsdruckerei, WuW/E DE-R 1581 (1582); BKartA, Beschluss vom 27. Februar 2008, B5-198/07, WuW/E DE-V 1553, Tz. 27, 44.

<sup>667</sup> Siehe § 4 Abs. 1, 7, § 5 LBWG i. V. m. § 2 Abs. 1, § 3 Satzung; Art. 5 Abs. 1 Helaba-Staatsvertrag i. V. m. § 3, 4 Abs. 1 Satzung; § 3 Abs. 1, § 4 Bremer LB-Staatsvertrag i. V. m. § 4 Satzung; § 3 Abs. 1 Nord/LB-Staatsvertrag i. V. m. §§ 2, 3 Abs. 1 Satzung; § 32 Abs. 1 SSpG i. V. m. §§ 2, 4 Abs. 1 Satzung. Vgl. auch § 4 SpkG NW (bzgl. Helaba-Verbundbank in NRW). Dagegen dürfte aufgrund dieser Regelungen keine (parallele) Interessengleichheit zwischen Mehrheits- und Minderheitsbeteiligten anzunehmen sein, die eine Zusammenrechnung der Beteiligungen rechtfertigt; dazu Tz. 76 der Konsolidierten Zuständigkeitsmitteilung.

<sup>668</sup> Vgl. z. B. Drost, F.M., Bremer Landesbank gibt NordLB Kontra, Handelsblatt, 29. Juni 2005.

**1847.** Die Beurteilung der Verbundstrukturen erfordert allerdings eine Gesamtbetrachtung, die über die Betrachtung der jeweils einzelnen Beteiligungen hinausgehen muss.

**1848.** So ist insbesondere zu berücksichtigen, dass die Sparkassen und ihre Träger kraft Gesetzes Mitglieder der Sparkassen- und Giroverbände sind. Die Verbände koordinieren jedoch die Willensbildung und den Marktauftritt der Sparkassen nicht nur untereinander, sondern auch im Verhältnis zu den Verbundinstituten auf Landes- und Bundesebene, an denen sie als Träger beteiligt sind (z. B. Landesbanken, Landesbausparkassen, DekaBank). Durch das Verbandswesen ergeben sich dabei vielfältige personelle und geschäftsstrategische Verflechtungen.<sup>669</sup> Außerdem haben die Verbände die Verbandsmitglieder in den letzten Jahren veranlasst, Unternehmensfunktionen („Back Office“<sup>670</sup> bzw. Hilfsgeschäfte) in sogenannte Modellorganisationen zum Personal- und Sachkostenmanagement plattformmäßig zu vereinheitlichen oder auch in andere Einheiten innerhalb der Verbundgruppe auszulagern, etwa in Kreditpools, Rechenzentren/IT-Dienstleister, Einheiten zur Risikosteuerung usw.<sup>671</sup> Diese Modellorganisationen und Einheiten dürften regelmäßig über eine (Teilfunktions-)Vergemeinschaftung ohne eigene Markttätigkeit nicht hinausgehen. Aufgrund der Abhängigkeit der Verbandsmitglieder von den erbrachten Back-Office-Leistungen ergibt sich für die Verbände so aber eine immer bedeutendere Möglichkeit, einen aufeinander abgestimmten Marktauftritt der Verbandsmitglieder sicherzustellen. Diese Möglichkeit wird durch die Kontrolle der Verbände über die Sicherungseinrichtungen der Sparkassen-Gruppe noch weiter verstärkt.

**1849.** Daneben muss andererseits berücksichtigt werden, dass enge Verbundkooperationen wie die des Sparkassen- und Giroverbands Hessen-Thüringen bei der BaFin wegen der damit einhergehenden Strukturverfestigung nach älteren Presseberichten bereits auf Bedenken gestoßen sind.<sup>672</sup> Die BaFin hat diese Verbundkooperation nur unter der Voraussetzung gebilligt, dass verbindliche Entscheidungen auf Verbandsebene zunächst nur im Bereich des Risikomanagements getroffen würden und die Alleinverantwortung für die Geschäftsleitung ansonsten bei den Institutsvorständen verbleibe. Im Verbundausschuss Hessen-Thüringen wurde den kommunalen Trägern deshalb ein Vetorecht eingeräumt. Die BaFin ist zudem laufend über alle wichtigen Verbundprojekte zu informieren, um sie überprüfen zu können. Es ist davon auszugehen, dass aufsichtsrechtlich vergleichbare Anforderungen auch für die anderen Verbundkooperationen bestehen. Eine weitergehende Integration, insbesondere der operativen Zusammenarbeit, ist bisher offenbar unterblieben, auch in Hessen-Thüringen.

**1850.** Aus Sicht der Monopolkommission wird die wirtschaftliche Selbstständigkeit der beteiligten Institute durch die verbandsgesteuerte Verbundkooperation nicht strukturell beseitigt, solange sichergestellt ist, dass Back-Office-Leistungen sowie der Zugang zu den Sicherungseinrichtungen allen Verbandsmitgliedern ohne Vorbedingung zur Verfügung stehen und solange die Verbundausschüsse und anderen Verbandsgremien sich hinsichtlich der geschäftspolitischen Steuerung auf Empfehlungen beschränken und keine verbindlichen Vorgaben machen. Das schließt es selbstverständlich nicht aus, dass die Verbundmitglieder die vom Verband aufgestellten Verbundgrundsätze aus Eigeninteresse (z. B. an einem Verbundrating) befolgen. Allerdings ist derzeit nicht auszuschließen, dass die einzelnen Verbundmitglieder sich den Verbandszielen zumindest faktisch unterordnen müssen, wenn ihre eigenen Geschäftsziele mit denen auf Verbandsebene kollidieren. Eine solche Beschränkung der Selbstständigkeit dürfte aufsichtsrechtlich unerheblich sein, solange die betreffenden Verbundmitglieder sich weiter einer ihre Solvenz und Liquidität gefährdenden Kooperation entziehen können. Es könnte sich hierbei aber gleichwohl um eine nicht mehr lediglich verhaltensbedingte, sondern bereits strukturelle Wettbewerbsbeschränkung handeln, aufgrund derer die betreffenden Verbände

---

<sup>669</sup> Diese sind zum Teil gesetzlich vorgesehen oder abgesichert, vgl. z. B. Art. 36 Helaba-Staatsvertrag, §§ 4, 12 Abs. 1, § 13 Abs. 1 lit. B, § 19 Abs. 4 S. 2 SpkG NW.

<sup>670</sup> Insbesondere Abwicklungsfunktionen.

<sup>671</sup> Siehe nachfolgend Abschnitt 4.3.3.3.

<sup>672</sup> Vgl. Köhler, P., Aufsicht billigt Verbundkonzept der Sparkassen nur unter Auflagen, Handelsblatt, 4. November 2003.

und ihre Mitglieder mittlerweile tatsächlich eine wirtschaftliche Einheit bilden. Die Monopolkommission sieht insofern Klärungsbedarf.

### 4.3.3 Wettbewerbliche Beurteilung der sonstigen Beziehungen im Verbund

**1851.** Das allgemeine Kartellrecht ist innerhalb des Sparkassen- und des Genossenschaftsverbunds grundsätzlich anwendbar, soweit die strukturellen Verbindungen zwischen den Mitgliedern dieser Bankensäulen Raum für eine Verhaltenskoordinierung lassen.<sup>673</sup> Dabei ist freilich den Besonderheiten der Verbundkooperation Rechnung zu tragen. Außerdem können sich innerhalb des Sparkassenverbunds Einschränkungen aufgrund der Zuständigkeiten der öffentlichen Hand im Bereich der Daseinsvorsorge ergeben. Die Monopolkommission befürwortet daher einen differenzierenden Ansatz bei der Analyse der Wettbewerbssituation.

**1852.** Allerdings stellt es für die Beurteilung der Verbundkooperation ein erhebliches Hindernis dar, dass die Verbünde in ihrer Berichterstattung nur relativ wenige Informationen zu den verbundinternen Wirtschaftsbeziehungen offenlegen. Die Marktstrukturen sind durch die Verbünde in der Weise geprägt, dass sich die verbundbeteiligten Unternehmen einer Zusammenarbeit im Verbund nicht völlig entziehen können und im Verbund insbesondere Wettbewerber ungewöhnlich eng kooperieren.<sup>674</sup> Dies erhöht grundsätzlich das Risiko von Wettbewerbsverstößen. Zugleich verschafft die bestehende Intransparenz den Verbänden einen Spielraum, um einem behördlichen Vorgehen die tatsächlichen oder vermeintlichen Besonderheiten der Verbundkooperation zur Rechtfertigung entgegen zu halten.

**1853.** Die Monopolkommission wiederholt vor diesem Hintergrund ihre Feststellung, dass eine Erhöhung der Transparenz in Bezug auf die verbundinternen Beziehungen aus wettbewerbspolitischer Sicht sehr zu wünschen wäre.<sup>675</sup> Sie stützt ihre nachfolgenden Ausführungen weitestgehend auf Informationen, die sie aus öffentlichen Quellen erhalten hat.<sup>676</sup>

#### 4.3.3.1 Besonderheiten der Verbundkooperation von Sparkassen und Genossenschaftsbanken

**1854.** Die beiden Verbundgruppen weisen die folgenden Besonderheiten auf, die das koordinierte Marktverhalten der Mitglieder in Teilen erklären können.

**1855.** Eine solche Besonderheit ist es, dass die Mitglieder ein stabiles gleichgerichtetes Interesse an einer Aufgabenteilung und – marktbezogen – an einer Zusammenarbeit bei Belieferung und Vertrieb (Vertikalverhältnis) teilen. Dieses Interesse beruht auf aufeinander abgestimmten Geschäftsmodellen, die bei Landesbanken und Sparkassen an deren öffentlichem Auftrag und bei den Genossenschaftsbanken an der Fortentwicklung der genossenschaftlichen Geschäftsprinzipien ausgerichtet sein müssen. Soweit ersichtlich, wird dieses gleichgerichtete Interesse auch durch zunehmenden Wettbewerb im Horizontalverhältnis nicht ernsthaft infrage gestellt. So ist es zwar bei den Landesbanken und Sparkassen zu einer Erosion des Regionalprinzips (siehe unten)<sup>677</sup> und zu den schon erwähnten Wettbewerbsvorstößen der Landesbanken und Freien Sparkassen gekommen. Auch bei den VR-Banken schließt das Regionalprinzip einen gewissen

<sup>673</sup> EuGH, Urteil vom 17. November 1987, 142 und 156/84 – BAT und Reynolds/Kommission („Philipp Morris“), Slg. 1987, 4487; BGH, Urteil vom 1. Oktober 1985, BGHZ 96, 69 = WuW/E BGH 2169 – Mischwerke; siehe auch Monopolkommission, I. Hauptgutachten 1973/1975, Mehr Wettbewerb ist möglich, Baden-Baden 1976, Tz. 887.

<sup>674</sup> Siehe im einzelnen nachfolgend Abschnitte 4.3.3.1-4.3.3.5.

<sup>675</sup> Siehe oben Tz. 1822.

<sup>676</sup> Die Monopolkommission bedauert, dass der BVR ihre auf den Verbund bezogenen Fragen trotz wiederholter Möglichkeit zur Stellungnahme eher allgemein beantwortet und dass der DSGV auf Nachfrage ganz darauf verzichtet hat, eine Stellungnahme abzugeben; BVR, Stellungnahme vom 18. Dezember 2013, Antworten auf Fragen II.1-5; DSGV, telefonische Mitteilung vom 5. Mai 2014 zu den weiteren Fragen der Monopolkommission an den DSGV vom 23. Oktober 2013.

<sup>677</sup> Dazu Abschnitt 4.4.

Wettbewerb im Rahmen der Leistungsfähigkeit der einzelnen Institute von vornherein nicht aus. Gleichwohl ist die Verbundstruktur als solche bei beiden Bankengruppen weiterhin durchaus stabil und leistungsfähig.

**1856.** Eine andere Besonderheit stellt es dar, dass der einheitliche Marktauftritt der Verbundgruppen im Wesentlichen durch die schon angesprochenen verbandsmäßigen Verflechtungen innerhalb dieser Gruppen sichergestellt wird. Diese Verflechtungen ermöglichen es der Ebene der Primärinstitute (Sparkassen bzw. VR-Banken), einen einheitlichen Willen für die Koordination der Gruppe im Markt zu bilden und innerhalb der Verbundstruktur durchzusetzen.

**1857.** Dementsprechend kennzeichnet die Verbundgruppen auch im operativen Geschäft eine Einflussnahme von der unteren Ebene (Sparkassen/VR-Banken) auf die höheren Ebenen (Zentral- und Spezialinstitute; z. B. DekaBank/DZ-Bank, bedingt: Landesbanken). Eine Einflussnahme im umgekehrten Verhältnis ist zwar im Einzelfall nicht auszuschließen, aber grundsätzlich nicht intendiert. Der Zweck der vertikal gestuften Zusammenarbeit im Verbund besteht also gerade nicht darin, die Geschäftspolitik des Verbunds aus der Warte einer übergeordneten zentralen Stelle heraus zu koordinieren. Es geht eher darum, dort die Entwicklung und das Angebot bestimmter Produkte zu konzentrieren, welche die Leistungsfähigkeit der unteren Verbundebenen überfordern oder hier zu einer wechselseitigen Behinderung führen. Andererseits werden die Sparkassen und VR-Banken von den Zentral- und Spezialinstituten des Verbunds aber auch als Vertriebskanal genutzt.

**1858.** Die Zusammenarbeit innerhalb der Verbundgruppen ist grundsätzlich unbedenklich, soweit sie diese Zusammenarbeit zur Generierung von Effizienzen im öffentlichen bzw. im Verbraucherinteresse nutzen. Insofern begegnet es auch keinen Bedenken, dass sie einerseits gewisse Vorteile verbundener Unternehmen nutzen können (z. B. Nullgewichtung von Intragruppenforderungen), sich andererseits aber durch ihre dezentrale Struktur auch Vorteile erhalten, die bei einer stärker konzernmäßigen Verbundstruktur verloren gingen (z. B. Vermeidung von konsolidierter Beaufsichtigung und von Konzernbilanzierung und -haftung).

**1859.** Eine abschließende Beurteilung der Verbundkooperation ist hier jedoch nicht möglich. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Grenzen des kartellrechtlich Zulässigen bei der Zusammenarbeit im Einzelfall überschritten werden und die Verbundkooperation spürbar zur Abschottung regionaler Märkte und des deutschen Bankenmarktes insgesamt beiträgt.

#### 4.3.3.2 Gesetzliche Ausgestaltung der Verbundkooperation in der öffentlichen Säule

**1860.** Die Verbundkooperation innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe wird durch eine Reihe wettbewerbsbezogener Vorschriften besonders geschützt. So bestimmen die Sparkassengesetze, dass

- die Sparkassen insbesondere das Bauspargeschäft, das Investmentgeschäft und das Versicherungsgeschäft innerhalb des Verbundes der Sparkassen-Finanzgruppe betreiben,<sup>678</sup>
- der Verbund durch gemeinsame Zusammenarbeit der Verbundmitglieder die gemeinsamen Marktpositionen weiter ausbauen soll<sup>679</sup> und
- die Zusammenarbeit mit Geschäftspartnern außerhalb der Sparkassenfinanzgruppe das Verbundprinzip nicht beeinträchtigen darf.<sup>680</sup>

**1861.** Aus Sicht der Monopolkommission bestehen allerdings Zweifel, ob insofern die Vorgaben des europäischen Rechts ausreichend beachtet werden (Art. 106 Abs. 1 AEUV, Art. 4 Abs. 3 EUV).<sup>681</sup> Die

<sup>678</sup> Vgl. etwa § 6 Abs. 2 S. 2 SpG BW, § 2 Abs. 5 S. 2 SpkG RP, § 2 Abs. 2 BbgSpkG i. V. m. § 4 Abs. 1 BbgSpkVO, § 2 Abs. 2 ThürSpkG; offener § 3 Abs. 1 S. 2 SSpkG, § 30 ThürSpkVO.

<sup>679</sup> § 4 Abs. 2 SpkG NW.

<sup>680</sup> § 4 Abs. 1 S. 2 SpkG NW, § 3 Abs. 1 S. 3 SSpkG, § 4 Abs. 2 BbgSpkVO, § 4 Abs. 2 SächsSpkVO.

<sup>681</sup> Vgl. EuGH, Urteil vom 21. September 1998, 267/86 – Van Eycke, Slg. 1988, 4769; Urteil vom 1. Oktober 1998,

Regelung der Verbundkooperation innerhalb der Sparkassengruppe dürfte dem europäischen Wettbewerbsrecht nicht deshalb entzogen sein, weil diese Regelung Teil der Organisationshoheit der öffentlichen Hand ist. Dieser Organisationshoheit unterliegen solche Regelungen, aufgrund derer staatliche Unternehmen errichtet werden, die Dienste von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse erbringen. Insofern ist die Organisationshoheit der Träger der Sparkassen-Finanzgruppe auch durch das europäische Recht besonders geschützt (Art. 345, 14 AEUV). Dagegen unterliegt die wirtschaftliche Tätigkeit der betreffenden Unternehmen dem europäischen Wettbewerbsrecht (Art. 101 ff. AEUV).<sup>682</sup>

**1862.** Es ist aber schon deshalb fraglich, ob die Verbundkooperation von der Organisationshoheit der Länder abgedeckt wird, weil die Länder gar nicht die Träger aller betroffenen Unternehmen sind. Sie sind insbesondere keine Träger der Sparkassen. Die Gründung und der Betrieb der Sparkassen fallen vielmehr in die Allzuständigkeit der Kommunen (Art. 28 Abs. 2 GG).

**1863.** Es kann weiter auch nicht unterstellt werden, dass die Regelung der Verbundkooperation deshalb vom Wettbewerbsrecht freigestellt ist, weil die Sparkassen Dienste von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse erbringen; insbesondere weil sie im Sinne einer Universaldienstleistung die kreditwirtschaftliche Versorgung der öffentlichen Hand und der Privatwirtschaft sicherstellen. Eine Ausnahme von den Wettbewerbsvorschriften besteht nur sehr eingeschränkt, soweit die Anwendung dieser Vorschriften die Erbringung solcher Dienste verhindert (Art. 106 Abs. 2 AEUV). Es kann aber nicht davon ausgegangen werden, dass sich die von den Sparkassengesetzen geregelte Verbundkooperation insgesamt auf Dienste von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse bezieht.<sup>683</sup> Davon kann insbesondere nicht ausgegangen werden, soweit die Regelungen die Erbringung von Dienstleistungen sicherstellen, die schlechthin zu den Aufgaben von Banken gehören. Zu hinterfragen ist auch, ob die Verbundkooperation – sofern sie solche besonderen Aufgaben der Sparkassen-Finanzgruppe betrifft – in dem sparkassengesetzlich geregelten Umfang überhaupt erforderlich ist.

**1864.** Soweit die Wettbewerbsvorschriften eingreifen, ist fraglich, ob die gesetzliche Verbundkooperation in dem durch Art. 101 AEUV vorgegebenen Rahmen ausgestaltet ist. Diese Kooperation umfasst sehr unterschiedliche Formen der Zusammenarbeit. Diese mögen zum Teil wettbewerbsneutral (Arbeitsgemeinschaftsgedanke) oder durch damit verbundene Effizienzen gerechtfertigt sein, haben zum Teil aber durchaus auch das Potenzial, ungerechtfertigt den Wettbewerb zu beschränken. Die Monopolkommission empfiehlt mit Blick auf ihre nachstehende Einschätzung der Kooperation der beiden Verbundgruppen, die einschlägigen gesetzlichen Regelungen zu überprüfen.

#### 4.3.3.3 Die Rolle der Verbände

**1865.** Aus wettbewerblicher Sicht ist insbesondere die Rolle der Verbände als Plattform zur Koordinierung der wirtschaftlichen Tätigkeit der Verbundmitglieder und überhaupt zur Willensbildung hervorzuheben. Dieser Umstand ist bei der Beurteilung der Aufgaben, welche die Verbände innerhalb des betreffenden Verbunds übernehmen, in unterschiedlicher Weise relevant. Insofern ist nach den folgenden Aufgaben zu differenzieren:

- Sicherstellung eines gemeinsamen Marktauftritts (Markennutzung, Marketing, Webpräsenz);
- Entwicklung von gemeinsamen Konzepten und Geschäftsstrategien;
- Organisation von Betriebsvergleichen und Möglichkeiten zum Erfahrungsaustausch;
- Sammlung von Informationen in Prüfungseinrichtungen und -verbänden;

---

C-38/97 – Librandi, Slg. 1998, I-5955, Rz. 26 f.

682 Siehe oben Tz. 1792.

683 EU-Kommission, XXVIII. Bericht über die Wettbewerbspolitik 1998, Brüssel/Luxemburg 1999, Tz. 269.

- Beratung der Verbundmitglieder und Schulungen;
- Ausgestaltung der Arbeitsteilung des Verbunds, in der Sparkassengruppe u. a. Beteiligung an Sparkassenbeiräten/-fachbeiräten der Landesbanken, „Cross-Selling“;
- Maßnahmen zum Schutz der Verbundstruktur (z. B. Erwerb von Beteiligungen, Ausschluss privatisierter Mitglieder aus dem Haftungsverbund).

**1866.** Die Verbände koordinieren insofern die wirtschaftlichen Aktivitäten der Verbundmitglieder, indem sie es durch die Verbandsbeschlüsse und ihre Unterstützungsleistungen möglich machen, dass die Verbundmitglieder sich untereinander abstimmen. Eine solche Verhaltensabstimmung ist nach Art. 101 AEUV, §§ 1, 2 GWB relevant, wenn die Verbundmitglieder ein Marktverhalten zeigen, das vom natürlichen Verhalten von auf sich allein gestellten Unternehmen im Wettbewerb abweicht.<sup>684</sup> Es bedarf aber stets einer genaueren Prüfung, ob mit einer derartigen Abstimmung Beschränkungen des Wettbewerbs bezweckt sind bzw. einhergehen und ob solche Beschränkungen in Anbetracht überwiegender Verbrauchervorteile hingenommen werden müssen.

#### Sicherstellung eines gemeinsamen Marktauftritts

**1867.** Die Sicherstellung eines gemeinsamen Marktauftritts umfasst Maßnahmen, die ein einheitliches Profil der Verbundinstitute im Markt sicherstellen. Sie kann sich darüber hinaus aber auch auf unternehmerische Initiativen erstrecken, etwa die Planung von Produkten und Plattformen für Bankdienstleistungen der Verbundinstitute.

**1868.** Die Sicherstellung eines gemeinsamen Marktauftritts folgt für die Sparkassen aus der in der Berliner Erklärung niedergelegten Erkenntnis, dass „kein Unternehmen der Gruppe unter globalen Wettbewerbsbedingungen allein besser in der Lage wäre, die steigenden Wettbewerbsherausforderungen zu bestehen.“<sup>685</sup> Ähnlich liegt der Sicherung des Marktprofils der genossenschaftlichen Finanzgruppe das Bewusstsein zugrunde, dass das Geschäftsmodell der VR-Banken gemeinsame Strategien und Konzepte innerhalb der genossenschaftlichen Bankengruppe erfordert, um dadurch „dezentrales Unternehmertum mit gebündelter Produkt- und Leistungskompetenz zu verbinden“.<sup>686</sup>

**1869.** Formen der Zusammenarbeit, die es den Beteiligten ermöglichen, überhaupt erst am Markt tätig zu werden, stellen i. d. R. von vornherein keine Wettbewerbsbeschränkung dar (sogenannte Arbeitsgemeinschaft). So können bspw. Maßnahmen, die es kleinen Sparkassen oder VR-Banken ermöglichen, ihren Kunden ein leistungsfähiges Direktbankgeschäft anzubieten, unter Umständen in diese Kategorie fallen. In jedem Fall steht hier eine Rechtfertigung eventueller Wettbewerbsbeschränkungen außer Frage. Eine solche Rechtfertigung dürfte auch möglich sein, wenn die Verbände zusätzliche Produkte planen, welche die Verbundmitglieder neben den eigenen Produkten vertreiben können.<sup>687</sup>

**1870.** Problematischer ist es dagegen, wenn die Zusammenarbeit lediglich die gemeinsame Vermarktung betrifft und erfolgt, obwohl die Beteiligten einzeln am Markt tätig werden könnten. In einem solchen Fall kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Zusammenarbeit zu Preisabstimmungen, zum kollusiven Austausch strategischer Informationen oder zur Durchsetzung einer Markt- oder Kundenaufteilung ausgenutzt wird.

<sup>684</sup> EuGH, Urteil vom 14. Juli 1972, 48/69 – ICI, Slg. 1972, 619, Rz. 64/67; Urteil vom 14. Juli 1981, 172/80 – Züchner, Slg. 1981, 2021, Rz. 14; ebenso EuGH, Urteil vom 4. Juni 2009, C-8/08 – T-Mobile Netherlands, Slg. 2009, I-4529, Rz. 41 im Anschluss an GA Kokott, Schlussanträge vom 19. Februar 2009, Rz. 66 f.

<sup>685</sup> Berliner Erklärung, S. 3 Ziff. II.1.

<sup>686</sup> BVR, Jahresbericht 2005, S. 2; Jahresbericht 2006, S. 16 ff. (mit Darstellung der Zuständigkeiten der relevanten Verbandsorgane).

<sup>687</sup> Vgl. BKartA, Tätigkeitsbericht 2007/08, BT-Drs. 16/13500 vom 22. Juni 2009, S. 38, 139 (OSV-Konsumentenkreditkarte).

Ebenso ist eine Zusammenarbeit dann kritischer zu bewerten, wenn die Gefahr einer Marktabschottung besteht.

**1871.** Deshalb ist nach den einschlägigen Leitlinien eine Einzelfallprüfung erforderlich, wenn die Beteiligten gemeinsam einen Marktanteil von mehr als 15 Prozent halten.<sup>688</sup> Die Sparkassen weisen selbst regelmäßig auf ihre hohen Marktanteile im Privatkundengeschäft und im Geschäft mit Geschäftskundenkrediten hin. Auch die VR-Banken können allein oder gemeinsam mit den Sparkassen auf regionalen Märkten (z. B. im ländlichen Raum) über relativ hohe Marktanteile verfügen.

**1872.** Die gemeinsamen Werbemaßnahmen der Sparkassen geben heute meist keinen unmittelbaren Anlass zu Bedenken, nachdem das Bundeskartellamt die Bewerbung sogenannter Leuchtturmprodukte im Jahr 2006 abgemahnt hatte und die Werbestrategie dementsprechend angepasst wurde.<sup>689</sup> Die abgemahnte Werbung beruhte auf einer Absprache von Preisen und Konditionen und hatte das Potenzial, die individuelle Entwicklung neuer Produkte zu verhindern. Dem standen keine ausreichenden Verbrauchervorteile (z. B. einheitliche Information) gegenüber. Die Sparkassen haben in der Folge jedoch bei gemeinsamen Werbemaßnahmen auf die Nennung von Preisen verzichtet. Die Werbung ist mittlerweile auch allgemeiner gehalten, sodass die Verbundmitglieder die Möglichkeit haben, ihre Produkte in eigener unternehmerischer Freiheit individuell auszugestalten.<sup>690</sup>

**1873.** Ebenso dürften Verbandsmaßnahmen zur Vereinheitlichung des „Branding“ und zur Förderung der Bekanntheit der Bezeichnung „Sparkasse“ und der anderen Marken der Sparkassengruppe (Sparkassen-S-Logo, Farbmarke „Rot“ [HKS 13]) i. d. R. nicht mit Abstimmungen verbunden sein, die ungerechtfertigt den Wettbewerb beschränken. Bedenken aus Missbrauchsgesichtspunkten und in Hinblick auf die Kapitalverkehrsfreiheit können jedoch nicht ohne Weiteres ausgeschlossen werden.<sup>691</sup>

**1874.** Bei den VR-Banken sind gemeinsame Werbemaßnahmen stärker auf allgemeine Information und die Bewerbung des Genossenschaftsgedankens ausgerichtet. Insofern gibt es ebenfalls keinen unmittelbaren Anlass zu Bedenken.

#### **Entwicklung von gemeinsamen Konzepten und Geschäftsstrategien**

**1875.** Sofern die Verbände gemeinsame Konzepte und Geschäftsstrategien entwickeln, um den gemeinsamen Marktauftritt des Verbunds im oben bezeichneten Umfang sicherzustellen, gibt es keinen unmittelbaren Anlass zu Bedenken. Dasselbe dürfte in Bezug auf die Empfehlungen gelten, welche die regionalen Sparkassen- und Giroverbände für die Bewertung von Kreditsicherheiten herausgeben und die zum Teil für die Sparkassen verbindlich sind.<sup>692</sup> Diese Empfehlungen sorgen für eine einheitliche und angemessene Risikobewertung, sind also Effizienz steigernd, und werden zudem veröffentlicht.

**1876.** Ebenso begegnet es grundsätzlich keinen Bedenken, wenn die Verbände Konzepte zur Prozessrationalisierung innerhalb des Verbunds entwickeln. So gibt es bspw. im Sparkassenverbund mittlerweile relativ umfassende Konzepte zur Vereinfachung und Harmonisierung betrieblicher Abläufe, die in den sogenannten Modellorganisationen zusammengefasst werden, etwa:

- Standardisierung der Kreditbearbeitung (Modell K);
- Harmonisierung bestimmter Produkt- und Kundenserviceprozesse (Modell M);

<sup>688</sup> EU-Kommission, Leitlinien zur Anwendbarkeit von Artikel 101 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union auf Vereinbarungen über horizontale Zusammenarbeit, ABl. EU C 11 vom 14. Januar 2011, S. 1, Tz. 241.

<sup>689</sup> Vgl. BKartA, Tätigkeitsbericht 2005/2006, BT-Drs. 16/5710 vom 15. Juni 2007, S. 158.

<sup>690</sup> Vgl. BKartA, Tätigkeitsbericht 2007/2008, BT-Drs. 16/13500 vom 22. Juni 2009, S. 38, 139 („bestzins“-Kooperation).

<sup>691</sup> Dazu unten Tz. 1898. und Abschnitt 4.6.1.

<sup>692</sup> § 6 BbgSpkVO; § 6 MVSpkVO, § 6 SächsSpkVO, § 6 SAnhSpkVO.

- Betriebsanalyse und Rationalisierung der Betriebsorganisation (Modell O);
- Optimierung der Prozessteuerung/Risikokontrolle im Passiv-/Dienstleistungsgeschäft (Modell P);
- Optimierung der Problemerkreditbearbeitung (Modell Pro);
- Rationalisierung der Stabsarbeit (Modell S);
- Kapazitätssteuerung von der Akquisition bis zum Produktabschluss (Modell V);
- Ergänzende IT-Systemplattformen (OS Plus, OSP Kredit usw.) und -Werkzeuge (z. B. GS-Optimizer); Sparkassen-Intranet (S-InfoNet).

Bei den Genossenschaftsbanken werden ähnliche Modelle durch die Akademie Deutscher Genossenschaftsbanken oder in Zusammenarbeit mit ihr entwickelt. Diese Optimierung von Prozesstrukturen ist jeweils so ausgestaltet, dass die Verbundmitglieder die zur Verfügung stehenden Konzepte bei der Nutzung an ihre spezifische Situation anpassen können. So dürfte ihnen grundsätzlich ein ausreichender Raum verbleiben, um ihr Geschäft selbstständig zu verwalten.

**1877.** Die Entwicklung von Geschäftsstrategien für die einzelnen Verbundinstitute ist hingegen differenzierter zu betrachten. Eine derartige Unterstützung ist ebenfalls grundsätzlich unbedenklich, soweit sie sich auf die gesetzlich zulässigen Zielsetzungen des Verbunds bezieht. Dasselbe gilt für eine Unterstützung, welche die Effizienz einzelner Institute steigert, wenn diese Vorteile an die Verbraucher weitergegeben werden. Wettbewerbsrechtlich problematisch sind dagegen Unterstützungsmaßnahmen, die lediglich die Ertragssituation oder die Marktstellung verbessern, da insofern jedes Verbundmitglied grundsätzlich seine Selbstständigkeit bewahren muss. Insbesondere in engen Verbundstrukturen, wie bspw. dem Sparkassenverbund Hessen-Thüringen, besteht die Gefahr, dass diese Selbstständigkeit durch die Kooperation im Verbund unzulässig beschränkt wird. Dabei ist eine um so kritischere Beurteilung geboten, wenn zusätzlich spürbare Marktzutrittsschranken bestehen, wie dies bei den häufig eher ländlich geprägten Märkten, auf denen die Verbundinstitute tätig sind, regelmäßig der Fall sein dürfte.<sup>693</sup>

**1878.** Die Monopolkommission hat gewisse Bedenken, dass die Entwicklung von gemeinsamen Konzepten und Geschäftsstrategien über das zulässige Maß hinausgehen könnte. Das von der Monopolkommission und dem Sachverständigenrat in Auftrag gegebene externe Gutachten von Prof. Koetter hat Indizien dafür ermittelt, dass die Sparkassen und Genossenschaftsbanken in der Vergangenheit insbesondere in ländlich geprägten Gebieten substanzielle Margen (Price-Cost Margins) erwirtschaften konnten, die zudem in den neuen Bundesländern ungleich größer waren als in den alten Bundesländern. Das Potenzial für höhere Margen sei in den neuen Bundesländern ungleich größer gewesen als in den alten Bundesländern. Dies könnte darauf hindeuten, dass die Verbundgruppen in Ermangelung von spürbarem Wettbewerb auf eine möglichst effiziente Ausgestaltung ihres Angebots hätten verzichten können, zugleich aber auch dass sie sich einem höheren Zahlungsausfallrisiko ausgesetzt sahen. Daneben haben die Sparkassen und Genossenschaftsbanken – insbesondere nach dem Ausbruch der Finanzkrise – allerdings auch von den engmaschigen Verbundstrukturen profitieren können. Das Gutachten ließ keine eindeutigen Rückschlüsse auf die Ursachen für die Profitabilität der Verbundinstitute im ländlichen Raum zu.

**1879.** Die Monopolkommission hat in einer eigenen empirischen Regionalanalyse daraufhin für ganz Deutschland gegenwärtige Kontokonditionen der beiden Verbundgruppen ermittelt.<sup>694</sup> In diesem Zusammenhang wurde auch ein Vergleich der Kontokonditionen innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe über die Verbandsgrenzen hinweg durchgeführt. Die Ergebnisse lassen allerdings keine eindeutigen Schlüsse zu. Es besteht infolgedessen weiter Aufklärungsbedarf.

<sup>693</sup> Vgl. Koetter, M., *Market Structure and Competition in German Banking*, a a O. (Fn. 10); außerdem nachfolgend Abschnitte 4.3.3.4 und 4.3.3.5 und Abschnitt 5.4.2 (Geldautomaten).

<sup>694</sup> Siehe Anhang zu Kapitel VI.

**Organisation von Betriebsvergleichen und Möglichkeiten zum Erfahrungsaustausch**

**1880.** Die Verbände sind für beide Verbundgruppen eine natürliche Plattform für die Organisation von Betriebsvergleichen (Benchmarking).<sup>695</sup> Darüber hinaus bilden die Verbände eine Vielzahl von Ausschüssen, Arbeitsgemeinschaften und -kreisen. Diese ermöglichen den Verbundmitgliedern und ihren Trägern einen Erfahrungsaustausch, der sich zum Teil auf wirtschaftliche Themen bezieht, aber auch die Zusammenarbeit oder Einzelinitiativen im sozialen und kulturellen Feld betreffen kann.

**1881.** Diese unterschiedlichen Formen des Austauschs zwischen den Verbundinstituten und ihren Trägern sind wettbewerbspolitisch nur relevant, soweit es dabei zum Austausch strategischer Geschäftsinformationen kommt. Als strategisch sind dabei solche Informationen anzusehen, durch die es möglich ist, Rückschlüsse auf das zukünftige Marktverhalten einzelner Verbundmitglieder zu ziehen.<sup>696</sup> Die Datensammlungen, welche die Verbände ihren Mitgliedern für Betriebsvergleiche zur Verfügung stellen, dürften eine Vergleichsbasis über Aspekte wie Finanzen, Kunden, Prozesse und Personal schaffen, die häufig weit über das hinausgeht, was an Daten einem einzelnen Institut im Regelfall zur Verfügung steht.<sup>697</sup> Über den Erfahrungsaustausch in den Verbandsgremien können die Verbundmitglieder diese Informationen weiter vertiefen und ergänzen.

**1882.** Ein solcher Informationsaustausch muss keinen Anlass zu durchgreifenden Bedenken geben, wenn er legitimen Zielen der Verbundzusammenarbeit dient. Das setzt voraus, dass die ausgetauschten Informationen erforderlich sind und genutzt werden, um Effizienzgewinne im Verbraucherinteresse zu generieren, und dass der Wettbewerb durch diesen Austausch nicht ausgeschaltet wird (Art. 101 Abs. 3 AEUV, § 2 GWB). Ferner müssen jedoch geeignete Maßnahmen dafür getroffen werden, dass strategische Informationen nur für einen derart zulässigen Zweck verwendet werden (z. B. durch „Ring Fencing“). Angesichts der hohen gemeinsamen Marktanteile, die für beide Verbände auf vielen lokalen und regionalen Märkten im Privat- und Geschäftskundengeschäft anzunehmen sein dürften, und der hohen Transparenz für die Anbieter auf diesen Märkten müssen tendenziell strenge Anforderungen an den verbandsinternen Austausch von Geschäftsinformationen gestellt werden.

**1883.** Es ist von außen nicht möglich zu beurteilen, ob der Austausch innerhalb der Verbände über das Maß des Zulässigen hinausgeht. Über die verbandsinterne Organisation sind öffentlich nur unvollständige Informationen verfügbar.<sup>698</sup> Bedenken ergeben sich allerdings aus den personellen Verflechtungen innerhalb der Verbände. So sind nach den Satzungen der Sparkassenverbände die Vorstände der Sparkassen in Arbeitsgemeinschaften bzw. -kreisen organisiert.<sup>699</sup> Solche Arbeitsgruppen behandeln oft Fragen, bei denen eine wettbewerbliche Rechtfertigung der Zusammenarbeit grundsätzlich naheliegt (z. B. Controlling, Prozess- und Risikomanagement). In anderen Fällen kann der Austausch jedoch auch strategische geschäftspolitische Fragen betreffen (z. B. zu Produkten, Märkten, Vertrieb).<sup>700</sup> Dies ist wie gesagt ins-

<sup>695</sup> Dazu EU-Kommission, Mitteilung der Kommission, Benchmarking – Über die Anwendung des Instruments in Unternehmen und Öffentlicher Verwaltung, KOM(97) 153 endg. vom 16. April 1997, und Ausschuss der Regionen, Stellungnahme des Ausschusses der Regionen zum Thema „Benchmarking – Über die Anwendung des Instruments in Unternehmen und öffentlicher Verwaltung“, ABl. EG C 64 vom 27. Februar 1998, S. 1, Abschnitt 4.1.

<sup>696</sup> EU-Kommission, Leitlinien zur Anwendbarkeit von Artikel 101 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union auf Vereinbarungen über horizontale Zusammenarbeit, a. a. O., Tz. 86; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 27. Juli 2002, Kart 37/01 (V)– Transportbeton Sachsen, WuW/E DE-R 949, Abschnitt A.2.a; BKartA, Sektoruntersuchung Milch, Januar 2012 – Endbericht, Tz. 139 ff., und September 2009 – Zwischenbericht, S. 114 f.

<sup>697</sup> Vgl. BVR, Jahresbericht 2006, S. 22, zu den Themenfeldern für Betriebsvergleiche.

<sup>698</sup> Insbesondere Satzungen sind nur teilweise veröffentlicht und fehlen bspw. mit Blick auf den DSGVO und mehrere regionale Sparkassenverbände.

<sup>699</sup> Vgl. etwa §§ 17 f. Satzung OSV, § 15 Satzung RSGV, § 16 Satzung SVWL.

<sup>700</sup> Darauf deuten die Veröffentlichungen zu Schulungsangeboten; siehe z. B. ADG, Managementprogramme Banken, Jahresprogramm 2014, S. 12/13 ff.; Privatkundengeschäft, Jahresprogramm 2014, S. 8/9 (speziell zur Preispolitik); Sparkassenakademie Bayern, Programm 6741 – GSW-Infotag, 9.-31. Dezember 2013.

besondere in den Sparkassenverbänden naheliegend, die eine verstärkte Verbundkooperation etabliert haben.<sup>701</sup> In diesen Fällen kann Anlass bestehen, die Zulässigkeit des Austauschs kartellbehördlich genauer zu hinterfragen.

#### **Sammlung von Informationen in Prüfungseinrichtungen und -verbänden**

**1884.** Die Tätigkeit der Prüfungseinrichtungen der Verbände in der Sparkassen-Finanzgruppe und der Prüfungsverbände der genossenschaftlichen Finanzgruppe beruht auf gesetzlichen Grundlagen (z. B. § 26 Abs. 2 BbgSpkG, § 53 GenG) und ist als solche unbedenklich, da sie vorrangig die Sicherheit der Geschäftstätigkeit der Verbundmitglieder erhöht. Die Prüftätigkeit bildet indessen auch eine Basis für die Sammlung von Informationen, die zum Teil für Betriebsvergleiche und den verbandsinternen Erfahrungsaustausch verwendet werden.<sup>702</sup> Es kann wettbewerblich problematisch sein, wenn die für die Prüfungen erhobenen, häufig strategischen Informationen zentral gesammelt und für andere Zwecke wiederverwendet werden.<sup>703</sup> In diesen Fällen muss sichergestellt sein, dass die Informationen vor der verbandsinternen Wiederverwendung wettbewerblich neutralisiert werden, sodass keine Rückschlüsse auf das Marktverhalten der betreffenden Verbandsmitglieder möglich sind.

**1885.** Weitergehend sollte über die Regionalverbandsgrenzen hinweg eine regelmäßige Rotation der Prüfungsgremien bzw. -verbände erwogen werden, welche für die einzelnen Verbundinstitute zuständig sind.<sup>704</sup> Eine solche Maßnahme würde die Verbindungen zwischen den jeweiligen Regionalverbänden und einzelnen Instituten lockern und damit stärker die Neutralität der Prüfungsgremien und -verbände sicherstellen.

#### **Beratung von Mitgliedern und Schulungen**

**1886.** Soweit die Beratung und Schulungen von Mitarbeitern wettbewerblich relevant sind, gelten die in den vorigen Unterabschnitten genannten Grundsätze entsprechend.

#### **Ausgestaltung der Arbeitsteilung des Verbunds**

**1887.** Die Verbände in beiden Verbundgruppen überwachen die Arbeitsteilung im Verbund, um eine insgesamt effiziente „Marktbearbeitung“ sicherzustellen. Darüber hinaus fördern die Verbände den wechselseitigen Verkauf von sich ergänzenden Bankprodukten und -dienstleistungen innerhalb des Verbunds sowie die Vermittlung solcher Produkte über Sparkassen/VR-Banken an die privaten Endkunden (Cross Selling).

**1888.** Diese Zusammenarbeit kann unter dem Gesichtspunkt der Spezialisierung unproblematisch sein, wenn Verbundmitglieder auf die Entwicklung von Produkten verzichten und diese stattdessen von anderen Verbundpartnern zum Weiterverkauf beziehen. Einem solchen Verzicht kann es gleichstehen, wenn der Träger es einem Institut einseitig verbietet, bestimmte Produkte anzubieten.<sup>705</sup> Ebenso ist für eine Wettbewerbsbeschränkung grundsätzlich kein Raum, wenn Verbundmitglieder Bankprodukte beziehen, die sie selbst nicht entwickeln können. Ansonsten kann die verbundinterne Spezialisierung freistellungsfähig sein, wenn die Beteiligten einen Marktanteil auf jedem relevanten Markt von nicht mehr als 20 Prozent halten.<sup>706</sup>

<sup>701</sup> Siehe oben Tz. 1877.

<sup>702</sup> Vgl. bzgl. Sparkassen: Ziff. 2.2 Runderl. LMF Brandenburg vom 27. Juni 1991 zur Prüfung der öffentlichen Sparkassen; Ziff. 3.2 Runderl. LMF NW vom 12. Februar 1996, Ziff. 3.2 LMI SH vom 20. April 1998.

<sup>703</sup> §§ 4-8 Mustersatzung Sparkassen-Stützungsfonds.

<sup>704</sup> Eine Rotation ist in Nordrhein-Westfalen bereits möglich, wenngleich nicht verpflichtend, vgl. § 24 Abs. 3 SpkG NRW.

<sup>705</sup> Vgl. § 3 Abs. 1 S. 3 Satzung BayernLB, wo es sich allerdings um ein Verbot handelt, das direkt den Vertrieb von Spareinlagen ausschließt.

<sup>706</sup> Art. 3 VO 1218/2010, ABl. EU L 335 vom 18. Dezember 2010, S. 43; siehe auch Bekanntmachung der Kommission vom 18. Dezember 1978 über die Beurteilung von Zulieferverträgen nach Artikel 85 Absatz 1 des Vertrages zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, ABl. EG C 1 vom 3. Januar 1979, S. 2.

**1889.** Es gibt allerdings Hinweise, dass die Arbeitsteilung im Verbund sich in der Vergangenheit nicht auf eine derartige produktbezogene Spezialisierung beschränkt hat. In beiden Verbundgruppen haben es die Verbundmitglieder der verschiedenen Ebenen mehr oder weniger vermieden, gegenüber denselben Kunden zueinander in Wettbewerb zu treten, ungeachtet einer Spezialisierung oder Vertriebskooperation. Diese kundenbezogene Arbeitsteilung ist allerdings einer zunehmenden Erosion ausgesetzt.

**1890.** Insbesondere die Sparkassenverbände hatten angesichts von Übergriffen (z. B. von Landesbanken) ins Sparkassengeschäft vor der Finanzkrise eine klare Arbeitsteilung innerhalb der Gruppe durchgesetzt. So einigten sich die Gremien des DSGV im Vorlauf zur Berliner Erklärung nach Presseberichten darauf, dass das Massengeschäft den Sparkassen vorbehalten bleiben sollte und bestimmte Kundengruppen den Landesbanken bzw. Sparkassen klar zugewiesen werden sollten. Wo die „Arbeitsteilung“ durchbrochen wurde, sollten „verbundkompatible Lösungen“ gefunden und „Regelbrüche [...] unterbunden“ werden.<sup>707</sup> Zur Koordinierung des arbeitsteiligen Zusammenwirkens und zur Konfliktschlichtung wurde auf der Ebene des DSGV ein Verbundausschuss eingerichtet. Diese Arbeitsteilung besteht offenbar in Teilen bis heute fort.<sup>708</sup> Allerdings sehen sich die Landesbanken, soweit erkennbar, nicht mehr ohne Weiteres an die ursprüngliche Arbeitsteilung gebunden.

**1891.** Das Ende der kundenbezogenen Arbeitsteilung im Verbund wäre zu begrüßen. Eine solche Kundenaufteilung kann nicht als Spezialisierung gewertet werden, sondern ist eine schwere Wettbewerbsbeschränkung, die grundsätzlich nicht freistellungsfähig ist (Kernbeschränkung).<sup>709</sup> Es handelt sich dabei insbesondere nicht um eine bloße Nebenabrede im Rahmen der Verbundkooperation. Dies wäre nur dann der Fall, wenn die Aufteilung von Kunden nach objektivem Maßstab mit der Verbundkooperation unmittelbar verbunden und dafür notwendig wäre.<sup>710</sup> Das ist bei einer Regelung, die es einzelnen Verbundmitgliedern (z. B. Landesbanken) verwehrt, dieselben Kundenkreise anzusprechen wie andere Verbundmitglieder (z. B. Sparkassen), aber nicht der Fall, auch wenn sie die verbundinterne Effizienz stärken mag. Es ergibt sich für eine solche Kundenaufteilung auch grundsätzlich keine weitergehende Rechtfertigung daraus, dass die Steigerung der verbundinternen Effizienz gerechtere Wettbewerbsbedingungen im Verhältnis der Verbundgruppen zu den Privatbanken schafft.<sup>711</sup> Diese Annahme hätte zwar eine gewisse Berechtigung, wenn die Verbundmitglieder unter der einheitlichen Leitung desselben Trägers stünden. Das ist indessen nicht der Fall. Zwar teilen die Träger grundsätzlich das Interesse, durch die Zusammenarbeit im Verbund die Mittel zu erwirtschaften, um ihren jeweiligen öffentlichen Auftrag zu erfüllen. Es ist aber nicht von vornherein auszusprechen, dass ein Träger es für hiermit vereinbar hält, dass die Verbundinstitute unter seiner Trägerschaft in einen gewissen Wettbewerb zu anderen Verbundinstituten treten. In jedem Fall ist die Gestaltung des verbundinternen Wettbewerbs keine Sache der Verbände, sondern Sache der Träger bzw. des Gesetzgebers, und zwar jeweils unter Beachtung der Art. 101 ff. AEUV.

<sup>707</sup> Vgl. Drost, F.M., Sparkassen streben klare Arbeitsteilung an, Handelsblatt, 28. Oktober 2005 mit Zitat des bayrischen Sparkassenpräsidenten Naser; siehe auch Sparkassen-Finanzgruppe Hessen-Thüringen, Pressemitteilung Nr. 72/2005 vom 7. November 2005, Sparkassen und Landesbanken einigen sich auf Arbeitsteilung; Müller, H., Landesbanken mit und ohne Sparkassen, FAZ, 16. April 2009; kritisch Hilgert, H. u.a., Streitschrift für eine grundlegende Neuordnung des Sparkassen- und Landesbanksektors in Deutschland, IMFS Working Paper Series No. 42, 2011.

<sup>708</sup> Eine direkte Einflussnahme auf die Geschäftsbeziehungen von Verbundmitgliedern kann allerdings auch in der genossenschaftlichen Finanz Gruppe nicht ausgeschlossen werden, vgl. Böhnke, W., Genossenschaftsbanken: Im Spannungsfeld zwischen Tradition und Moderne – Kontinuität und Innovationsvermögen als Erfolgsstrategie für die Zukunft, Arbeitspapier Nr. 125 des Instituts für Genossenschaftswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, April 2012, S. 6 (3. Abs.).

<sup>709</sup> Vgl. auch Art. 4 lit. c VO 1218/2010 (Fn. 706). Diese „Arbeitsteilung“ könnte auch dazu beigetragen haben, dass die Landesbanken vor der Finanzkrise in das Kreditersatzgeschäft ausgewichen sind; vgl. Tz. 1439.

<sup>710</sup> EU-Kommission, Leitlinien zur Anwendung von Art. 81 Abs. 3 EG-Vertrag, ABl. EG C 101 vom 27. April 2004, S. 97, Tz. 29, 31; siehe auch EU-Kommission, Bekanntmachung der Kommission über Einschränkungen des Wettbewerbs, die mit der Durchführung von Unternehmenszusammenschlüssen unmittelbar verbunden und für diese notwendig sind, ABl. EU C 56 vom 5. März 2005, S. 24, Tz. 40.

<sup>711</sup> Leitlinien zur Anwendung von Art. 81 Abs. 3 EG-Vertrag, ABl. EG C 101 vom 27. April 2004, S. 97, Tz. 47 zu Art. 101 Abs. 1 AEUV und Tz. 86, zu 90 ff. Art. 101 Abs. 3 AEUV.

**1892.** Bedenken erregt teilweise auch die Zusammenarbeit in den von den Landesbanken eingerichteten sogenannten Sparkassen(fach)beiräten, in denen Vertreter der Sparkassenverbände und Funktionsträger der betreffenden Landesbanken zusammenkommen. Diese Beiräte wurden zur Beratung der Landesbanken eingerichtet und überwachen die Einhaltung der mit den Sparkassen getroffenen Vereinbarungen. Außerdem werden in ihnen die Dienstleistungen der Landesbanken (einschl. Preisgestaltung) gegenüber den Sparkassen, Ergänzungen des Produktangebots, grundsätzliche Fragen der Zusammenarbeit und mögliche neue Vereinbarungen besprochen.<sup>712</sup> Die Beteiligung von Vertretern der Sparkassenverbände an der Preisgestaltung setzt allerdings eine preisbezogene Koordination der Sparkassen als Nachfrager voraus. Eine solche Zusammenarbeit ist nicht schon deshalb zulässig, weil sie mit Zustimmung der Landesbank erfolgt.<sup>713</sup>

**1893.** Dagegen gibt die Zusammenarbeit im Sparkassenverbund durch Cross Selling grundsätzlich keinen Anlass zu Bedenken, auch soweit diese Zusammenarbeit mit Wettbewerbsbeschränkungen einhergeht, die damit unmittelbar verbunden und dafür notwendig sind. Cross Selling ermöglicht es den Verbundmitgliedern, ein aufeinander abgestimmtes und umfangreiches Produktangebot an Bankdienstleistungen anzubieten. Damit sind i. d. R. erhebliche Effizienzvorteile verbunden.

**1894.** Die Gestaltung der verbundinternen Zusammenarbeit zwischen den Ebenen der genossenschaftlichen Verbundgruppe dürfte sich weitergehend als bei den Sparkassen daraus erklären, dass die VR-Banken nicht in der Lage sind, die von den Zentralbanken angebotenen Produkte selbst zu entwickeln. Dagegen ist es für die Zentralbanken wirtschaftlich vorteilhaft, das Filialnetz der VR-Banken für den Vertrieb ihrer eigenen Produkte zu nutzen. Für eine produktbezogene Kundenaufteilung wie im Fall der Sparkassengruppe gibt es keine Hinweise.

#### **Maßnahmen zum Schutz der Verbundstruktur**

**1895.** Die Verbände verteidigen die gemeinsamen Interessen der Verbundmitglieder nach außen, indem sie als „Sprachrohr“ des Verbunds fungieren, die gemeinsamen Marken gegen den verbundfremden Wettbewerb schützen oder sogar Beteiligungen an Verbundmitgliedern erwerben bzw. einzelnen Mitgliedern Verbundvorteile entziehen, wenn dies im Interesse an einer Wahrung der Verbundstruktur notwendig erscheint.

**1896.** Das Auftreten der Verbände als gemeinsame Interessenvertretung („Sprachrohr“) für die Verbundmitglieder begegnet keinen Bedenken, wenn und soweit es sich auf die Artikulation der Interessen des Gesamtverbunds nach außen beschränkt.

**1897.** Die anderen genannten Tätigkeiten müssen als eine unternehmerische Tätigkeit der Verbände selbst beurteilt werden.<sup>714</sup> Die Verbände handeln insofern nicht nur als Interessenvertreter für ihre Mitglieder. Denn die Gestattung der Nutzung einer Unternehmensmarke ist eine bedarfsdeckende Leistung und hat damit unternehmerische Qualität. Ebenso ist der Erwerb von Beteiligungen und der Entzug von wirtschaftlich relevanten Verbandsleistungen eine Unternehmenstätigkeit, ungeachtet der Tatsache, dass die entzogenen Verbandsleistungen nicht am Markt angeboten werden.<sup>715</sup>

**1898.** Der Schutz der Marken der Verbundinstitute ist ein legitimes Ziel der Verbandstätigkeit (vgl. auch Art. 345 AEUV). Die Kunden verbinden mit diesen Marken ein bestimmtes, unverwechselbares Leistungsprofil. Die Marken verkörpern in einem gewissen Sinne auch das Selbstverständnis der Verbundgruppen und sind damit ein wesentlicher Bestandteil der Verbundstruktur. Allerdings ist bezüglich der Bezeichnung

712 §§ 21 Abs. 2, 22 Satzung LBBW; § 12 Abs. 1 Nr. 1-4 Satzung LRP.

713 EuGH, Urteil vom 25. November 1971, 22/71 – Béguelin, Slg. 1971, 949, Rz. 29; Urteil vom 20. September 2001, C-453/99 – Courage und Crehan, Slg. 2001, I-6297, Rz. 22, 24.

714 EU-Kommission, Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Beihilfenvorschriften der Europäischen Union auf Ausgleichsleistungen für die Erbringung von Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichen Interesse, ABl. EU C 8 vom 11. Januar 2012, S. 4, Tz. 9, 11 f.

715 EuGH, Urteil vom 6. April 1995, C-241/91 P und C-242/91 P – RTE und ITP („Magill“), Slg. 1995, I-743, Rz. 52 a. E.

„Sparkasse“ zu beachten, dass es sich hierbei nicht nur um eine Unternehmensmarke handelt, sondern dass diese Bezeichnung auch nach § 40 KWG besonders geschützt ist. Dieser Bezeichnungsschutz trägt dem Vertrauen der Öffentlichkeit in die Tätigkeit der Sparkassen Rechnung und weist daher auf ein bestimmtes aufsichtsrechtliches Profil der Institute hin, die die Bezeichnung „Sparkasse“ tragen. Die Sparkassen- und Giroverbände sind dadurch zusätzlich legitimiert, die genannte Bezeichnung zu schützen, sofern sie von Dritten verwendet wird, die nicht wie Sparkassen kreditwirtschaftliche Leistungen zur Erfüllung eines öffentlichen Auftrags erbringen. Wenn Dritte in dieser Form tätig sind, kann es allerdings geboten sein, ihnen die Verwendung der Bezeichnung „Sparkasse“ zu gestatten.<sup>716</sup> Eine Behinderung durch die Verbände wäre insofern wettbewerbsrechtlich problematisch (Art. 102 AEUV).

**1899.** Soweit die Verbände strategisch Beteiligungen an Verbundmitgliedern erwerben, um die Verbundstruktur gegen das Eindringen von Dritten zu schützen, handeln sie grundsätzlich wettbewerbskonform, wenn die Verbandsmitglieder ihrerseits frei bleiben, selbst um die betreffende Beteiligung mitzubieten.<sup>717</sup> Allerdings sind dabei auch die Grenzen von Art. 102 AEUV zu beachten, wonach bspw. der Erwerb einer Beteiligung an einer Sparkasse missbräuchlich sein kann, wenn er im Interesse der benachbarten Sparkassen zur (weiteren) Marktabschottung beiträgt.<sup>718</sup> Art. 102 AEUV ist unter Umständen auch zu beachten, wenn ein Verband einzelnen Mitgliedern Verbundvorteile entzieht (z. B. Ausschluss aus dem gemeinsamen Sicherungsverbund).

#### 4.3.3.4 Die Rolle der Zentralbanken und überregionalen Verbundinstitute

**1900.** Die Rolle der Zentralbanken der Sparkassen-Finanzgruppe und des genossenschaftlichen Finanzverbands (DekaBank/DZ-Bank, regionale Zentralbanken/Girozentralen) und der jeweils verbundzugehörigen anderen Unternehmen auf der nationalen Ebene bzw. auf Landes-Ebene (z. B. Broker, Bausparkassen, Versicherungen) muss ebenfalls differenziert betrachtet werden.

**1901.** Insbesondere die Zentralbanken erfüllen verschiedene Funktionen innerhalb der Verbundgruppen, bei denen zum Teil fraglich sein kann, inwiefern die Zentralbanken überhaupt am Markt tätig werden. Diesem Umstand ist bei der wettbewerblichen Beurteilung Rechnung zu tragen. Auf Grundlage der vorliegenden Informationen erscheint es angebracht, die folgenden Funktionen zu unterscheiden:

- Zentralbanktätigkeit in einem engeren Sinn, d. h. Unterstützung bei der Zahlungsabwicklung und Liquiditätsausgleich;
- Unterstützung bei der Erfüllung öffentlicher Aufgaben (Sparkassenverbund);
- Bereitstellung von Haftungsgarantien;
- Bereitstellung von Produkten zur Refinanzierung/Anlage bzw. zum Vertrieb über Sparkassen und VR-Banken (z. B. Fonds) und
- Bereitstellung von Beratungsdienstleistungen.

#### Zentralbanktätigkeit im engeren Sinn

**1902.** Bei der Zentralbanktätigkeit im engeren Sinn ist fraglich, inwiefern eine Marktstätigkeit vorliegt. Einen Ausgangspunkt bieten insofern die Leitlinien der Europäischen Kommission, nach denen zu prüfen ist, ob die Kooperation zwischen Zentralbanken und den untergeordneten Verbundinstituten einen Wettbewerb be-

<sup>716</sup> EU-Kommission, Pressemitteilung vom 6. Dezember 2006, IP/06/1692; BMF, Pressemitteilung Nr. 146/2006 vom 6. Dezember 2006.

<sup>717</sup> Vgl. BKartA, Tätigkeitsbericht 2005/06, BT-Drs. 16/5710 vom 15. Juni 2007, S. 158 f.

<sup>718</sup> Vgl. EuGH, Urteil vom 21. Februar 1973, 6/72 – Continental Can, Slg. 1973, 215, Rz. 25-26, 29.

schränkt, der ohne sie bestanden hätte.<sup>719</sup> Es ist aber fraglich, inwiefern die Abrechnungs- und Buchungssysteme der drei Bankengruppen (Girokreise) im Wettbewerb zueinanderstehen. Den Zentralbanken der Sparkassen-Finanzgruppe ist ihre Funktion gesetzlich zugewiesen. Nur die Zentralbanken der anderen beiden Bankengruppen erbringen an ihre Mitglieder eine bedarfsdeckende Dienstleistung, bei der Wettbewerb grundsätzlich möglich wäre.

**1903.** Diese Frage kann im Grunde jedoch offenbleiben, weil nach den vorliegenden Informationen zumindest keine Anhaltspunkte für Wettbewerbsprobleme bestehen. Die Zentralbanktätigkeit als solche dürfte mit erheblichen Effizienzvorteilen verbunden sein. Soweit die Zentralbanken die Verbundinstitute bei der Zahlungsabwicklung unterstützen und für einen Liquiditätsausgleich sorgen, übernehmen sie Funktionen, die aus den Verbundinstituten ausgelagert werden müssen, weil sie die Kapazitäten eines einzelnen Instituts übersteigen.<sup>720</sup> Entsprechend dem Selbstverständnis der Zentralbanken der Verbundgruppen richten sie ihre Tätigkeit auch speziell an den Bedürfnissen der Verbundmitglieder aus. Hierdurch gewährleisten sie die Leistungsfähigkeit der Verbundgruppen und ermöglichen es deren Mitgliedern, auch mit einer relativ geringen Institutsgröße umfassend am Wettbewerb teilzunehmen.

**1904.** Auch über die Zentralbanktätigkeit im engeren Sinn hinaus dürfte es jedoch in einem gewissen Rahmen systemimmanent sein, dass die Zentralbanken bei ihrem Geschäft die Belange der Sparkassen bzw. VR-Banken berücksichtigen und diese unterstützen.

#### **Unterstützung bei der Erfüllung öffentlicher Aufgaben (Sparkassengruppe)**

**1905.** Im Grundsatz begegnet es keinen Bedenken, wenn die Landesbanken die Sparkassen bei der Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben unterstützen. Dies gilt jedenfalls dann, wenn man den öffentlichen Auftrag auf nicht erwerbswirtschaftliche Zwecke beschränkt. Die Unterstützung ist dann nicht marktorientiert. Eine solche Unterstützung dürfte i. d. R. auch ein Teil des Selbstverständnisses der Landesbanken sein und ist grundsätzlich möglich, ohne dass eine wettbewerbsrelevante Verhaltenskoordination erforderlich wäre.<sup>721</sup>

#### **Bereitstellung von Haftungsgarantien**

**1906.** Die Bereitstellung von Haftungsgarantien (Patronatserklärungen) verschafft den davon profitierenden Verbundmitgliedern eine gute Bonität. Es handelt sich dabei indes um eine einseitige Handlung der Zentralbanken, gegen die grundsätzlich keine wettbewerbsrechtlichen Bedenken bestehen.<sup>722</sup>

#### **Bereitstellung von Produkten zur Refinanzierung/Anlage und zum Vertrieb**

**1907.** Mit der Bereitstellung von Produkten zur Refinanzierung/Anlage bzw. zum Vertrieb über Sparkassen und VR-Banken übernehmen die Zentralbanken allerdings auch in einem vertraglichen Rahmen marktbezogene Aufgaben in einem bedeutenden Umfang.<sup>723</sup>

**1908.** Auf diese vertragsmäßigen Vereinbarungen findet das deutsche und europäische Wettbewerbsrecht umfassende Anwendung.<sup>724</sup> Insofern ergeben sich auch keine Einschränkungen aus den Gesetzen über die

719 EU-Kommission, Leitlinien zur Anwendung von Art. 81 Abs. 3 EG-Vertrag, ABl. EG C 101 vom 27. April 2004, S. 97, Tz. 18 Ziff. 1.

720 Fraglich ist insofern auch schon das Vorliegen einer Dienstleistung innerhalb der Vertriebskette, vgl. Art. 1 VO 19/1965, ABl. EG 36 vom 2. März 1965, S. 533 („zum Zwecke des Weiterverkaufs“).

721 Vgl. nur Art. 2 Abs. 2 S. 1 BayLBG: „Die Bank unterstützt durch ihre Geschäftstätigkeit den Freistaat Bayern und seine kommunalen Körperschaften einschließlich der Sparkassen in der Erfüllung öffentlicher Aufgaben“.

722 Anders kann die aufsichtsrechtliche Beurteilung ausfallen; dazu siehe oben Tz. 1587. (zum ähnlichen Problem der stillen Einlagen).

723 Vgl. Bayern LB, Geschäftsbericht 2011, S. 56; Nord/LB, Geschäftsbericht 2011, S. 89; DZ Bank, Geschäftsbericht 2012, S. 18.

724 Siehe Art. 3 VO 1/2003, soweit es sich um Sachverhalte mit Binnenmarktrelevanz handelt.

Landesbanken und Sparkassen (vgl. Art. 106 Abs. 2 AEUV) oder aus dem genossenschaftlichen Förderprinzip.

**1909.** Um Alleinvertriebsvereinbarungen dürfte es sich handeln, soweit die Zentralbanken den Sparkassen und VR-Banken Produkte zum exklusiven Vertrieb zur Verfügung stellen, bspw. Investmentfonds, Sorten und Edelmetalle.<sup>725</sup> Entsprechend dürften der Vertrieb von Bausparverträgen der verbundeigenen Bausparkassen und die Vermittlung verbundzugehöriger Versicherungen zu beurteilen sein.

**1910.** Es ist fraglich, ob diese Vereinbarungen nach Verordnung 330/2010 vom Kartellverbot freigestellt sind (vgl. Art. 2 Abs. 2, 3 VO 330/2010). Auch wenn dies nicht der Fall sein sollte, können jedoch Effizienzen die Alleinvertriebsvereinbarung im Einzelfall rechtfertigen. Insofern ist es von Bedeutung, dass die Zentralbanken und überregionalen Verbundinstitute und -unternehmen für die Verbundmitglieder die Entwicklung von Produkten übernehmen, deren Entwicklung durch einzelne Institute nicht ökonomisch wäre.<sup>726</sup> Eine relativ strenge Beurteilung kann indessen angesichts der Tatsache geboten sein, dass die Verbundmitglieder auch ihren Bezug an den relevanten Produkten im Wesentlichen verbundintern abdecken.<sup>727</sup> In Bezug auf Investmentfondsprodukte, Versicherungen und möglicherweise auch Bausparverträge für Privatkunden ist allerdings zu berücksichtigen, dass gerade das Neugeschäft im Privatkundenbereich beratungsintensiv ist, da es sich um relativ komplexe Verbrauchieranlagen über einen längeren Zeitraum handelt. Die vertreibenden Institute müssen zur Sicherung der Beratungsqualität also über eine gute Produktkenntnis verfügen. Das dürfte grundsätzlich dafür sprechen, dass hier auch eine relativ enge Vertriebskooperation, abhängig von den Umständen des Einzelfalls, gerechtfertigt werden kann.

**1911.** Eine kritischere Sicht dürfte erforderlich sein, soweit der Vertrieb von Verbundprodukten innerhalb des Verbunds bzw. an Endkunden außerhalb des Verbunds keine besondere Beratung erfordert. Das dürfte relativ einfach strukturierte Anlageprodukte und den Vertrieb von Sorten, Edelmetallen und Ähnliches betreffen. Insofern hat der verbundgebundene Vertrieb das Potenzial, zur Verstärkung der Abschottung zwischen den Verbänden beizutragen.<sup>728</sup>

#### **Bereitstellung von Beratungsdienstleistungen**

**1912.** Hinsichtlich der Bereitstellung von Beratungsdienstleistungen durch die Zentralbanken und anderen verbundzugehörigen Unternehmen ist zu unterscheiden. Beratungsleistungen, die sich auf Zentralbankleistungen im engeren Sinn oder die Unterstützung der Verbundinstitute bei der Erfüllung ihres öffentlichen Auftrags beziehen, dürften im Regelfall nicht wettbewerblich relevant oder zumindest durch die mit der Zentralbanktätigkeit verbundenen Effizienzen gerechtfertigt sein. Dagegen sind Beratungsleistungen im Zusammenhang mit dem Vertriebsgeschäft im Einzelfall zu prüfen.

---

<sup>725</sup> Die Sparkassen/VR-Banken sind insofern i. d. R. auch nicht nur als Handelsvertreter im Sinne des Wettbewerbsrechts tätig, da sie eigene Risiken (etwa bzgl. Prospekthaftung) tragen, EU-Kommission, Leitlinien für vertikale Beschränkungen, ABl. EU C 130 vom 19. Mai 2010, S. 1, Tz. 16; speziell zur Prospekthaftung auch BGH, Urteil vom 21. März 2006, XI ZR 63/05, WM 2006, 851; LG Hanau, Urteil vom 12. Mai 2011, 4 O 1138/10 (zit. nach Juris).

<sup>726</sup> EU-Kommission, Leitlinien zur Anwendbarkeit von Artikel 101 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union auf Vereinbarungen über horizontale Zusammenarbeit, ABl. EU C 11 vom 14. Januar 2011, S. 1, Tz. 150 ff., insbesondere Tz. 183 ff.

<sup>727</sup> Vgl. Art. 1 Abs. 1 lit. d VO 330/2010; EU-Kommission, Leitlinien für vertikale Beschränkungen, ABl. EU C 130 vom 19. Mai 2010, S. 1, Tz. 162.

<sup>728</sup> EuGH, Urteil vom 28. Februar 1991, C-234/89 – Delimitis/Henninger Bräu, Slg. 1991, I-935, Rz. 19 ff.

#### 4.3.3.5 Sonstige Koordination der Verbundmitglieder

**1913.** Die Monopolkommission hat Bedenken, dass die Wettbewerbsbeschränkungen, die sich in den Verbänden aus der Verbandszusammenarbeit und den Vertriebsbeziehungen ergeben, durch ein zum Teil nicht unabhängiges Marktverhalten der Verbundmitglieder und zwischen den Verbänden im Wettbewerb zu einander ergänzt werden.

**1914.** Dabei ist davon auszugehen, dass eine etwaige Koordination der Verbundmitglieder untereinander wesentlich durch die verbundbedingten Gemeinsamkeiten und die vom Gesetz bzw. den genossenschaftlichen Prinzipien bestimmte Aufgabenteilung vorgeprägt ist. So liegt es nahe, dass Verbundmitglieder vorzugsweise untereinander und erst in zweiter Linie mit verbundfremden Instituten kooperieren werden, z. B. im Konsortialgeschäft. Die Zentralbanken sind zum Teil von der Infrastruktur der verbundzugehörigen Filialbanken (Sparkassen, VR-Banken) abhängig und werden deshalb tendenziell ihr Geschäft auf Märkte konzentrieren, auf denen derartige Abhängigkeiten nicht bestehen (Firmenkundengeschäft, Auslandsmärkte). Andererseits werden selbst große Sparkassen im Zweifel auf die Entwicklung von Investment- oder komplexen Bausparprodukten verzichten und diese Produkte von anderen Mitgliedern der Sparkassen-Gruppe beziehen bzw. weitervermitteln, da die eigene Entwicklung solcher Produkte ihrem auf den lokalen/regionalen Bedarf ausgerichteten Geschäftsfokus widerspricht. Ebenso ist anzunehmen, dass die Verbundinstitute auf einer Ebene zusammenwirken werden, um gemeinsam Kunden von verbundfremden Konkurrenten abzuwerben.<sup>729</sup> Ein solches Verhalten ist jeweils unbedenklich, sofern die Grenzen des kartellrechtlich Zulässigen eingehalten werden.

**1915.** Allerdings gibt es Anhaltspunkte dafür, dass es insbesondere innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe zu einer über das Gesetz hinausgehenden und mit den Wettbewerbsregeln nicht ohne Weiteres zu vereinbarenden Markt- bzw. Kundenaufteilung gekommen sein könnte. Die Sparkassen legen das Verbundprinzip und das Regionalprinzip zwar bei der eigenen Geschäftstätigkeit flexibel aus, beharren zum Teil jedoch gegenüber anderen Mitgliedern des Verbunds (z. B. den Landesbanken) und insbesondere gegenüber Wettbewerbern auch auf einer wettbewerbsfeindlichen Durchsetzung der beiden Prinzipien, die es ihnen gestattet, jene Prinzipien zur gezielten Abschottung des Verbunds gegen den Wettbewerb einzusetzen.

**1916.** So reagieren die Sparkassen im Allgemeinen flexibel auf den an sie herangetragenen Bedarf, ohne die Kunden von vornherein auf andere Verbundmitglieder zu verweisen (Passivgeschäft)<sup>730</sup>. Wenn Geschäfte z. B. die Leistungsfähigkeit einzelner Sparkassen übersteigen, treffen sie Konsortialvereinbarungen mit anderen Sparkassen oder den Landesbanken. Kunden können bei „ihrer“ Sparkasse über einen Wohnortwechsel hinweg ihr Konto behalten oder sowohl die Sparkasse am Wohnort als auch die am Arbeitsort mit der Kontoführung betrauen.

**1917.** Dem gegenüber versuchen die Sparkassen, Wettbewerbsvorstößen innerhalb der Verbundgruppe nach Möglichkeit entgegenzuwirken und verzichten auf eine aktive Kundenwerbung im Gebiet von Nachbarsparkassen, die den Wettbewerbsdruck auf diese Institute erhöhen würde (Aktivgeschäft)<sup>731</sup>. Dieses Verhalten wird damit gerechtfertigt, dass zwischen den Verbundmitgliedern eine Arbeitsteilung und kein Wettbewerb bestehe. Mit dieser Argumentation werden auch weiterhin Versuche abgewehrt, den Verbund oder verbundspezifische Sicherungseinrichtungen und Rechte für verbundfremde Wettbewerber zu öffnen.

**1918.** Darüber hinaus gibt es aus Sicht der Monopolkommission Hinweise auf ein regional begrenztes Parallelverhalten zwischen den Sparkassen einerseits und den genossenschaftlichen Banken (VR-Banken, Sparda-Banken) andererseits, dessen Ursachen bislang nicht zu klären waren.<sup>732</sup>

<sup>729</sup> Siehe z. B. Lebert, R., Sparkassen jagen Schmidt-Bank-Kunden, FTD, 7. April 2004.

<sup>730</sup> EU-Kommission, Leitlinien für vertikale Beschränkungen, ABl. EU C 130 vom 19. Mai 2010, S. 1, Tz. 51.

<sup>731</sup> Ebenda, Fn. 730, Tz. 51; anders im verbundgruppenübergreifenden Wettbewerb, siehe erneut Lebert, R., Sparkassen jagen Schmidt-Bank-Kunden, a. a. O.

<sup>732</sup> Zum Aufeinandertreffen von Sparkassen und VR-Banken vgl. allgemein BKartA, Beschluss vom 21. Oktober

Die Monopolkommission hat bei der Untersuchung der Marktverhältnisse im Privatkundengeschäft festgestellt, dass sich die Kontomodelle von Sparkassen und VR-Banken mitunter in auffälliger Weise ähnelten und dass auch die Preise und Produkte der Mitgliedsinstitute der beiden Verbände im lokalen Privatkundengeschäft in teilweise auffälliger Weise aneinander angeglichen waren. Sie hat daraufhin in einer eigenen empirischen Regionalanalyse unter anderem gegenwärtige Kontokonditionen – Monatspreise der Girokonten und Zinsen auf Dispositionskredite – der Sparkassen mit denen der VR-Banken verglichen.<sup>733</sup> Diese Untersuchung kam zu den folgenden Ergebnissen:

- Auf Grundlage einer konservativen Auswertung statistischer Testergebnisse hat sich gezeigt, dass Anzeichen für eine Kongruenz von Kontokonditionen der Sparkassen und denen der VR-Banken bestehen. Inwieweit die starke Marktstellung der Sparkassen hierfür ursächlich gewesen sein mag, war aus Mangel an aktuellen Daten zu relevanten Einflussfaktoren bislang nicht festzustellen.
- Anzeichen für eine Kongruenz bei den Kontokonditionen von Sparkassen mit denen privater Großbanken waren indes nicht erkennbar.

Ein aus den Marktgegebenheiten folgendes Parallelverhalten (sogenannte implizite Kollusion) von Instituten der beiden Verbundgruppen wäre nicht unzulässig, könnte abhängig von den Marktbedingungen jedoch eine Kartellbildung begünstigen und muss deshalb beobachtet werden.

#### 4.3.4 Zwischenergebnis

**1919.** Die Monopolkommission sieht dahingehend Klärungsbedarf, ob die Verbundstrukturen sich zumindest auf regionaler Ebene innerhalb der Sparkassen-Gruppe zu einer wirtschaftlichen Einheit verfestigt haben, sodass eine grundsätzliche Neubewertung der Verbände im Wettbewerb erforderlich ist. Die Beurteilung der Verbundkooperationen aus wettbewerblicher Perspektive ist schwierig. Ein erhebliches Problem stellt insofern die Intransparenz der verbundgruppeninternen Zusammenarbeit nach außen dar. Das gilt sowohl für die Kooperation der Sparkassengruppe wie auch – zumindest in einem geringeren Maße – für die Kooperation innerhalb der genossenschaftlichen Finanzgruppe.

**1920.** Die Tätigkeit der Verbände dürfte zwar zu erheblichen Teilen aufgrund des Arbeitsgemeinschaftsgedankens bzw. aufgrund von wirtschaftlichen Effizienzen mit Art. 101 AEUV, § 1 GWB zu vereinbaren sein (z. B. Verwaltung des Haftungsverbands, Entwicklung von Geschäftskonzepten). Allerdings unterliegen bspw. gemeinsame Marketingmaßnahmen insbesondere in der Sparkassengruppe einer strengen Beurteilung, da die beteiligten Sparkassen oft über relativ hohe Marktanteile verfügen dürften (> 15 Prozent). Die Entwicklung gemeinsamer Konzepte und Geschäftsstrategien durch die Verbände kann insbesondere dann problematisch sein, wenn sie lediglich die Ertrags- oder Marktstellung der Verbundmitglieder verbessern soll, ohne mit Effizienzen verbunden oder zur Erfüllung gesetzlich zulässiger Ziele notwendig zu sein. Dasselbe gilt für den Informations- und Erfahrungsaustausch in Verbandsgremien oder über die Prüfungsausschüsse/-verbände. Besonders gravierende Bedenken ergeben sich aus den Hinweisen auf einer auf Kundenaufteilung basierenden „Arbeitsteilung“ innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe. Bedenken erregt allerdings auch die Zusammenarbeit in den Sparkassen(fach)beiräten der Landesbanken, soweit diese Zusammenarbeit eine preisbezogene Koordination auf der Ebene der Sparkassen voraussetzt. Maßnahmen der Verbände zum Schutz der Verbundstruktur dürfen die Freiheit der Verbandsmitglieder nicht ungerechtfertigt beschränken, können allerdings auch im Verhältnis zu Dritten aus Missbrauchsgesichtspunkten zu überprüfen sein.

**1921.** Die Rolle der Zentralbanken und überregionalen Verbundinstitute ist gleichfalls differenziert zu beurteilen. Nach den vorliegenden Informationen begegnet die Unterstützung von Verbundinstituten bei

2010, B4-45/10, Tz. 96, 99, 106, 113-116; Beschluss vom 28. Februar 2012, B4-51/11, Tz. 134, 139 f.

<sup>733</sup> Siehe Anhang zu Kapitel VI und zu anderen Untersuchungen der Monopolkommission in diesem Zusammenhang schon oben Tz. 1879.

Zahlungsabwicklung und Liquiditätsausgleich keinen wettbewerblichen Bedenken, ebenso wenig die Unterstützung der Sparkassen durch die Landesbanken bei der Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben oder die verbundinterne Bereitstellung von Haftungsgarantien. Die Bereitstellung von Produkten zur Refinanzierung/Anlage oder zum Vertrieb kann indessen kritisch zu beurteilen sein, sofern es sich um eine Alleinvertriebskooperation handelt, bei der die Verbundmitglieder auch ihren Bedarf im Wesentlichen verbundintern decken und es sich nicht allein um beratungsintensive, komplexe Produkte handelt (wie z. B. das Neugeschäft mit Investmentfondsbeteiligungen).

**1922.** Die sonstige Koordination der Verbundmitglieder sollte genauer beobachtet werden, vor allem da das Verbund- und das Regionalprinzip durch die Sparkassen offenbar in einer wettbewerblich problematischen Weise angewendet und durchgesetzt werden. Außerdem gibt es Anzeichen für eine zumindest implizite Kollusion zwischen den Sparkassen und den genossenschaftlichen Banken.

#### **4.4 Wettbewerbspolitische Beurteilung des Regionalprinzips in den Sparkassengesetzen**

**1923.** Die Monopolkommission tritt dafür ein, dass die Beschränkung des Geschäftsgebiets durch das in den Sparkassengesetzen festgelegte Regionalprinzip abgeschafft wird. Diese Regelungen verstoßen gegen europäisches Recht, weil sie die Geschäftsgebiete der Sparkassen und damit die Freiheit der Sparkassen einschränken, ihre Geschäftspolitik selbstständig zu gestalten und aktiv in den Wettbewerb untereinander und mit anderen gebietsfremden Banken um neue Kunden einzutreten. Es handelt sich im Grunde um ein gesetzlich angeordnetes Gebietskartell. Allerdings ist es nicht zu begründen, weshalb ein Gebietskartell, das zwischen privaten Instituten verboten wäre, den Sparkassen aufgrund seiner gesetzlichen Anordnung erlaubt sein soll.

##### **4.4.1 Unterscheidung zwischen wirtschaftlicher Strategie und gesetzlicher Vorgabe**

**1924.** Die Monopolkommission betont, dass sie das Regionalprinzip nicht als Element der Geschäftsstrategie von Sparkassen und Genossenschaftsbanken ablehnt. Insofern stimmt sie auch mit dem Sachverständigenrat überein.<sup>734</sup> Es ist jedoch zwischen dem Regionalprinzip als Element der individuellen Strategie und seiner gesetzlichen Vorgabe zu unterscheiden.

**1925.** Das Regionalprinzip als Element der Geschäftsstrategie ist vor allem bei kleineren Instituten, die wegen ihrer Kostenstruktur nur begrenzt wachsen können, unproblematisch. Es erklärt sich hier aus einer Risikoeinschätzung, welche die Institute dazu veranlasst, nur in solchen Märkten tätig zu werden, die sie relativ gut überblicken. Ein solches Prinzip ist einerseits mit Vorteilen verbunden, weil die Institute in Ermangelung von Wettbewerb untereinander einem geringeren Marktdruck ausgesetzt sind. Andererseits führt es aber auch zu Nachteilen, weil die Institute Marktchancen nicht nutzen können, die sich bei einer Expansion für sie ergeben könnten. Dies ergibt Sinn, solange eine derartige Expansion für die betreffenden Institute mit übermäßigen Kosten oder Risiken verbunden wäre.

**1926.** Je größer und profitabler die Institute aber sind, desto mehr rücken die Nachteile einer regionalen Beschränkung in den Vordergrund und desto mehr wird der Verzicht auf Expansion rechtfertigungsbedürftig. Das Beharren auf einer solchen Beschränkung stellt dann kein marktkonformes Verhalten dar.

**1927.** Das Regionalprinzip ist für die öffentlichen Sparkassen allerdings in fast allen Bundesländern gesetzlich vorgegeben.<sup>735</sup> Ausnahmen bilden Hamburg, Hessen und Schleswig-Holstein, die über z. T. relativ

<sup>734</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen, a. a. O., Tz. 3, 16 f., 248.

<sup>735</sup> § 6 Abs. 1 SpG BW („vorrangig“), siehe auch § 2 Abs. 2, 3 SpG BW; Art. 2 Abs. 1 S. 1, 20 BaySpkG i. V. m. § 2 SpkO; § 1 Abs. 2 BerlSpkG; § 5 BrdbspG; § 3 („vorrangig“) und § 5 BremSpkG (allerdings ohne Ausführungsverordnung), ebenso § 5 des Staatsvertrags vom 23. Juli 2012 über die Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale; § 5 SpkG MV i. V. m. § 3 SpkVO MV; § 4 Abs. 2 NSpG; § 3 SpkG NW; § 2 Abs. 1 SpkG RP („vorrangig“); § 5 SachsSpkG; § 5 SpkG-LSA i. V. m. § 3 SpkVO; § 2 Abs. 1 S. 1 i. V. m. § 3 SSpG

große, privatwirtschaftlich verfasste Freie Sparkassen (bzw. – Hessen – Rechtsnachfolger von solchen) verfügen. In Hamburg gibt es kein Sparkassengesetz, in Hessen und Schleswig-Holstein nimmt das Gesetz auf das Tätigkeitsgebiet der Sparkassen Bezug, ohne es zu beschränken.<sup>736</sup> Ansonsten ist das gesetzlich bestimmte Geschäftsgebiet einer öffentlich-rechtlichen Sparkasse grundsätzlich das Gebiet ihres jeweiligen kommunalen Trägers. Die Sparkassen sollen sich nur bzw. vorrangig in diesem Gebiet wirtschaftlich betätigen (insbesondere kreditwirtschaftlich) und dürfen grundsätzlich nur dort Zweigstellen oder unter Umständen Beteiligungen erwerben. Die Aufsichtsbehörden können Ausnahmen zulassen. In vielen Sparkassenverordnungen und -satzungen wird das gesetzliche Regionalprinzip wiederholt und das Tätigkeitsgebiet der Sparkassen noch präziser definiert.

**1928.** Insofern besteht eine gewisse Parallele zum im XIX. Hauptgutachten angesprochenen Fall des Deutschen Lotto- und Totoblocks.<sup>737</sup> In dem genannten Fall hatten sich die deutschen Lotto- und Totounternehmen verpflichtet, die von ihnen veranstalteten Lotterien und Sportwetten nur in dem Land zu vertreiben, in dem sie über eine Erlaubnis verfügten (sogenanntes Regionalitätsprinzip). Das Bundeskartellamt betrachtete diese Verpflichtung als Kartellverstoß und wies den Einwand zurück, das Verhalten der Lottogesellschaften werde durch den damaligen Lotteriestaatsvertrag gesetzlich angeordnet. Denn die entsprechende Vorschrift des Staatsvertrags verstoße selbst gegen die Pflicht der Mitgliedstaaten, alle staatlichen Maßnahmen zu unterlassen, welche die praktische Wirksamkeit der gemeinschaftsrechtlichen Wettbewerbsregeln beeinträchtigen.<sup>738</sup> Der BGH bestätigte in der Sache diese Auffassung des Bundeskartellamtes, indem er entschied, dass

*„etwaige territoriale Beschränkungen [durch] staatliche Maßnahmen [...] unerheblich [wären], weil solche Regelungen ihrerseits als Verstärkung der wettbewerbsbeschränkenden Wirkungen des [zwischen den Lottogesellschaften vereinbarten] Blockvertrags gegen Art. 10 EG i. V. m. Art. 81 EG [= Art. 101 Abs. 1 lit. c AEUV i. V. m. Art. 4 Abs. 3 EUV] verstießen und deshalb unbeachtlich wären.“<sup>739</sup>*

Da die vom Bundeskartellamt gerügten Vorschriften zwischenzeitlich geändert bzw. gestrichen worden waren, sprach aus Sicht des BGH allerdings nichts mehr dafür, dass sie eine kartellrechtswidrige Gebietsaufteilung weiterhin vorschrieben, erleichterten oder in ihrer Wirkung verstärkten.<sup>740</sup>

**1929.** Die wettbewerbliche Beurteilung der lotterierechtlichen Regionalität entspricht in weiten Teilen und im Ergebnis der des sparkassengesetzlichen Regionalprinzips. Die zugrunde liegenden Vorschriften können nicht europarechtskonform ausgelegt werden. Das Gebot, dass sich die Sparkassen „nur“ bzw. „vorrangig“ in diesem Gebiet wirtschaftlich betätigen „sollen“, ist unmissverständlich. In einem solchen Fall gebietet es das europäische Recht, dass jene Vorschriften keine weitere Anwendung finden, soweit sie einer unionsrechtlichen Vorschrift entgegenstehen. Es ist dabei ohne Belang, dass das gesetzliche Regionalprinzip bzw. seine verfassungsmäßigen Rechtsgrundlagen älter sind als das maßgebliche EU-Recht.<sup>741</sup>

**1930.** Der DSGVO geht zwar davon aus, dass der Sachverhalt hier völlig anders liege, da das glücksspielrechtliche Regionalitätsprinzip auf einer vorausgegangen Unternehmensvereinbarung beruhe. Die nach-

(„vorrangig“); § 6 ThürSpkG. Im Bundesrecht siehe auch § 40 Abs. 1 Nr. 3 KWG.

736 Siehe § 1 Abs. 3 HessSpkG; § 2 SpkG SH. Allerdings gilt das Regionalprinzip nach Gesetz und Mustersatzung grundsätzlich für die öffentlich-rechtlichen Sparkassen in Schleswig-Holstein; vgl. § 3 Abs. 2 SpkG SH i. V. m. §§ 12 ff. Mustersatzung 2023.12 in der Fassung vom 2. Dezember 2013.

737 Vgl. BKartA, Beschluss vom 23. August 2006, B10-148/05; dazu Monopolkommission, XIX. Hauptgutachten, a. O., Tz. 36 ff.

738 Vgl. BKartA, Beschluss vom 23. August 2006, B10-148/05, S. 10 und Tz. 519 ff. (insb. Tz. 577 ff.); siehe auch S. 12 f., Tz. 713 ff. zur gesetzlichen Anordnung der Einnahmenaufteilung durch den Regionalisierungsstaatsvertrag.

739 BGH, Beschluss vom 14. August 2008, KVR 54/07 – Lottoblock, WuW/E DE-R 2408, Rz. 91.

740 BGH, Beschluss vom 14. August 2008, KVR 54/07 – Lottoblock, WuW/E DE-R 2408, Rz. 135-137.

741 EuGH, Urteil vom 9. September 2003, C-198/01 – CIF, Slg. 2003 I-8055, Rz. 48.

folgende Prüfung basiert allerdings auf einer Rechtsgrundlage, bei der sich der vom DSGVO angesprochene Unterschied nicht auswirkt.<sup>742</sup>

#### 4.4.2 Verbot wettbewerbswidriger Maßnahmen in Bezug auf öffentliche Unternehmen (Art. 106 Abs. 1 AEUV)

**1931.** Das gesetzliche Regionalprinzip verstößt gegen Art. 106 Abs. 1 AEUV. Danach ist es verboten, in Bezug auf öffentliche Unternehmen Maßnahmen zu treffen oder beizubehalten, die den europäischen Verträgen und insbesondere den Wettbewerbsregeln (Art. 101 ff. AEUV) widersprechen. Sparkassen sind öffentliche Unternehmen im Sinne der Vorschrift.<sup>743</sup>

**1932.** Das Regionalprinzip ist eine Maßnahme, deren gesetzliche Anordnung dem Kartellverbot des Art. 101 Abs. 1 lit. c AEUV widerspricht. Die Mitgliedstaaten treffen eine dem Kartellverbot „widersprechende Maßnahme“, wenn sie öffentliche Unternehmen zur Beteiligung an wettbewerbsbeschränkenden Vereinbarungen und Verhaltensweisen veranlassen oder selbst Zwangskartelle anordnen. Diese Regelung ist Ausdruck der Gleichbehandlung zwischen staatlichen und privaten Unternehmen, denn sie verhindert, dass der Staat zugunsten von staatlichen Unternehmen auf hoheitliche Gewalt zurückgreift, um ein Marktergebnis herbeizuführen, das Unternehmen durch private Gestaltung untersagt wäre.

**1933.** Die gesetzliche Anordnung des Regionalprinzips ist die Anordnung eines Zwangskartells. Das Verhalten der Sparkassen ist infolge der gesetzlichen Bindung an das Regionalprinzip nicht mehr frei, sondern (zwangsweise) abgestimmt. Die Sparkassen verzichten nämlich grundsätzlich auf die aktive Kundenwerbung außerhalb ihres Geschäftsgebiets. Dieser erzwungenen Verhaltensabstimmung steht nicht entgegen, dass die gesetzlichen Regelungen den Sparkassen einen gewissen Auslegungsspielraum belassen.

**1934.** Eine dem Kartellverbot widersprechende Maßnahme setzt auch nicht voraus, dass sich gerade eine Vereinbarung von Unternehmen oder gerade deren abgestimmtes Verhalten auf einen staatlichen Akt zurückführen lässt. Denn die Maßnahme tritt an die Stelle einer solchen Vereinbarung bzw. Verhaltensabstimmung und ist dazu nicht komplementär oder akzessorisch. Somit ist auch unerheblich, dass die Anordnung des Regionalprinzips den Sparkassen einen Auslegungsspielraum belässt, welchen diese – in allerdings koordinierter Weise – ausnutzen, indem sie zwar auf die Kundenwerbung außerhalb ihres Geschäftsgebietes verzichten, jedoch gleichwohl in einem gewissen Umfang die Nachfrage von Kunden befriedigen, die sich von außerhalb des Geschäftsgebiets an sie wenden (Anknüpfungsgrundsatz).

**1935.** Eine andere Auslegung der relevanten Vorschriften würde implizieren, dass dem Kartellverbot widersprechende Maßnahmen dadurch, dass ein Mitgliedstaat sie vorschreibt, nicht „getroffen“ werden könnten. Denn im Rahmen der staatlichen Anordnung bleibt den betroffenen Unternehmen gar keine Möglichkeit zu selbstständigem Verhalten und mithin dazu, eine Kartellabsprache einzugehen. Damit würde der Zweck der europäischen Regelung verfehlt, die Gleichbehandlung von privaten und staatlichen Unternehmen auch und gerade dann sicherzustellen, wenn eine Haftung der staatlichen Unternehmen selbst wegen des Rückgriffs auf hoheitliche Maßnahmen ausscheidet. Ein Mitgliedstaat würde zudem gegen europäisches Recht verstoßen, wenn er ein abgestimmtes Verhalten von Unternehmen fördert oder nachträglich aufgreift, aber nicht, wenn er dieses Verhalten von vornherein bindend vorschreibt. Eine solche Differenzierung erscheint weder geboten, noch ist sie mit Blick auf den Wettbewerb zu rechtfertigen.

**1936.** Dem entsprechend stellt die europäische Rechtsprechung bei der Feststellung einer den Wettbewerbsregeln widersprechenden Maßnahme maßgeblich auf deren Wirkungen ab, dahin gehend, ob die betroffenen staatlichen Unternehmen infolge der Maßnahme zwangsläufig gegen die Wettbewerbsregeln verstoßen müssen.<sup>744</sup> Eine dem Kartellverbot widersprechende Maßnahme liegt demnach bspw. vor, wenn ein Mit-

<sup>742</sup> Zur Vereinbarkeit mit den Grundfreiheiten Frenz, Handbuch Europarecht, Bd. 1, 2. Aufl. 2012, Rz. 247 ff.

<sup>743</sup> Vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. a und b RL 2006/111/EG, ABl. EU L 318 vom 17. November 2006, S. 17.

<sup>744</sup> EuGH, Urteil vom 23. April 1991, C-41/90 – Höfner und Elser, Slg. 1991, I-1979, Ls. 2 und Rz. 27 (allerd. zu Art.

gliedstaat die Anwendung bestimmter Preise als Bedingung eines Konzessionsvertrags erzwingt.<sup>745</sup> Die Beachtung der aus dem Regionalprinzip folgenden Gebietsaufteilung ist entsprechend zu beurteilen.

**1937.** In der deutschen Kommentar-Literatur ist gleichfalls anerkannt, dass ein Mitgliedstaat eine dem Kartellverbot widersprechende Maßnahme treffen kann, indem er staatlichen Unternehmen ein bestimmtes Verhalten durch Bildung eines Zwangskartells bindend vorschreibt.<sup>746</sup> Dort wird ergänzend darauf hingewiesen, dass den Mitgliedstaaten das Verhalten von öffentlichen Unternehmen der Mitgliedstaaten oder ihrer regionalen Untergliederungen (z. B. Länder, Gemeinden) zuzurechnen ist, und zwar wegen Art. 106 Abs. 1 AEUV (gerade) auch dann, wenn jene Unternehmen aufgrund hoheitlicher Vorgaben tätig sind.<sup>747</sup> Wenn man dem folgt, wird eine Maßnahme im Sinne dieser Vorschrift nicht nur durch die gesetzliche Anordnung des Regionalprinzips getroffen, sondern durch die Anwendung der gesetzlichen Regelungen durch die Sparkassen auch beibehalten.

**1938.** Durch das Regionalprinzip wird der Wettbewerb zwischen den Sparkassen beschränkt, indem die Freiheit der Sparkassen zur Expansion über ihr jeweiliges Geschäftsgebiet hinaus gesetzlich begrenzt wird. Es handelt sich dabei um eine Kernbeschränkung, also um einen besonders schwerwiegenden Kartellverstoß. Eine solche Beschränkung ist spürbar.<sup>748</sup>

**1939.** Die Wettbewerbsbeschränkung ist unbestreitbar. Sie lässt sich weder unter dem Gesichtspunkt des Wettbewerbs noch unter dem der Beschränkung verneinen. Ein beschränkbarer Wettbewerb entfällt nicht deshalb, weil die Sparkassen vor allem auf regionalen Märkten tätig sind.<sup>749</sup> Denn das gesetzliche Regionalprinzip hat den Zweck, ein Zusammenwachsen ihrer Geschäftsgebiete künstlich zu verhindern.<sup>750</sup> Genauso wenig entfällt eine Beschränkung des Wettbewerbs deshalb, weil die Sparkassen im Vergleich zu ihren Wettbewerbern nicht besser gestellt werden, sondern weil das Regionalprinzip „[v]ielmehr die Möglichkeiten der wirtschaftlichen Betätigung der Sparkassen [...] ein[schränkt]“. <sup>751</sup> Es ist gerade dieser Umstand, der die Wettbewerbsbeschränkung ausmacht. Eine Besserstellung ist nicht erforderlich.

**1940.** Die Wettbewerbsbeschränkung ist auch nicht unbeachtlich. Der DSGVO verweist darauf, dass durch das Regionalprinzip der Wettbewerb zwischen den Verbundgruppen und mit den Privatbanken gestärkt wird. Davon ausgehend dürfte es zutreffen, dass das Regionalprinzip die Geschäftsgrundlagen des Sparkassenverbands absichert und diesen festigt.<sup>752</sup> Der Verbund kann aber kein „Konzernprivileg“ von den Wettbewerbsvorschriften für sich in Anspruch nehmen. Nicht nur der Wettbewerb im Gesamtsystem, sondern auch der Wettbewerb zwischen den Verbundmitgliedern ist schutzwürdig. Das europäische Kartellverbot sieht auch nicht etwa vor, dass eine Wettbewerbsbeschränkung aufgrund einer Abwägung negativer und

---

86 EWGV = Art. 102 AEUV); instruktiv auch GA Van Gerven, Schlussanträge vom 16. Oktober 1991, C-48 und C-66/90 – Niederländische Post, Slg. 1992, I-565, Rz. 38 f.

745 EuGH, Urteil vom 4. Mai 1988, 30/87 – Bodson, Slg. 1988, 2479, Rz. 34.

746 Emmerich in: Dausen, Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, EL 20, Abschn. H.II, Rz. 109; siehe ferner Kapp in: Frankfurter Kommentar, Liefg. 72 vom September 2010, Art. 106 Rz. 95; Mestmäcker/Schweitzer in: Immenga/Mestmäcker, 5. Aufl. 2012, Art. 106 Abs. 1 AEUV, Rz. 92, 101; Wernicke in: Grabitz/Hilf, EL 43 v. März 2011, Art. 106 AEUV Rz. 59; Weiß in: Callies/Ruffert, AEUV, 4. Aufl. 2011, Art. 101 Rz. 15.

747 Wernicke in: Grabitz/Hilf, EL 43 vom März 2011, Art. 106 AEUV Rz. 60.

748 Bekanntmachung der Kommission über Vereinbarungen von geringer Bedeutung, die den Wettbewerb gemäß Artikel 81 Absatz 1 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft nicht spürbar beschränken (de minimis), ABl. EG C 368 vom 22. Dezember 2001, S. 13, Tz. 11; ebenso nun EU-Kommission, Notice on agreements of minor importance which do not appreciably restrict competition under Article 101(1) of the Treaty on the Functioning of the European Union (De Minimis Notice); C(2014) 4136 final, Tz. 2, 13.

749 Vgl. BKartA, Beschluss vom 28. Februar 2012, B4-51/11.

750 EU-Kommission, Leitlinien zur Anwendung von Art. 81 Abs. 3 EG-Vertrag, ABl. EG C 101 vom 27. April 2004, S. 97, Tz. 21 (wettbewerbsbeschränkender Zweck); EU-Kommission, Entscheidung vom 23. November 1984, IV/30.907 – Peroxyd-Produkte, ABl. EG L 35 vom 7. Februar 1985, S. 1, Tz. 10 ff.

751 Vgl. DSGVO, Stellungnahme „Zur Vereinbarkeit des sparkassenrechtlichen Regionalprinzips mit dem Europarecht und seinem ökonomischen Nutzen“, eingegangen am 26. September 2013 (nachfolgend „Stellungnahme vom 26. September 2013“), S. 4.

752 Vgl. ebenda, S. 7 („Sicherung und Verbesserung der eigenen Geschäftsgrundlagen“).

positiver Wettbewerbswirkungen festgestellt wird (Rule-of-reason-Ansatz). Sofern eine Wettbewerbsbeschränkung vorliegt, können positive Wettbewerbswirkungen allenfalls für eine Rechtfertigung sprechen.

**1941.** Davon abgesehen sprechen tatsächliche Gründe hier gegen ein Überwiegen der positiven Wettbewerbswirkungen des Regionalprinzips. Der DSGVO sieht eine Stärkung des Wettbewerbs insbesondere darin, dass das Regionalprinzip sicherstelle, dass neben den gleichfalls regional verankerten Genossenschaftsbanken überall ein zweites Institut vor Ort ist.<sup>753</sup> Erstens impliziert das bloße Vorhandensein eines zweiten Instituts nicht notwendig Wettbewerb. Im Gegenteil spricht eine Vermutung gegen lebhaften Wettbewerb, wo ein Anbieter erhebliche Marktanteile (> 40 Prozent)<sup>754</sup> auf sich vereint. Das Bundeskartellamt hat bereits in mehreren Verfahren festgestellt, dass die Sparkassen auf einer Reihe von Märkten über derartige Anteile verfügen.<sup>755</sup> Die Sparkassengruppe ist auch nach ihrer Selbstdarstellung in vielen Bereichen Marktführer. Ein Marktführer hat im Gegensatz zu den Mitbewerbern aber nicht ohne Weiteres Anlass, sich aktiv im Wettbewerb um weitere Kunden zu bemühen. Dies gilt insbesondere dort, wo – wie auf den relevanten Märkten vielfach gegeben – die nächsten Mitwerber deutlich geringere Marktanteile haben.<sup>756</sup> Zweitens besteht kein Anlass zu der Annahme, dass die Sparkassen vor Ort ohne das gesetzliche Regionalprinzip als Wettbewerber ausfielen. Ganz im Gegenteil ist anzunehmen, dass sich einzelne Sparkassen ohne die gesetzliche Beschränkung auf ihr Geschäftsgebiet aktiv um Kunden in anderen Gebieten bemühen würden. Sie würden sich zusätzlich am Wettbewerb mit den dort schon tätigen Sparkassen beteiligen. Drittens trifft es schon im Ansatz nicht zu, dass eine regionale Präsenz der Sparkassen notwendig ist um sicherzustellen, dass es eine wettbewerbliche Alternative zu den Genossenschaftsbanken gibt. Die Genossenschaftsbanken sind dem Wettbewerb auch von anderen Instituten als den Sparkassen ausgesetzt. Insbesondere die Postbank ist ein weiterer Anbieter, der lokal häufig vertreten ist und von dem gerade im Privatkundengeschäft lebhafter Wettbewerb ausgeht.

**1942.** Eine Wettbewerbsbeschränkung lässt sich schließlich auch nicht mit Blick auf die Zersplitterung des gesamten deutschen Bankenmarktes in Zweifel ziehen. Der DSGVO bezeichnet den deutschen Markt angesichts seiner niedrigen Konzentration als den wettbewerbsintensivsten Bankenmarkt in der EU.<sup>757</sup> Eine niedrige Marktkonzentration ist aber nicht gleichbedeutend mit viel Wettbewerb. Sie kann auch nur auf strukturelle Besonderheiten hinweisen. Der deutsche Bankenmarkt ist insbesondere durch die beiden Verbundgruppen der Sparkassen und Genossenschaftsbanken geprägt, deren Mitglieder nur eingeschränkt im Wettbewerb zueinanderstehen.<sup>758</sup>

**1943.** Die mit dem gesetzlichen Regionalprinzip verbundene Wettbewerbsbeschränkung ist auch geeignet, den Handel zwischen den Mitgliedstaaten zu beeinträchtigen. Bei einer staatlichen Maßnahme bzw. Wettbewerbsbeschränkung, die sich auf das Gebiet eines ganzen Mitgliedstaats erstreckt, ist regelmäßig von einer Eignung zur Beeinträchtigung des zwischenstaatlichen Handels auszugehen.<sup>759</sup> Das Regionalprinzip gilt insbesondere in den Bundesländern, die an andere Mitgliedstaaten angrenzen, wodurch der deutsche Markt entlang der Grenzen abgeschottet wird.<sup>760</sup>

<sup>753</sup> Vgl. ebenda, S. 6.

<sup>754</sup> EU-Kommission, Mitteilung der Kommission - Erläuterungen zu den Prioritäten der Kommission bei der Anwendung von Artikel 82 des EG-Vertrags auf Fälle von Behinderungsmissbrauch durch marktbeherrschende Unternehmen, ABl. EU C 45 vom 24. Februar 2009, S. 7, Tz. 14; im deutschen Recht ebenso § 18 Abs. 4 GWB.

<sup>755</sup> Zuletzt BKartA, Beschluss vom 28. Februar 2012, B4-51/11; Beschluss vom 21. Oktober 2010, B4-45/10.

<sup>756</sup> Vgl. EuGH, Urteil vom 14. Februar 1978, 27/76 – United Brands, Slg. 1978, 207, Rz. 111/120; im deutschen Recht ebenso § 18 Abs. 3 GWB („im Verhältnis zu seinen Wettbewerbern“).

<sup>757</sup> Vgl. DSGVO, Stellungnahme vom 26. September 2013, S. 7.

<sup>758</sup> Die Verbundgruppen vereinen dabei einen Großteil der Gesamtbilanzsumme der deutschen Banken auf sich; siehe Deutsche Bundesbank, Statistische Beihefte, Bankenstatistik 2013.

<sup>759</sup> EuGH, Urteil vom 19. Februar 2002, C-35/99 – Arduino, Slg. 2002 I-1529, Rz. 33; EU-Kommission, Leitlinien über den Begriff der Beeinträchtigung des zwischenstaatlichen Handels in den Artikeln 81 und 82 des Vertrags, ABl. EG C 101 vom 27. April 2004, S. 81, Tz. 77-78.

<sup>760</sup> Soweit Sparkassengesetze im Einzelfall offen formuliert sind (wie z. B. im Saarland, Schleswig-Holstein), legen die Sparkassen sie offenbar zumindest wie in den anderen Ländern aus. Es kann hier offenbleiben, ob insofern eine

**1944.** Eine Eignung zur Beeinträchtigung des zwischenstaatlichen Handels lässt sich hier auch nicht deshalb in Zweifel ziehen, weil das gesetzliche Regionalprinzip ausschließlich Deutschland oder einzelne deutsche Regionen betrifft. Das Regionalprinzip verhindert vielmehr unter anderem, dass deutsche Sparkassen aktiv Kunden in anderen Mitgliedstaaten werben und aktiv Finanzprodukte an sie verkaufen. Eine derart grenzüberschreitende Wettbewerbsbeschränkung beschränkt den zwischenstaatlichen Handel typischerweise auch dann, wenn die beteiligten Unternehmen in demselben Mitgliedstaat niedergelassen sind.<sup>761</sup>

**1945.** Eine Beeinträchtigung des zwischenstaatlichen Handels ergibt sich allerdings auch in umgekehrte Richtung. Es ist wie gesagt anzunehmen, dass sich die Sparkassen in größerem Umfang als gegenwärtig dem Wettbewerb untereinander stellen würden, wenn es das gesetzliche Regionalprinzip nicht gäbe. Dieser zusätzliche Wettbewerb, der neben den Wettbewerb mit den Privat- und Genossenschaftsbanken träte, würde in größerem Umfang als gegenwärtig dafür sorgen, dass die Sparkassen etwaige Wettbewerbsvorteile an die Verbraucher weitergeben und nicht zurückhalten, um zusätzliche Renditen zu erzielen. Der Umstand, dass die Sparkassen sich prinzipiell zurzeit solche zusätzlichen Renditen vorbehalten können, führt zu einer Erhöhung der Marktzutrittsschranken für ausländische Wettbewerber.

**1946.** Dem steht nicht entgegen, dass ausländische Wettbewerber in den Geschäftsgebieten der Sparkassen grundsätzlich Bankfilialen eröffnen können und dies zumindest in zentrumsnahen Regionen auch in gewissem Umfang tun.<sup>762</sup> Die ausländischen Wettbewerber wissen, dass sich die Sparkassen aufgrund des Regionalprinzips untereinander keinen Wettbewerb machen, weshalb das Regionalprinzip unabhängig davon zur Beeinträchtigung des zwischenstaatlichen Handels geeignet ist, ob die Sparkassen den ihnen zukommenden Wettbewerbsvorteil tatsächlich gegen ihre Mitbewerber einsetzen.

**1947.** Die mit dem gesetzlichen Regionalprinzip verbundene Handelsbeeinträchtigung ist auch spürbar und damit hinreichend erheblich. Insofern spielt es – entgegen dem DSGVO – keine Rolle, dass die Wirkungen des Regionalprinzips im Einzelfall regionaler bzw. sogar nur lokaler Natur sind. Ebenso ist unerheblich, dass die hauptsächlich betroffenen Märkte regional abzugrenzen sind und dass auf regionaler bzw. lokaler Ebene jeweils nur ein relativ geringer Umsatz betroffen sein mag.<sup>763</sup> Entscheidend ist, dass die gesetzlichen Regelungen über die einzelnen Regionen hinweg kumulative Wirkungen entfalten und dass sie sich, unabhängig vom im Einzelfall vielleicht betroffenen Umsatz, nicht nur auf einzelne Produkte, sondern auf das gesamte Angebot der Sparkassen beziehen. Außerdem ist mit Blick auf den wirtschaftlichen und rechtlichen Zusammenhang zu berücksichtigen, dass den Sparkassen auf vielen betroffenen Einzelmärkten eine nicht unerhebliche Marktmacht zukommt, die durch ihre Möglichkeit zur Zusammenarbeit im Verbund noch verstärkt wird.<sup>764</sup> Die Regelungen zum gesetzlichen Regionalprinzip tragen in einer Gesamtschau folglich in erheblichem Masse zur Marktabschottung entlang der deutschen Grenzen bei.

---

Handelsbeeinträchtigung nach Art. 106 Abs. 1 AEUV besteht, da das Verhalten der Sparkassen sonst zwar nicht an Art. 106 Abs. 1 AEUV, aber an Art. 101 Abs. 1 AEUV zu messen wäre. Auch insofern wäre eine Handelsbeeinträchtigung gegeben.

761 EU-Kommission, Leitlinien über den Begriff der Beeinträchtigung des zwischenstaatlichen Handels in den Artikeln 81 und 82 des Vertrags, ABl. EG C 101 vom 27. April 2004, S. 81, Tz. 63.

762 Vgl. DSGVO, Stellungnahme zu den vorläufigen Beurteilungen der Monopolkommission betreffend die Vereinbarkeit des sparkassenrechtlichen Regionalprinzips mit dem EU-Wettbewerbsrecht, 30. Januar 2014 (nachfolgend „Stellungnahme vom 30. Januar 2014“), Tz. 39 ff.

763 Vgl. ebenda, Tz. 44-47.

764 EU-Kommission, Leitlinien über den Begriff der Beeinträchtigung des zwischenstaatlichen Handels in den Artikeln 81 und 82 des Vertrags, ABl. EG C 101 vom 27. April 2004, S. 81, Tz. 49, 53. Mit diesen Grundsätzen vereinbar ist auch der vom DSGVO, Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 48, angeführte Fall EuGH, Urteil vom 11. Juli 1989, 246/86 – Belasco, Slg. 1989, 2117 (siehe insb. Rz. 47, 51).

**1948.** Das Regionalprinzip ist schließlich eine staatliche Maßnahme gerade „in Bezug“ auf die Sparkassen. Insofern genügt es, dass die gesetzliche Anordnung nur die Sparkassen betrifft.<sup>765</sup> Andere kommunale Unternehmen müssen das Regionalprinzip nicht beachten.

**1949.** Der DSGVO sieht im gesetzlichen Regionalprinzip deshalb keine Maßnahme „in Bezug“ auf die Sparkassen, weil es Ausdruck eines allgemeinen staats- und verwaltungsrechtlichen Grundsatzes sei. Das überzeugt jedoch nicht. Ein Grundsatz auf verfassungsrechtlicher Basis kann allenfalls für die Träger der kommunalen Unternehmen bestehen. Auch die Gemeindeordnungen enthalten nur für die Träger und nicht für die kommunalen Unternehmen selbst Gebietsvorgaben für die wirtschaftliche Tätigkeit. Es ist somit unklar, woraus ein allgemeiner Grundsatz mit dem Inhalt des sparkassengesetzlichen Regionalprinzips überhaupt abzuleiten wäre. Der Landesgesetzgeber muss bei der rechtlichen Ausgestaltung der wirtschaftlichen Betätigung kommunaler Unternehmen außerdem in jedem Fall die Vorgaben des europäischen Wettbewerbsrechts beachten.<sup>766</sup> Ebenso wäre ein im Regionalprinzip manifestierter „allgemeiner Grundsatz“ nur im Rahmen des europarechtlich Zulässigen erheblich.

#### 4.4.3 Keine wettbewerbliche Rechtfertigung

**1950.** Das gesetzliche Regionalprinzip ist nicht aus Wettbewerbsgründen gerechtfertigt (Art. 106 Abs. 1 i. V. m. Art. 101 Abs. 3 AEUV). Das Regionalprinzip geht mit keinen Vorteilen einher, die die damit verbundenen Wettbewerbsnachteile zugunsten der Verbraucher ausgleichen.<sup>767</sup>

**1951.** Das gesetzliche Regionalprinzip trägt nicht in ausreichendem Maße zur Verbesserung der kreditwirtschaftlichen Versorgung bei. Es behindert vielmehr die Sparkassen darin, im aktiven Wettbewerb miteinander neue Bankprodukte zu entwickeln, weil es ihnen den Anreiz nimmt, mit solchen Produkten neue Kunden außerhalb ihres bisherigen Tätigkeitsgebiets zu gewinnen. Diese Behinderung wird auch nicht dadurch aufgewogen, dass solche Anreize aufgrund des sogenannten Anknüpfungsgrundsatzes in eingeschränktem Maße fortbestehen. Diese Anreize folgen lediglich daraus, dass die Sparkassen ohne Verstoß gegen das Regionalprinzip auf Kundenanfragen reagieren können und es somit einen gewissen passiven Wettbewerb zwischen ihnen gibt. Neben dem passiven Wettbewerb ist aber auch der aktive Wettbewerb schutzwürdig.<sup>768</sup>

**1952.** Ebenso wenig ergibt sich eine Rechtfertigung aus den vom DSGVO selbst vorgebrachten Argumenten, insbesondere hinsichtlich der besseren Kenntnis der örtlichen Verhältnisse und der den Sparkassen dadurch möglichen effektiven Risikobegrenzung.<sup>769</sup> Es ist nicht ohne Weiteres zu unterstellen, dass solche Erwägungen dem gesetzlichen Regionalprinzip überhaupt (noch) zugrunde liegen. Denn die genannten Informationsvorteile sind angesichts der Möglichkeit zu gebietsübergreifenden Fusionen und aufgrund des Anknüpfungsgrundsatzes bereits nach der gegenwärtigen Rechtslage nicht mehr gesetzlich abgesichert.

**1953.** Dagegen, dass die genannten Informationsvorteile in ausreichendem Maße zur kreditwirtschaftlichen Versorgung beitragen, sprechen aber insbesondere auch tatsächliche Gründe. Erstens stehen den

<sup>765</sup> Vgl. EuGH, Urteil vom 4. Mai 1988, 30/879 – Bodson, Slg. 1988, 2479, Rz. 3 f., Rz. 7 (Frage 2) und Rz. 16 ff. (Gesetz betreffend Bestattungsunternehmen); GA Lenz, Schlussanträge vom 11. Januar 1994, C-387/92 – Banco de Credito Industrial, Slg. 1994, I-877, Rz. 35 ff. (Gesetz betreffend Banken).

<sup>766</sup> Art. 4 Abs. 3 EUV; Protokoll Nr. 27 zu den Verträgen, ABl. EG C 115 vom 9. Mai 2008, S. 309; aus der Rechtsprechung: EuGH, Urteil vom 10. Januar 1985, 229/83 – Leclerc, Slg. 1985, 1, Ls. 1, Rz. 14 f.

<sup>767</sup> Vgl. auch EU-Kommission, Leitlinien zur Anwendung von Art. 81 Abs. 3 EG-Vertrag, ABl. EG C 101 vom 27. April 2004, S. 97, Tz. 34.

<sup>768</sup> Siehe EU-Kommission, Leitlinien für vertikale Beschränkungen, ABl. EU C 130 vom 19. Mai 2010, S. 1, Tz. 51, zur Unterscheidung zwischen aktivem und passivem Wettbewerb. Problematisch ist insofern, dass die Sparkassen zwar Einlagenzuflüsse aus benachbarten Regionen akzeptieren, aber im Kreditgeschäft offenbar sogar auf einen Passivwettbewerb verzichten.

<sup>769</sup> Vgl. DSGVO, Stellungnahme vom 26. September 2013, S. 8; Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 60 f. (dazu auch unten Tz. 575).

Informationsvorteilen sogenannte Klumpenrisiken gegenüber, weil das Regionalprinzip eine räumliche Diversifizierung des Sparkassengeschäfts behindert. Es ist bisher nicht feststellbar, dass die Informationsvorteile jene Risiken überwiegen. Zweitens kann nicht unterstellt werden, dass die Sparkassen bei einer Expansion höheren Risiken ausgesetzt wären, weil sie über schlechtere Informationen zur Einschätzung des Kreditrisikos der potenziellen Kunden verfügen. Dieses Argument mag im Kreditgeschäft eine Rolle spielen, aber es ist zweifelhaft, ob es auch im Einlagengeschäft trägt. Außerdem ist zu erwarten, dass die Sparkassen bei einer Expansion vor allem versuchen würden, Kunden über bessere Angebote und nicht über eine Absenkung ihrer Risikostandards zu gewinnen. Risiken würden für die Sparkassen also allenfalls daraus folgen, dass sich vorab nicht einschätzen lässt, ob sich ihr Angebot im Wettbewerb behauptet. Drittens ist auch das vom DSGVO vorgebrachte Argument zurückzuweisen, dass die Sparkassen außerhalb ihres angestammten Gebiets überproportional auf Kunden mit schlechter Bonität stoßen würden. Dies wäre nur dann anzunehmen, wenn Kunden sich nicht durch gute Angebote abwerben ließen. Das würde auf strukturelle Wettbewerbsprobleme hindeuten, von denen der DSGVO angesichts seiner Betonung des intensiven Wettbewerbs im deutschen Bankenmarkt aber offenbar seinerseits nicht ausgeht.

**1954.** Aber selbst wenn man annimmt, dass das gesetzliche Regionalprinzip mit Informationsvorteilen verbunden wäre, die die kreditwirtschaftliche Versorgung insgesamt verbessern, so ist damit noch nicht gesagt, dass diese Vorteile den Verbrauchern in angemessenem Umfang zugutekommen und die mit dem Regionalprinzip einhergehenden Wettbewerbsbeschränkungen hierfür unerlässlich sind. Der DSGVO verweist insofern auf den erweiterten Schutz von Gläubigern im Haftungsverbund. Das bestehende Institutssicherungssystem mit umfassender Kunden- und Gläubigerabsicherung ließe sich aus seiner Sicht nicht aufrechterhalten, wenn die Sparkassen erwarten müssten, dass einzelne Mitglieder durch die Betätigung auf unbekanntem regionalen Märkten Risiken mit einem atypischen Profil anhäufen. Das Beispiel des Genossenschaftsverbands zeigt aber, dass sich eine funktionierende Institutssicherung auch ohne ein gesetzlich verpflichtendes Regionalprinzip aufbauen lässt.<sup>770</sup>

**1955.** Abgesehen von möglichen Informationsvorteilen sind keine mit dem gesetzlichen Regionalprinzip verbundenen wettbewerblichen Effizienzen erkennbar. Das gilt namentlich mit Blick auf die Gewährleistung der kreditwirtschaftlichen Versorgung in der Fläche.

**1956.** Der DSGVO warnt davor, dass eine flächendeckende wirtschaftliche Versorgung aller Bevölkerungsteile sowie der regionalen Wirtschaft nicht mehr gewährleistet sei, wenn das Regionalprinzip wegfielen. Ohne das Regionalprinzip würden nicht die örtliche Bevölkerung und der lokale Mittelstand versorgt, sondern diejenigen Kunden, die im In- und Ausland höchste Renditen versprechen. Es käme zu einem dauerhaften Kapitalabfluss von den armen in die reichen Gebiete. Ein Wegfall des Regionalprinzips würde somit eine Verödung ohnehin strukturschwacher Gebiete befördern.<sup>771</sup>

**1957.** Diese Argumentation befremdet. Sie tut dies insbesondere, wenn man, gemäß der Konzeption der Sparkassengesetze, von einer grundlegenden Funktion des öffentlichen Auftrags für das Geschäftsmodell der Sparkassen ausgeht. Der Wegfall des gesetzlichen Regionalprinzips würde weder etwas am öffentlichen Auftrag noch an der Verpflichtung der kommunalen Träger ändern, die Erfüllung des öffentlichen Auftrags sicherzustellen, und zwar auch dann, wenn einzelne Sparkassen diesen Auftrag aus dem Blick verlieren sollten. Es erscheint durchaus bedenklich, dass der DSGVO offenbar selbst nicht davon ausgeht, dass der öffentliche Auftrag für sich genommen die Sparkassen an eine langfristige, regional ausgerichtete Geschäftsstrategie binden kann und dass es vielmehr einer gesetzlichen Regelung bedarf, die die Sparkassen an einer Ausweitung ihrer Tätigkeit explizit hindert. Diese Auffassung bestätigt den Eindruck der Monopolkommission, dass ein hinreichend klar umrissener öffentlicher Auftrag für die Sparkassen schon seit längerer Zeit nicht mehr erkennbar ist.

<sup>770</sup> Dazu BKartA, Tätigkeitsbericht 1985/86, BT-Drs. 11/554 vom 25. Juni 1987, S. 95.

<sup>771</sup> Vgl. DSGVO, Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 54-57.

**1958.** Das auf dem öffentlichen Auftrag aufbauende Geschäftsmodell der Sparkassen dürfte auch als solches tragfähig sein. Es ist nicht nachzuvollziehen, warum die Sparkassen ihre – laut DSGVO erfolgreiche – primär lokal ausgerichtete Geschäftsstrategie aufgeben würden, wenn sie sich in einem nicht durch das Regionalprinzip verfälschten Wettbewerb behaupten müssten. Dies erscheint schon deshalb nicht plausibel, weil die Genossenschaftsbanken dem gesetzlichen Regionalprinzip nicht unterliegen und gleichwohl – ebenfalls erfolgreich – an einem lokal ausgerichteten Geschäft festhalten. Schließlich erscheint die Gefahr einer Verödung strukturschwacher Gebiete gering, da die Sparkassen an ihren Träger gebunden bleiben würden und ihr Geschäftsgebiet nicht aus wirtschaftlich schwachen in wirtschaftlich starke Regionen verlagern könnten. Möglich wäre der einzelnen Sparkasse nur eine vom Trägergebiet ausgehende Expansion.

**1959.** Der Verweis des DSGVO auf den Rückzug der Privatbanken aus der Fläche und die angeführten Beispiele aus dem Ausland führen nicht weiter.<sup>772</sup> Die Situation ist in keinem der genannten Fälle mit der Situation der Sparkassen vergleichbar. Während die Sparkassen ihr Geschäft nicht aus dem Gebiet ihres Trägers weg verschieben können, sind die deutschen Privatbanken an keinen kommunalen Träger gebunden. Ihr Rückzug aus der Fläche ist, worauf der DSGVO selbst hinweist, auch allein auf die fehlende Attraktivität der Fläche und damit auf geschäftsstrategische Entscheidungen zurückzuführen. Dasselbe gilt hinsichtlich der Tatsache, dass ausländische Banken nicht in die deutsche Fläche expandieren.<sup>773</sup>

**1960.** Eine zwingende Anbindung an kommunale Träger, die für ihr Gebiet allzuständig sind und deren Unternehmen für ihre Träger einen verbindlichen öffentlichen Auftrag zu erfüllen haben, gibt es in dieser Form – soweit ersichtlich – außerdem auch nicht in anderen Mitgliedstaaten, in denen sich die kreditwirtschaftliche Versorgung möglicherweise problematisch entwickelt hat. Dies wird vom DSGVO nicht beachtet, wenn er auf Entwicklungen in Spanien und Großbritannien verweist.

**1961.** Das Beispiel der spanischen Cajas überzeugt auch sonst nicht. Der DSGVO sieht eine Verbindung zwischen dem Zusammenbruch des spanischen Immobilienmarktes in der Finanzkrise und der Abschaffung des Regionalprinzips für diese Institute. Er schreibt aber selbst, dass das Regionalprinzip in Spanien bereits 1988 abgeschafft wurde. Die Probleme der Cajas dürften weniger auf den Wegfall des Regionalprinzips als vielmehr auf ihre Unfähigkeit zurückzuführen sein, eine im Wettbewerb tragfähige Geschäftsstrategie zu entwickeln. Auch die Cajas waren infolge der Abschaffung des Regionalprinzips keineswegs gezwungen, zu expandieren. Dennoch taten sie dies, ohne dabei auf ein professionelles Management zurückzugreifen, und verfolgten dabei ein Geschäftsmodell, bei dem riskantes Geschäft nicht ausreichend mit Eigenkapital unterlegt war und die Risikomanagementstrukturen versagten.<sup>774</sup>

**1962.** Die Situation in Großbritannien hat erst recht keine Aussagekraft. Es mag zwar zutreffen, dass es dort kaum noch wirksamen Wettbewerb und in vielen Gemeinden keinerlei Bankniederlassungen mehr gibt. Dies mag auch ein gewisses Interesse in der britischen Politik am deutschen Sparkassenwesen erklären. Der britische Finanzmarkt ist jedoch traditionell stark auf London ausgerichtet. Soweit sich damit in der Fläche ein Bedarf an lokal ausgerichteten Banken ergibt, könnte dieser Bedarf durch Banken mit einem entsprechenden Geschäftsmodell befriedigt werden. Eine zwanghafte Gebietsbeschränkung nach dem Muster des sparkassengesetzlichen Regionalprinzips lässt sich damit gleichwohl nicht rechtfertigen.

<sup>772</sup> Vgl. DSGVO, Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 41 f., 72 ff.; Stellungnahme vom 26. September 2013, S. 8 f., 9 f.

<sup>773</sup> Dazu DSGVO, Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 39 f.

<sup>774</sup> Problematisch war insbesondere, dass in den Unternehmensorganen vieler Instituten die notwendige Bankexpertise fehlte, da diese unter anderem mit Politikern, Gewerkschaftsvertretern und anderen Personen besetzt waren, die die Cajas in ihrem Interesse einsetzten. Zudem fehlte den Cajas während der Krise die Möglichkeit, zusätzliches Eigenkapital aufzunehmen, da sie aufgrund ihrer Rechtsform nur auf die Thesaurierung von Gewinnen hätten zurückgreifen können. Allgemein zu den Kennzeichen und Fehlern dieses Geschäftsmodells siehe Liikanen, E. u. a., High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, a. a. O., S. 65 f.

**1963.** Aus Sicht der Monopolkommission könnte das gesetzliche Regionalprinzip – als eine nur für die Sparkassen geltende Regelung – lediglich dann wettbewerblich gerechtfertigt werden, wenn es mit wirtschaftlichen Vorteilen verbunden wäre, die nur durch die regional gegliederte Verbundorganisation der Sparkassen erbracht werden können. Dazu genügt es nicht, dass das Regionalprinzip (möglicherweise) den öffentlichen Auftrag oder das Geschäftsmodell der Sparkassen absichert, denn einen öffentlichen Auftrag erfüllen auch andere kommunale Unternehmen, und ein regional orientiertes Geschäftsmodell haben auch andere Banken, insbesondere die VR-Banken in der Genossenschaftsgruppe. Es bleibt somit offen, weshalb ein spezialgesetzliches Regionalprinzip in Bezug auf die Sparkassen erforderlich ist, während es für sonstige kommunale Unternehmen einerseits und die Genossenschaftsbanken andererseits nicht gilt.

#### 4.4.4 Keine Rechtfertigung durch den Vorrang zwingenden Verfassungsrechts

**1964.** Das gesetzliche Regionalprinzip ist auch nicht etwa deshalb hinzunehmen, weil es als Ausfluss der kommunalen Selbstverwaltungsgarantie zum Kernbestand der deutschen Verfassungsordnung gehören würde und infolgedessen den europäischen Wettbewerbsregeln entzogen wäre.<sup>775</sup>

**1965.** Es bedarf aus Sicht der Monopolkommission hier keiner Stellungnahme dazu, in welchem Umfang die kommunale Selbstverwaltungsgarantie selbst und damit zusammenhängende Aspekte des Demokratieprinzips zu diesem Kernbestand gehören mögen. Dies gilt zumindest insoweit, wie es sich um eine Garantie für die Kommunen als Träger der Sparkassen handelt. Dieses Gutachten betrifft nicht die durch Verfassungsrecht und die Gemeindeordnungen ausgestalteten Garantien zugunsten der Kommunen, sondern allein die zusätzliche Beschränkung, die sich für die Sparkassen – anders als für andere kommunale Unternehmen – aus den Sparkassengesetzen ergibt.

**1966.** Bezüglich des Sparkassenwesens ist jedoch – anders als offenbar der DSGVO vermeint – zunächst davon auszugehen, dass der Landesgesetzgeber über einen verfassungsrechtlich nicht abschließend vorgeprägten Ausgestaltungsspielraum verfügt. Dieser Spielraum mag zwar dahingehend begrenzt sein, dass die verfassungsrechtlichen Vorgaben für die kommunale Wirtschaftstätigkeit auch insoweit zu beachten sind, wie Kommunen sich mittels rechtlich verselbstständigter kommunaler Unternehmen betätigen. Doch kann dies in Bezug auf Regelungen für die kommunalen Unternehmen selbst nur dann relevant sein, wenn diese Regelungen die kommunale Selbstverwaltungsgarantie für die Kommunen – als Inhaber der Garantie – weiter ausgestalten. In der Rechtsprechung konnten den Verfassungsvorschriften bislang allerdings, soweit dies überhaupt Gegenstand verfassungsgerichtlicher Überprüfung war, keine konkreten Vorgaben entnommen werden, welche über die für die Kommunen allgemein geltende Auslegung der Selbstverwaltungsgarantie hinaus speziell das Sparkassenwesen betrafen.<sup>776</sup> Das gesetzliche Regionalprinzip ist eine Regelung, die sich auf die Sparkassen und nicht auf die Kommunen bezieht und die die Sparkassen über die Vorgaben der Gemeindeordnung hinaus zusätzlich im Wettbewerb beschränkt. Eine solche Regelung dürfte von vornherein nicht zum verfassungsrechtlichen Kernbestand zählen können.

**1967.** Die Sparkassen selbst nehmen zudem eine Doppelfunktion wahr, indem sie einerseits in die (kommunale) Verwaltungsorganisation eingegliedert und andererseits als Unternehmen am Markt tätig sind.

<sup>775</sup> So aber DSGVO, Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 1, 10, 17, 28 und (vorsichtiger) Tz. 19; abweichend Tz. 21, wonach dahinstehen kann, ob das kommunale Selbstverwaltungsrecht zum änderungsfesten Identitätskern der Verfassung gehört.

<sup>776</sup> Siehe BayVerfGH, Entscheidung vom 23. September 1985, Vf. 8-VII-82, VerfGHE BY 38, 118 = DVBl 1986, 39, Tz. 80 (zit. nach Juris), wo ausdrücklich festgestellt wird, dass der Verfassung keine näheren Regelungen (gerade) über die Organisation des Sparkassenwesens entnommen werden können; ferner VerfG Brandenburg, Urteil vom 19. Mai 1994, 9/93, Rz. 40 ff. (zit. nach Juris). Auch in der verwaltungsgerichtlichen Rspr. findet sich kein Beleg dafür, dass Sparkassen aus Verfassungsgründen weitergehenden Beschränkungen unterliegen als die Kommunen selbst oder sonstige kommunale Unternehmen; siehe HessVGH, Urteil vom 23. März 1966, OS II 6/63; OVG Lüneburg, Urteil vom 21. November 1986, 2 OVG A 83/85; OVG NRW, Urteil vom 20. Oktober 1965, III A 630/64; ebenso BFH, Urteil vom 25. Juli 1973, I R 185/71; jeweils wie zit. in DSGVO, Stellungnahme vom 30. Januar 2014.

Das Regionalprinzip mag somit zwar aus verwaltungsrechtlicher Sicht der Selbstorganisation kommunaler Gebietskörperschaften zuzurechnen sein.<sup>777</sup> Das schließt es jedoch nicht aus, dass es außerdem einer eigenständigen Beurteilung als wettbewerbsrechtlich zu beurteilender Tätigkeitsbeschränkung unterliegt. Auch das Bundesverfassungsgericht betrachtet die Sparkassen einerseits zwar als Einrichtungen der öffentlichen Daseinsvorsorge, erkennt andererseits jedoch auch an, dass die Sparkassen Gewinnerzielung und -maximierung betreiben und sich insofern den privatwirtschaftlichen Banken angeglichen haben.<sup>778</sup>

**1968.** Das Regionalprinzip ist davon abgesehen bereits durch einfachgesetzliche Regelungen mehrfach durchbrochen. Die Sparkassengesetze räumen den Sparkassen die Möglichkeit zu gebietsübergreifenden Zusammenschlüssen und zur Errichtung von Zweigstellen ein. Außerdem gilt der im Laufe der Zeit entwickelte Anknüpfungsgrundsatz. Es ist unbestritten, dass diese Durchbrechungen den Sparkassen eine Tätigkeit außerhalb des Gebietes ihres (ursprünglichen) Trägers ermöglichen.<sup>779</sup> Etwaige materielle Grenzen ergeben sich i. d. R. nicht aus den Sparkassengesetzen, sondern aus den berechtigten Interessen der betroffenen Gemeinden, deren Schutz durch das Verfassungsrecht und über die Gemeindeordnungen gewährleistet ist.

**1969.** Deshalb ist anzunehmen, dass sich einerseits der verfassungsrechtlich geschützte öffentliche Auftrag der örtlichen Gemeinschaft und andererseits eine überörtliche Tätigkeit der Sparkassen mit Gewinnerzielungsabsicht miteinander vereinbaren lassen, ohne dass dies an den Kernbestand der Verfassungsordnung rührt. Erst recht fehlt eine Grundlage für die Annahme, dass die Verfassung die Ortsgebundenheit der Sparkassen abschließend und zwingend vorgibt.<sup>780</sup> Die zuständigen Landesverfassungsgerichte haben es bisher auch abgelehnt, das Regionalprinzip dem Kernbestand der Verfassungsordnung zuzurechnen, oder diese Frage zumindest dahinstehen lassen.<sup>781</sup>

#### 4.4.5 Keine Rechtfertigung durch Gemeinwohlinteressen (Daseinsvorsorge)

**1970.** Das gesetzliche Regionalprinzip lässt sich auch nicht aufgrund von Gemeinwohlinteressen rechtfertigen. Dem steht nicht entgegen, dass solche Interessen aus wettbewerbsrechtlicher Sicht erheblich sein können (Art. 106 Abs. 2, 14 AEUV). So sind zwar Ausnahmen von den Wettbewerbsregeln für Unternehmen möglich, die mit Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse betraut sind. Es ist aber schon zweifelhaft, ob die Sparkassen derartige Dienstleistungen erbringen, da allgemeine Bankdienstleistungen (z. B. Überweisungen, Kontoführung) in Abwesenheit besonderer Umstände nicht als derartige Dienstleistungen anzusehen sind.<sup>782</sup>

**1971.** Jedenfalls ist kein ausreichend zwingender Bezug zwischen den betreffenden Aufgaben der Sparkassen und der mit dem gesetzlichen Regionalprinzip verbundenen Marktaufteilung feststellbar. Die Wettbewerbsregeln müssten nur dann zurücktreten, wenn ihre Anwendung für die Sparkassen die Erfüllung ihrer besonderen Aufgaben verhindern würde. Das wäre nur dann der Fall, wenn die Erfüllung des öffentlichen Auftrags der Sparkassen im Falle unverfälschten regionalen Wettbewerbs gefährdet wäre.<sup>783</sup>

<sup>777</sup> Dazu Sächs. OVG, Urteil vom 8. November 2011, 4 A 637/10, Rz. 39 (zit. nach Juris).

<sup>778</sup> BVerfG, Beschluss vom 14. April 1987, 1 BvR 775/84, BVerfGE 75, 192 = DVBl 1987, 590, Rz. 22 f. (zit. nach Juris).

<sup>779</sup> Dazu der DSGVO selbst, Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 16. Es bleibt hier allerdings unklar, weshalb die sparkassengesetzlichen „Expansionsklauseln“ nach Verfassungsrecht zulässig sein sollen, die Vorgaben der europäischen Wettbewerbsregeln jedoch mit Verfassungsrecht unvereinbar sind.

<sup>780</sup> So aber wohl DSGVO, Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 11-15, 18-20, 28 und nachfolgend Tz. 29 f. („Ausdruck der Ortsgebundenheit aller kommunalen Tätigkeiten“).

<sup>781</sup> BayVerfGH, Entscheidung vom 23. September 1985, Vf. 8-VII-82, VerfGHE BY 38, 118 = DVBl 1986, 39, Rz. 80; VerfG Brandenburg, Urteil vom 19. Mai 1994, 9/93, Rz. 40 (jeweils zit. nach Juris).

<sup>782</sup> EuGH, Urteil vom 14. Juli 1981, 172/80 – Züchner/Bayerische Vereinsbank, Slg. 1981, 2021, Rz. 7 f.

<sup>783</sup> EuGH, Urteil vom 23. Oktober 1997, C-157/94 – Kommission/Niederlande, Slg. 1997, I-5699, Rz. 43.

**1972.** Hierfür gibt es keine Anhaltspunkte. Keine Sparkasse wäre verpflichtet, in einer Weise zu expandieren, welche die Erfüllung ihrer Gemeinwohlaufgaben gefährdet. Die Sparkassen müssen sich nach Angaben des DSGVO außerdem schon jetzt in intensivem Wettbewerb behaupten und erfüllen trotzdem ihren öffentlichen Auftrag. Im Gegenteil ist zu erwarten, dass eine Anwendung der Wettbewerbsregeln den Druck zur Beseitigung ineffizienter Strukturen erhöhen würde, soweit solche Strukturen durch das Regionalprinzip abgesichert werden. Dies käme nicht zuletzt den Sparkassenkunden zugute.

**1973.** Eine weitergehende Rechtfertigung des gesetzlichen Regionalprinzips ergibt sich auch nicht daraus, dass dieses Prinzip sich von der Allzuständigkeit der Kommunen für die Aufgaben der Daseinsvorsorge auf dem kommunalen Gebiet ableitet.<sup>784</sup> Dies scheidet schon deshalb aus, weil das Regionalprinzip – wie dargestellt – eine zusätzliche Beschränkung der Sparkassen darstellt. Diese Beschränkung betrifft – wie gesagt – außerdem nicht die Kommunen als Träger der Sparkassen, sondern die Sparkassen selbst. Nach europäischem Recht ist aber zwischen beiden Regelungsadressaten zu unterscheiden.

**1974.** Die Erfüllung von Aufgaben der kommunalen Daseinsvorsorge wird durch die europäischen Verträge im Übrigen nicht infrage gestellt (Art. 4 Abs. 2 EUV). Sie ist aber nur in dem in den Verträgen vorgesehenen Umfang geschützt. Das gilt auch dann, wenn die Kommunen zu diesem Zweck über kommunale Unternehmen wirtschaftlich tätig werden.<sup>785</sup> Ein Schutz der unternehmerischen Erfüllung von Gemeinwohlaufgaben über Art. 106 Abs. 2 AEUV hinaus scheidet insofern grundsätzlich aus.

**1975.** Die Gemeinwohlfähigkeit der Kommunen nach den europäischen Verträgen kann auch nicht weiter gehen als nach dem nationalen Recht (Art. 28 Abs. 2 GG). Das gesetzliche Regionalprinzip wird insofern herkömmlich damit gerechtfertigt, dass den kommunalen Trägern aufgrund ihrer Allzuständigkeit das Recht zu gewährleisten sei, alle Angelegenheiten der örtlichen Gemeinschaft im Rahmen der Gesetze in eigener Verantwortung zu regeln. Aus der bloßen Zuständigkeit der kommunalen Träger für alle Angelegenheiten der örtlichen Gemeinschaft folgt aber nur ein Aufgabenzugriffsrecht, jedoch kein rechtliches Monopol für die kommunale Wirtschaftstätigkeit und erst recht keine Verpflichtung zur Aufgabenerfüllung über eigene Unternehmen.<sup>786</sup> Es kann somit auch kein Exklusivrecht (= rechtliches Monopol) zur wirtschaftlichen Tätigkeit als Sparkasse innerhalb einer Kommune geben.<sup>787</sup> Dies wäre mit der wirtschaftspolitischen Neutralität des Grundgesetzes nicht vereinbar.

**1976.** Eine Verpflichtung zur kommunalen Aufgabenerfüllung über jeweils eigene Unternehmen entspricht auch nicht dem Ansatz der Gemeindeordnungen, welche die Allzuständigkeit der Kommunen ausgestalten. Danach muss zwar jede Kommune im Rahmen ihrer wirtschaftlichen Betätigung darauf achten, dass die gegenläufigen Interessen von benachbarten Kommunen und Grundrechtsträgern ausreichend gewahrt sind.<sup>788</sup> Dies schließt aber einen Wettbewerb kommunaler Unternehmen nicht aus. Zwischen kommunalen Unternehmen gibt es auch durchaus aktiven Wettbewerb (z. B. bei Messegesellschaften, Stadtwerken in der Energieversorgung oder Abfallentsorgung). Die Kommunen sind ebenso frei, ob sie eigene Sparkassen errichten oder nicht. Sie können alternativ auch auf Institute anderer Träger oder auf Privat- und Genossenschaftsbanken zurückgreifen, wenn hierdurch die kreditwirtschaftliche Versorgung vor Ort ausreichend sichergestellt werden kann.

784 So aber das sparkassenrechtliche Schrifttum, siehe nur Henneke, *Kommunale Sparkassen – Verfassung und Organisation*, 1. Aufl. 2010, S. 70, 162; Vogel, ZBB 2001, 103 (108); Schmidt, ZfgK 8/1984, 342.

785 Erklärung Nr. 17 zu den Europäischen Verträgen, ABl. EU C 115 vom 9. Mai 2008, S. 1 (344). Nicht überzeugend deshalb DSGVO, Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 22.

786 BVerfG, Beschluss vom 23. November 1988, 2 BvR 1619 und 1628/83, BVerfGE 79, 127 = DVBl. 1989, 300 – Rastede, Rz. 41 ff. (insb. Rz. 48-50, 56); VerfGH Rhl.-Pf., Urteil vom 28. März 2000, VGH N 12/98, Rz. 26; aus kartellgerichtlicher Sicht BGH, Beschluss (EuGH-Vorlage) vom 11. März 1997, KZR 2/96, WRP 1997, 779, Rz. 31 (jeweils zit. nach Juris).

787 Ein Exklusivrecht wäre mit dem gesetzlichen Regionalprinzip deshalb verbunden, weil der – laut DSGVO – verfassungsbedingten Wettbewerbsbeschränkung zum Nachteil der einen Sparkasse eine rechtlich abgesicherte Exklusivität zum Vorteil der jeweils anderen Sparkasse entsprechen würde.

788 Vgl. etwa § 107 Abs. 3 GemO NW.

**1977.** Ebenso wenig ergibt sich für die Sparkassen selbst aus der Erfüllung kommunaler Gemeinwohlaufgaben eine Beschränkung ihres Geschäftsgebietes. Nach herkömmlicher Ansicht folgt aus dem öffentlichen Charakter und der kommunalen Bindung der Sparkassen automatisch deren räumliche Beschränkung. Es sei Aufgabe der Sparkassen, dass das vor Ort als Einlagen gesammelte Kapital in der jeweiligen Region verbleibe und dort für wirtschaftliche Investitionen zur Verfügung stehe.

**1978.** Diese Argumentation ist jedoch bereits widerlegt, weil eine Wettbewerbsbeschränkung zur Erfüllung kommunaler Gemeinwohlaufgaben nur in dem nach Art. 101 Abs. 3, 106 Abs. 2 AEUV anerkannten Umfang zulässig sein kann. Eine wettbewerbliche Rechtfertigung des gesetzlichen Regionalprinzips scheidet vorliegend jedoch deshalb aus, weil die durch die Sparkassen gewährleistete Kapitalbindung innerhalb der Kommune aus dem öffentlichen Auftrag und nicht aus dem gesetzlichen Regionalprinzip folgt.<sup>789</sup> Ebenso gibt es wie gesagt keine Anhaltspunkte dafür, dass bei Anwendung der Wettbewerbsregeln auf das Regionalprinzip die Erfüllung des Versorgungsauftrags der Sparkassen verhindert würde.

**1979.** Die kommunale Selbstverwaltungsgarantie gilt außerdem alleine für die Kommunen und ihre Unternehmen, aber impliziert keine Gesetzgebungsermächtigung für den Gesetzgeber der Sparkassengesetze. Die Sparkassengesetze beruhen allein auf der Kompetenz der Länder, alle Gesetzgebungsbefugnisse wahrzunehmen, die das Grundgesetz nicht dem Bund vorbehält.

**1980.** Aus der territorial abgegrenzten Zuständigkeit der Kommunen für alle Angelegenheiten der örtlichen Gemeinschaft folgt auch keineswegs, dass die Sparkassen rechtswidrig handeln, wenn sie jenseits des kommunalen Rechtskreises zueinander in Wettbewerb treten („*ultra vires*“). Ein solches Argument kann insbesondere nicht aus der Eigenschaft der Kommunen als Träger der Sparkassen abgeleitet werden.

**1981.** Zum einen verbietet die kommunale Allzuständigkeit nicht, dass die Kommunen auch Aufgaben erfüllen, die neben örtlichen auch überörtliche Bezüge aufweisen.<sup>790</sup> Zum anderen ist erneut zu berücksichtigen, dass die Sparkassen eine Doppelfunktion haben, da sie in die Kommunalverwaltung eingegliedert und zugleich als Unternehmen tätig sind. Es ist jedoch ein Grundprinzip der marktwirtschaftlichen Ordnung, dass daran teilnehmende Unternehmen ungeachtet der Kontrolle durch ihre jeweiligen Unternehmensträger miteinander im Wettbewerb stehen.

**1982.** Das schließt es zwar nicht aus, dass die Träger ihre Kontrollrechte wahrnehmen, um sicherzustellen, dass die von ihnen kontrollierten Unternehmen bestimmte den Trägern obliegende Aufgaben erfüllen. Die Trägerschaft mag auch gesetzliche Vorgaben in Bezug auf diese Aufgaben rechtfertigen. Das bedeutet aber nicht unbedingt, dass die Trägerschaft zugleich Beschränkungen für die Wirtschaftstätigkeit rechtfertigt, durch die die Unternehmen die Mittel zur Erfüllung der besagten Aufgaben erwirtschaften.

**1983.** Die Selbstverwaltungsgarantie des Art. 28 Abs. 2 GG besteht im Übrigen nur „im Rahmen der Gesetze“. Dasselbe gilt für die entsprechenden Garantien der Landesverfassungen. Zu diesen Gesetzen gehören die Vorschriften des deutschen und europäischen Wettbewerbsrechts. Der Landesgesetzgeber handelt dem – verbindlichen<sup>791</sup> – Ziel eines unverfälschten Wettbewerbs zuwider und überschreitet seine Kompetenzen, wenn er Regelungen trifft, die nach europäischem Recht unzulässig sind.

**1984.** Davon abgesehen gilt für das europäische Recht ein Anwendungsvorrang, selbst wenn die – hier schon im Ansatz nicht geteilte – Auffassung zutreffen sollte, dass es einen Gegensatz zwischen der verfassungsrechtlichen Selbstverwaltungsgarantie und den europäischen Wettbewerbsregeln gibt.<sup>792</sup>

---

789 Siehe oben, Tz. 541 ff.

790 VerfGH Sachsen, Urteil vom 23. November 2000, Vf 62-II-99, Rz. 155 (zit. nach Juris).

791 Art. 4 Abs. 3 EUV; Protokoll Nr. 27 zu den Verträgen, ABl. EU C 115 vom 9. Mai 2008, S. 309.

792 EuGH, Urteil vom 15. Juli 1964, 6/64 – *Costa/ENEL*, Slg. 1964, 1251.

#### 4.4.6 Keine sonstige Rechtfertigung aus Rechtsgründen

**1985.** Das gesetzliche Regionalprinzip lässt sich auch nicht aus anderen Erwägungen rechtfertigen, insbesondere nicht unter Bezugnahme auf den Schutz der Eigentumsordnung in den Mitgliedstaaten (Art. 345 AEUV). Insofern ist klarzustellen, dass es in diesem Zusammenhang nicht um die Privatisierung von Sparkassen geht.

**1986.** Der DSGVO verteidigt das Regionalprinzip damit, dass der Schutz der Eigentumsordnung sich auf das „Ob“ einer wirtschaftlichen Betätigung des Staates beziehe, während Art. 106 AEUV die staatliche Wirtschaftstätigkeit als solche und damit das „Wie“ der Betätigung betreffe. Der Landesgesetzgeber habe eine Einschätzungsprärogative, in welchem Umfang er kommunalen Unternehmen die Wirtschaftsteilnahme ermöglichen wolle.<sup>793</sup> Das Regionalprinzip sei eine zulässige Ausgestaltung der Unternehmensorganisation des kommunalen Wirtschafts- und Finanzwesens.

**1987.** Diese Auffassung wäre unter der Voraussetzung haltbar, dass das Regionalprinzip als kommunales Ordnungsprinzip zum Kernbestand der Verfassungsordnung zählt oder wettbewerblich neutral ist. Da beides zu verneinen ist, überzeugt sie jedoch aus mehreren Gründen nicht. Der DSGVO geht erstens selbst davon aus, dass das gesetzliche Regionalprinzip eine Maßnahme im Sinne von Art. 106 Abs. 1 AEUV sein kann, die sich auf das Wettbewerbsverhalten bezieht.<sup>794</sup> Die nach der genannten Vorschrift anwendbaren Wettbewerbsregeln unterscheiden ihrerseits nicht zwischen Unternehmen in öffentlichem und Unternehmen in privatem Eigentum.<sup>795</sup> Somit ist unklar, warum das Regionalprinzip als Bestandteil der mitgliedstaatlichen Eigentumsordnung von den Wettbewerbsvorschriften noch ausgenommen sein sollte. Zweitens trifft es nicht zu, dass sich die Mitgliedstaaten und ihre Untergliederungen lediglich aufgrund von Art. 345 AEUV die Entscheidung vorbehalten können, inwiefern sie sich bei einer wirtschaftlichen Betätigung den Wettbewerbsregeln unterwerfen.<sup>796</sup> Die genannte Vorschrift ist folglich auch keine Grundlage für die angebliche Einschätzungsprärogative des Landesgesetzgebers. Drittens geht es nicht an, die offensichtlich aus dem deutschen Gemeindefinanzrecht abgeleitete Unterscheidung zwischen einem „Ob“ und einem „Wie“ der Wirtschaftstätigkeit auf das Verhältnis der Art. 345, 106 Abs. 1 AEUV zu übertragen. Der Anwendungsbereich der europäischen Wettbewerbsregeln ergibt sich grundsätzlich allein aus den Art. 101 ff. AEUV. Es spielt also keine Rolle, dass das Regionalprinzip (auch) als eine Regelung der Sparkassenorganisation aufgefasst werden könnte.

**1988.** Aus anderen im deutschen Recht anerkannten Rechtsprinzipien (Demokratieprinzip, Rechtsstaatsprinzip) lässt sich ebenfalls keine Rechtfertigung für das gesetzliche Regionalprinzip ableiten. Auch diese Regelungen wären hier nur dann erheblich, wenn sie in ihrem Kernbereich berührt wären, was jedoch nicht der Fall ist. Wenn in der Literatur im Übrigen auf diese Prinzipien verwiesen wird, so wird dem Regionalprinzip augenscheinlich die Funktion beigemessen, die Kontrolle der kreditwirtschaftlichen Daseinsvorsorge

<sup>793</sup> Vgl. DSGVO, Stellungnahme vom 26. September 2013, S. 4 und 6; Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 25 f.

<sup>794</sup> Vgl. DSGVO, Stellungnahme vom 26. September 2013, S. 3. Der DSGVO hat hier zugestanden, dass ein Gesetz eine Maßnahme i. S. v. Art. 106 Abs. 1 AEUV sei, doch sei diese im Fall des gesetzlichen Regionalprinzips nicht „in Bezug auf“ die Sparkassen getroffen worden.

<sup>795</sup> So ist auch die vom DSGVO zitierte Mitteilung vom 19. Januar 2001, ABl. EG C 17 vom 19. Januar 2001, S. 4, zu verstehen; vgl. als Nachfolgeregelung: EU-Kommission, Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Beihilfavorschriften der Europäischen Union auf Ausgleichsdienstleistungen für die Erbringung von Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse, ABl. EU C 8 vom 11. Januar 2012, S. 4, Fn. 1. Siehe ferner EuGH, Urteil vom 18. Juni 1998, C-35/96 – Kommission/Italien, Slg. 1998, I-3851, Ls. 8, Rz. 36, 40 (zu Art. 101 AEUV); EuGH, Urteil vom 10. Januar 2006, C-222/04 – Cassa di Risparmio di Firenze, Slg. 2006, I-289, Rz. 8, 122 f. (zu Art. 107 AEUV).

<sup>796</sup> EuG, Urteil vom 13. Juni 2000, T-204/97 und T-270/97 – EPAC, Slg. 2000, II-2267, Ls. 9 und Rz. 122; Urteil vom 6. März 2003, T-228/99 und T-233/99 – WestLB, Slg. 2003, II-435, Rz. 192-196. Die vom DSGVO, Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 26, herangezogene Erklärung Nr. 37 zum Vertrag von Amsterdam zur Änderung des Vertrags über die Europäische Union, der Verträge zur Gründung der Europäischen Gemeinschaften sowie einiger damit zusammenhängender Rechtsakte, ABl. EG C 340 vom 10. November 1997, S. 1 (138), führt zu keiner abweichenden Beurteilung, zumal diese Erklärung in den Vertrag von Lissabon nicht übernommen worden ist.

durch die Gemeindeorgane sicherzustellen. Diese Kontrolle wird aber durch die Berichtspflicht des Sparkassenvorstands und nicht etwa durch eine Überprüfung von Einzelgeschäften vor Ort sichergestellt. Ohnehin erbringen die Sparkassen auch schon nach gegenwärtiger Rechtslage eine Vielzahl von Dienstleistungen, die nicht ortsgebunden und damit nicht vor Ort überprüfbar sind.

**1989.** Für das Regionalprinzip können auch keine übergeordneten Stabilitätserwägungen ins Feld geführt werden. So mag es zwar zutreffen, dass die dezentrale Struktur des deutschen Finanzsystems sich in der Finanzkrise als stabilisierender Faktor erwiesen hat.<sup>797</sup> Dennoch ist die Sicherung der Stabilität des Finanzsystems eine Aufgabe des Bundes und keine des Landesgesetzgebers. Der Landesgesetzgeber ist lediglich dazu berufen, das Sparkassenwesen unter Beachtung des höherrangigen Rechts auszugestalten. Zu diesem höherrangigen Recht gehören die europäischen Wettbewerbsregeln. Eine stabilisierende Wirkung der lokal ausgerichteten Wirtschaftstätigkeit der Sparkassen ist zudem erneut auf deren Geschäftsmodell zurückzuführen, das sich an einem lokal begrenzten öffentlichen Auftrag orientiert, und nicht auf die mit dem gesetzlichen Regionalprinzip verbundene Gebietsbeschränkung.<sup>798</sup>

**1990.** Der DSGVO vertritt des Weiteren offenbar die Auffassung, dass das gesetzliche Regionalprinzip erforderlich sein sollte, um den Fortbestand des Drei-Säulen-Systems zu gewährleisten.<sup>799</sup> Eine solche Annahme entbehrt jedoch jeder Grundlage. Das Drei-Säulen-System beruht darauf, dass Sparkassen und Genossenschaftsbanken nicht ohne Weiteres von Banken der anderen Säulen übernommen werden können. Das liegt allerdings an der Rechtsform der Institute und nicht am sparkassengesetzlichen Regionalprinzip.

**1991.** Das gesetzliche Regionalprinzip ist im Übrigen rechtlich obsolet. Es mag zu der Zeit eine Rechtfertigung für die betreffenden Vorschriften gegeben haben, als die Sparkassen bei der Erfüllung ihres öffentlichen Auftrags von staatlichen Haftungsgarantien (Anstaltslast- und Gewährträgerhaftung) profitierten und sichergestellt werden musste, dass sie ihre Geschäftstätigkeit unter Ausnutzung der besagten Garantien so ausüben, dass sie den Einwohnern im Gebiet des kommunalen Trägers möglichst vollständig zugutekommt. Die besagten Garantien sind jedoch abgeschafft worden. Damit ist der Hintergrund für die mit dem Regionalprinzip verbundene Wettbewerbsbeschränkung weggefallen.

**1992.** Schließlich lassen sich zur Verteidigung des gesetzlichen Regionalprinzips auch keine Vertrauensschutzgesichtspunkte heranziehen. Es wäre in sich von vornherein nicht schlüssig, wenn sich die Sparkassen über den DSGVO auf Vertrauensschutz berufen, um eine ihre Freiheit beschränkende Regelung zu erhalten. Allenfalls ließe sich nachvollziehen, dass über ein solches Argument die gewachsenen Marktstrukturen verteidigt werden sollen. Das Interesse eines kommunalen Trägers, dass ein Wettbewerb mit seiner Sparkasse unterbleibt, ist nach europäischem Recht aber grundsätzlich nicht schutzwürdig. Dasselbe gilt bezüglich des Vertrauens der Sparkassen, dass die regionale Gebietsaufteilung als „gewachsene Struktur“ erhalten bleibt. Denn eine gegen Art. 101 AEUV verstoßende Regelung ist von vornherein kraft Gesetzes unwirksam.<sup>800</sup> Damit besteht kein Raum für den Aufbau eines Vertrauenstatbestands.

#### **4.4.7 Grundsatz der loyalen Zusammenarbeit (Art. 101 Abs. 1 lit. c AEUV i. V. m. Art. 4 Abs. 3 EUV)**

**1993.** Es kann offenbleiben, ob in Bezug auf das gesetzliche Regionalprinzip außerdem das Verbot des Art. 101 Abs. 1 lit. c AEUV i. V. m. Art. 4 Abs. 3 EUV eingreift. Dafür spricht, dass der BGH die Europarechtswidrigkeit des lotterierechtlichen Regionalitätsprinzips aus Gründen bestätigt hat, die auch gegen das

<sup>797</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen, a. a. O., Tz. 240; ähnlich DSGVO, Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 62.

<sup>798</sup> Abweichend DSGVO, Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 60 f.

<sup>799</sup> Der DSGVO verweist in seiner Stellungnahme vom 30. Januar 2014, Tz. 64 f., darauf, dass das Drei-Säulen System vorteilhaft sei und die Wettbewerbsintensität des deutschen Bankenmarktes sicherstelle.

<sup>800</sup> Vgl. BKartA, Beschluss vom 23. August 2006, B10-148/05, Tz. 671.

sparkassengesetzliche Regionalprinzip sprechen. Es erscheint auch überaus zweifelhaft, ob der Umstand, dass dem durch Staatsvertrag festgelegten lotterierechtlichen Regionalitätsprinzip eine Gebietsabsprache vorausging, eine unterschiedliche Beurteilung der gesetzlichen Regelungen gebietet.

**1994.** Nach der europäischen Rechtsprechung hängt ein Verstoß gegen den Grundsatz der loyalen Zusammenarbeit im wettbewerblichen Kontext insbesondere davon ab, ob der betreffende Mitgliedstaat eine abschließende hoheitliche Regelung trifft oder ob er Verantwortung auf die Wirtschaftsteilnehmer überträgt oder ihnen überlässt.<sup>801</sup> Ein solcher Verstoß scheidet von vornherein aus, wenn der Mitgliedstaat eine abschließende Anordnung trifft, die er jederzeit vollständig zurückziehen könnte. In diesem Fall bleibt kein Raum für ein selbstständiges Wettbewerbsverhalten der Wirtschaftsteilnehmer.<sup>802</sup> Anders ist die Situation zu beurteilen, wenn der Mitgliedstaat keine gänzlich abschließende Regelung trifft und ein Auslegungsspielraum und damit einhergehend Raum für ein selbstständiges Wettbewerbsverhalten verbleibt. Ein solcher Sachverhalt liegt insbesondere vor, wenn ein Mitgliedstaat Kartellabsprachen vorschreibt, erleichtert oder deren Auswirkungen verstärkt.<sup>803</sup> In diesem Fall ist der Anwendungsbereich des Wettbewerbsrechts eröffnet.

**1995.** Zwar wird in der deutschen Literatur – anders als bei Art. 106 Abs. 1 AEUV – diskutiert, ob es eine Voraussetzung für einen Verstoß gegen die Loyalitätspflicht ist, dass der Mitgliedstaat gerade an ein kartellrechtswidriges Vorverhalten anknüpft. Ein solcher Akzessorietätsgrundsatz ist der europäischen Rechtsprechung allerdings nicht eindeutig zu entnehmen. Seine Anerkennung würde auch dazu führen, dass ein Verstoß gegen Art. 106 Abs. 1 AEUV nicht ohne Weiteres den Grundsatz der loyalen Zusammenarbeit verletzen würde, weil ein Verstoß gegen Art. 106 Abs. 1 AEUV kein kartellrechtswidriges Vorverhalten voraussetzt. Eine Verletzung des Grundsatzes wäre somit auch dann zu verneinen, wenn ein Mitgliedstaat – wie vorliegend – eine gegen die genannte Vorschrift verstoßende Regelung erlässt, welche die betroffenen Unternehmen als Grundlage für ihr koordiniertes Verhalten nutzen können. Das erscheint nicht überzeugend.

**1996.** Die Frage kann hier jedoch dahinstehen, weil das gesetzliche Regionalprinzip jedenfalls gegen Art. 106 Abs. 1 AEUV verstößt. Auf den Grundsatz der loyalen Zusammenarbeit kommt es somit nicht an.

#### 4.4.8 Zwischenergebnis

**1997.** Die Monopolkommission empfiehlt den Landesgesetzgebern, die Vorschriften der Sparkassengesetze über das Regionalprinzip in Abstimmung mit den Kartellbehörden an die Vorgaben des europäischen Rechts anzupassen. Sie weist darauf hin, dass auch die Umsetzung des gesetzlichen Regionalprinzips durch die Sparkassen einer kartellbehördlichen Kontrolle unterliegt.<sup>804</sup> Die Kartellbehörden haben die Befugnis festzustellen, dass die sparkassengesetzliche Anordnung des Regionalprinzips gegen europäisches Recht verstößt und daher unanwendbar ist.<sup>805</sup> Daneben können sie feststellen, dass auch die Sparkassen selbst bei der Umsetzung des gesetzlichen Regionalprinzips kartellrechtswidrig handeln. Denn die Sparkassen verlieren durch die Bindung an die Sparkassengesetze nicht jegliche unternehmerische Freiheit.<sup>806</sup>

### 4.5 Handlungsbedarf in Teilbereichen aufgrund beihilferechtlicher Risiken

**1998.** Die Monopolkommission hat Bedenken, dass staatliche Beihilfen den Wettbewerb im deutschen Bankensystem in einer für das System schädlichen Weise verzerren können. Das betrifft vor allem die Maß-

801 Siehe beispielhaft EuGH, Urteil vom 18. Juni 1998, C-35/96 – Kommission/Italien, Slg. 1998, I-3851, Rz. 39-44; Urteil vom 21. September 1988, 267/86 – Van Eycke/ASP, Slg. 1988, 4769, Rz. 16, 19.

802 EuGH, Urteil vom 21. September 1988, 267/86 – Van Eycke/ASP, Slg. 1988, 4769, Rz. 19.

803 EuGH, Urteil vom 18. Juni 1998, C-35/96 – Kommission/Italien, Slg. 1998, I-3851, Rz. 52 ff.; Urteil vom 21. September 1988, 267/86 – Van Eycke/ASP, Slg. 1988, 4769, Rz. 16, 18.

804 BGH, Beschluss vom 10. November 2008, KVR 54/07 – Lottoblock, WuW/E DE-R 2408, Rz. 83.

805 EuGH, Urteil vom 9. September 2003, C-198/01 – CIF, Slg. 2003, I-8055, Rz. 50 f.; BGH, Beschluss vom 14. August 2008, KVR 54/07 – Lottoblock, WuW/E DE-R 2408, Rz. 83.

806 Vgl. EuGH, Urteil vom 11. November 1997, C-359/95 P und C-379/95 P – Ladbroke Racing, Slg. 1997, I-6265, Rz. 33.

nahmen, die zur Systemstabilisierung im Zuge der Finanzkrise getroffen wurden.<sup>807</sup> Daneben ist nicht auszuschließen, dass die öffentlichen Banken trotz der zwischenzeitlichen Umsetzung der Brüsseler Konkordanz weiter über beihilfebedingte Wettbewerbsvorteile verfügen, deren eventuelle Rechtfertigung zweifelhaft ist. Die Bedenken der Monopolkommission werden nachfolgend für die Mitgliedsinstitute der Sparkassen-Finanzgruppe einerseits und die staatlichen Förderbanken andererseits näher erläutert.

#### 4.5.1 Mögliche Beihilfen zugunsten der Sparkassen-Finanzgruppe

**1999.** Die Monopolkommission bezweifelt, dass die beihilfebedingten Wettbewerbsverzerrungen, die seit jeher zugunsten der Sparkassen-Finanzgruppe bestanden haben, inzwischen restlos beseitigt worden sind, und mahnt deshalb zumindest in Teilbereichen eine baldige gesetzliche Klarstellung an.

##### 4.5.1.1 Wegfall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung?

**2000.** Zwar ist davon auszugehen, dass der mit Anstaltslast und Gewährträgerhaftung verbundene Wettbewerbsvorteil für die Landesbanken und Sparkassen weitgehend beseitigt worden ist. Trotzdem ist es erforderlich, dass die Einhaltung der Brüsseler Konkordanz weiter beobachtet wird.

**2001.** In Bezug auf Anstaltslast und Gewährträgerhaftung hatte die Monopolkommission schon früh darauf hingewiesen, dass eine Einstandspflicht für die Verbindlichkeiten der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute sich am sogenannten Privatinvestortest ausrichten müsse.<sup>808</sup> Im betreffenden Beihilfeverfahren der Europäischen Kommission hatte die Sparkassenfinanzgruppe zwar versucht, die weitergehenden staatlichen Haftungsgarantien zu verteidigen. Sie hatte jedoch ihr beihilferechtlich entscheidendes Argument, diese Garantien seien praktisch bedeutungslos, selbst dadurch konterkariert, dass sie später vorbrachte, eine Abschaffung werde die Sparkassen und Landesbanken in ihrer Existenz bedrohen. Die Brüsseler Konkordanz führte daraufhin die Haftung des Staates für die öffentlichen Banken auf das beihilferechtlich zulässige Maß zurück. Die den Sparkassen und Landesbanken eingeräumten Übergangsfristen (2001 – 2005/15) waren aus dem Gedanken des Vertrauensschutzes heraus annehmbar.

**2002.** Der Wegfall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung infolge der Brüsseler Konkordanz führte in den Jahren 2001 – 2010 zu erheblichen Verwerfungen auf der Ebene der Landesbanken, doch haben diese Institute inzwischen zumindest teilweise tragfähige Geschäftsmodelle entwickeln können. Die Landesbanken profitierten ursprünglich von besonders guten Beurteilungen der Ratingagenturen aufgrund der staatlichen Haftungsgarantien. Der drohende Wegfall dieses Vorteils verleitete sie allerdings zu Anlageentscheidungen, die sich nur wenig später in der Finanzkrise als systemgefährdend herausstellten und deren Rückwirkungen die Landesbanken zu einer völligen Neuausrichtung ihres Geschäfts gezwungen haben.

**2003.** Wesentlich geringere Auswirkungen hatte die Brüsseler Konkordanz auf der Ebene der Sparkassen. So wird zwar vorgebracht, dass die rechtliche Grundlage für die Organisation der Sparkassen als öffentliche Anstalten durch die Abschaffung von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung im Prinzip entfallen sei. Das eigentliche Geschäft der Sparkassen wurde dadurch aber nicht infrage gestellt, da die Sparkassengruppe ein Verbundrating der wichtigsten Ratingagenturen erlangt hat und weil die meisten Sparkassen nicht groß genug sind, um in Geschäftsfeldern aktiv zu sein, in denen sie überhaupt eines Ratings bedürfen.

---

<sup>807</sup> Siehe Abschnitt 3.5.

<sup>808</sup> Vgl. Monopolkommission, XIII. Hauptgutachten, a. a. O., Tz. 127; kritisch zuvor schon XI. Hauptgutachten, a. a. O., Tz. 113 f.

**2004.** Die Bereitschaft der Träger, für ihre Sparkassen und Landesbanken einzustehen, war für das Selbstverständnis der Sparkassen-Finanzgruppe insgesamt konstitutiv, auch wenn die Anstaltslast nur selten und die Gewährträgerhaftung nie in Anspruch genommen worden ist. Deshalb haben der Deutsche Landkreistag und der DSGV die Notwendigkeit gesehen, ausdrücklich in einer Gemeinsamen Erklärung am 25. Januar 2004 zu bekräftigen, dass die kommunalen Träger

*„weiterhin auch in Krisensituationen für 'ihre' Sparkassen einstehen [und sie] je nach individuell-konkreter Gegebenheit weiterhin unterstützen [würden], etwa um situationsbezogene wirtschaftliche Schwierigkeiten zu überbrücken.“*<sup>809</sup>

**2005.** Eine solche Erklärung kann ihrerseits beihilferechtlich relevant sein, wenn sie bei anderen Marktteilnehmern den Eindruck einer über die Haftung eines privaten Kapitalgebers hinausgehenden konkreten Einstandspflicht des Staates begründet.<sup>810</sup> Allerdings sprechen die gestiegenen Refinanzierungskosten der Gruppe im unmittelbaren Anschluss an die Brüsseler Konkordanz dafür (2001-2005), dass die guten Ratings der Verbundmitglieder nach dem Jahr 2005 im Wesentlichen auf das zwischenzeitlich ausgearbeitete Verbundkonzept der Sparkassengruppe zurückzuführen sind. Auch wenn die Ratingagenturen bei ihren Bewertungen nach 2005 weiter eine „implizite Garantie“ zugunsten der Sparkassen-Finanzgruppe berücksichtigt haben, ist unklar, inwieweit sich das über die staatliche Trägerschaft hinaus auf die oben zitierte Solidaritätsbekundung der Sparkassenträger bezogen hat. Die staatliche Trägerschaft als solche ist jedoch nicht beihilferechtlich relevant (arg. Art. 345 AEUV).

**2006.** Die Monopolkommission nimmt an, dass der mit Anstaltslast und Gewährträgerhaftung verbundene Vorteil wahrscheinlich nicht mehr fortbesteht. Allerdings kann die Bereitschaft der öffentlichen Hand zur besonderen Solidarität mit den Mitgliedern des Sparkassenverbands weiter beihilferechtlich relevante politische Maßnahmen zugunsten der Verbundmitglieder auslösen. Die Monopolkommission hält es deshalb für erforderlich, dass die Beziehungen zwischen den staatlichen Trägern und dem Verbund aufmerksam beobachtet werden. Darüber hinaus weist die Monopolkommission darauf hin, dass auch die mit der staatlichen Trägerschaft verbundenen Risiken von Wettbewerbsverfälschungen es aus wettbewerbspolitischer Sicht zwingend notwendig machen, dass die öffentlichen Banken einen klar definierten öffentlichen Auftrag verfolgen. Andernfalls ist die Staatstätigkeit im Finanzsektor nicht zu rechtfertigen.

#### 4.5.1.2 Fortbestehende Beihilfen für die Landesbanken

**2007.** Die Monopolkommission sieht die fortlaufenden Maßnahmen zur Kapitalstärkung bei den Landesbanken kritisch. Es ist in Erinnerung zu rufen, dass die Landesbanken die Institutsgruppe bilden, die seit Ausbruch der Finanzkrise am häufigsten durch Beihilfen gerettet bzw. gestärkt worden ist.

**2008.** Diese Stützungsmaßnahmen waren im Berichtszeitraum noch nicht abgeschlossen. Während die meisten Landesbanken einen großen Teil der erhaltenen Beihilfen bereits zurückzahlen konnten, hat es weitere Stützungen gegeben, namentlich bei der HSH Nordbank. Die Europäische Kommission hat Zweifel an der Vereinbarkeit dieser Maßnahmen mit den Beihilfavorschriften geäußert.<sup>811</sup> Die Kommission hatte solche Zweifel schon bei früheren Maßnahmen zugunsten der HSH Nordbank geäußert, auch wenn diese im Ergebnis für mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar angesehen wurden.<sup>812</sup> Aus Anhörungen der zuständigen

<sup>809</sup> Vgl. Deutscher Landkreistag und Deutscher Sparkassen- und Giroverband, Notwendigkeit der öffentlich-rechtlichen Struktur der kommunalen Sparkassen, Gemeinsame Erklärung vom 25. Januar 2004.

<sup>810</sup> EuGH, Urteil vom 3. April 2014, C-559/12 P – Frankreich/Kommission, noch nicht in amtl. Slg., Rz. 94 ff.; EuGH, Urteil vom 8. Dezember 2011, C-275/10 – Residex Capital IV, 2011, I-13043, Rz. 39 ff.; Urteil vom 19. März 2013, C-399/10 P und C-401/10 P – Bouygues, noch nicht in amtl. Slg., Rz. 107 ff., 128 ff. Vgl. ferner die vereinzelt fortbestehenden Verweise auf die Gewährträgerstellung, etwa in § 3 SpkVO MV.

<sup>811</sup> EU-Kommission, Entscheidung vom 21. Juni 2013, SA.29338 (C 30/2013) – Deutschland. Erhöhung der Zweitverlust-Risikoabschirmung für HSH-Nordbank AG, Tz. 47 ff.

<sup>812</sup> EU-Kommission, Entscheidung vom 22. Oktober 2009, C 29/2009 – Deutschland. HSH Nordbank, Tz. 40, 42, 47 f., 50 ff.; vgl. ferner EU-Kommission, Beschluss vom 20. September 2011, C 29/2009 – Deutschland. HSH Nord-

Gremien auf Landesebene zu den nun geplanten Maßnahmen wurde allerdings kolportiert, dass für die öffentlichen Träger nur das Fortbestehen der HSH Nordbank relevant sei, ungeachtet der Vereinbarkeit der Maßnahmen mit dem Gemeinsamen Markt. In Bezug auf die anderen Landesbanken ist noch unklar, ob die in der Krise zum Teil gemachten Zusagen zum Rückzug des Staates umgesetzt werden.<sup>813</sup>

**2009.** Die Monopolkommission erkennt an, dass die Rettung der Landesbanken in der Finanzkrise zur Verminderung der systemischen Risiken gerechtfertigt gewesen sein mag. Sofern die Landesbanken über einen klar definierten öffentlichen Auftrag verfügen und ein tragfähiges Geschäftsmodell verfolgen, mag es auch eine Rechtfertigung für den längerfristigen Erhalt dieser Institute geben. Dies schließt den Erhalt der Landesbanken unter staatlicher Trägerschaft ein, jedenfalls soweit keine durch die Beihilfeverfahren bedingte Verpflichtung zur Privatisierung besteht.

**2010.** Allerdings bleibt es fraglich, ob es der weiter relativ hohen Zahl von sechs selbstständigen (plus zwei unselbstständigen) Landesbanken bedarf. Abgesehen davon ist hervorzuheben, dass erhebliche Wettbewerbsverfälschungen auch mit gerechtfertigten Beihilfen einhergehen können. Sollte es zutreffen, dass einzelne Träger die Überprüfung von Beihilfen nur als lästige Formalität begreifen, wäre dies inakzeptabel.

#### 4.5.1.3 Fortbestehende gesetzliche Vorteile für die Sparkassen

**2011.** Aus Sicht der Monopolkommission gibt es Anhaltspunkte dafür, dass die Sparkassen weiterhin von beihilferelevanten gesetzlichen Vorteilen profitieren. Dem steht nicht entgegen, dass die Sparkassen heute i. d. R. nicht mehr als verlängerter Arm des Staates, sondern im Wesentlichen wie private Unternehmen am Markt agieren.<sup>814</sup>

**2012.** Die Bedenken der Monopolkommission beziehen sich vor allem auf die Regelungen zur Überschussverwendung in den Sparkassengesetzen.<sup>815</sup> Diese Regelungen sehen vor, dass der Überschuss der Sparkassen aus einem Geschäftsjahr nur in einem bestimmten Umfang und in einem bestimmten Verhältnis zur Sicherheitsrücklage an den Träger ausgeschüttet oder von der Sparkasse für gemeinnützige Zwecke verwendet werden kann. Dabei hat der Verwaltungsrat i. d. R. Ermessen, ob er den nicht in die Sicherheitsrücklage fließenden, also freien Überschuss an den Träger abführt. Der Umfang des freien Überschusses variiert stark je nach den landesgesetzlichen Regelungen. In jedem Fall ist aber gesetzlich vorgesehen, dass zumindest ein Teil des Überschusses, der nicht für den Verlustausgleich und die Risikovorsorge vorzuhalten ist, bei den Sparkassen verbleibt. Dieser Teil des Überschusses muss auch nicht für Gemeinwohlzwecke verwendet werden.

**2013.** Ein beihilferechtlich relevanter Vorteil i. S. v. Art. 107 Abs. 1 AEUV kann in jeder Begünstigung liegen, die den Sparkassen aus staatlichen Mitteln zugutekommt. Dafür reicht es aus, wenn für die Sparkassen in irgendeiner Form die Belastungen vermindert werden, die ein Unternehmen normalerweise zu tragen hat. Aufgrund der Brüsseler Konkordanz sind derartige Begünstigungen dadurch auszuschließen, dass sich die „finanzielle Beziehung“ zwischen Sparkassen und Trägern „nicht von einer normalen wirtschaftlichen Eigentümerbeziehung gemäß marktwirtschaftlichen Grundsätzen unterscheiden [darf], so wie der zwischen einem privaten Anteilseigner und einem Unternehmen in einer Gesellschaftsform mit beschränkter

bank, Tz. 167, 173 f., 177, 191 ff.

813 Vgl. o. A., Seehofer: Wollen BayernLB so bald wie möglich verkaufen, [www.merkur-online.de](http://www.merkur-online.de), 15. Dezember 2009.

814 EU-Kommission, Entscheidung vom 11. Januar 2008, N 836/2006 – Mittelstandsfonds Schleswig-Holstein, Tz. 110 ff. zur beihilferechtlichen Beurteilung der Beteiligung von Sparkassen an einem Förderfonds.

815 § 31 SpG BW, § 21 BaySpkO, § 27 BrdbgSpkG, § 23 BremSpkG, § 16 SpkG Hessen, § 27 SpkG MV, § 24 NSpG, § 20 SpkG RP, § 25 SSpG, § 27 SächsSpkG, § 27 SpkG-LSA, § 27 SpkG SH, § 21 ThürSpkG. Anders etwa Art. 12 BayLBG, §§ 24 Abs. 4 S. 2, 25 SpkG NW. Das Berliner Sparkassengesetz enthält keine Regelung zum Jahresüberschuss.

Haftung.“ Erforderlich ist also ein Vergleich zwischen Sparkassen und Unternehmen, die als Kapitalgesellschaft organisiert sind.

**2014.** Dabei ist nicht anzunehmen, dass die gesetzlichen Überschussregelungen als Teil der organisationsrechtlichen Ausgestaltung der Sparkassen von vornherein von einer beihilferechtlichen Überprüfung ausgenommen sind. Die Ausgestaltung der Sparkassen als öffentliche Anstalten ist zwar an sich dem hoheitlichen Bereich zuzuordnen und nicht unternehmerisch. Das bedeutet aber nicht, dass die Sparkassengesetze insofern ausschließlich hoheitliche Regelungen enthalten. Es bedarf vielmehr einer Abgrenzung im Einzelfall, ob die jeweilige Regelung als Ausübung öffentlicher Gewalt oder als Ausgestaltung der wirtschaftlichen Tätigkeit des Staates anzusehen ist.<sup>816</sup> Vorschriften, welche die Kapitalausstattung eines öffentlichen Unternehmens oder die Verzinsung der eingesetzten öffentlichen Mittel betreffen, dürften grundsätzlich der wirtschaftlichen Tätigkeit des Staates zuzurechnen sein.<sup>817</sup>

**2015.** Dem erforderlichen Vergleich steht es auch nicht entgegen, dass die Überschussregelungen in den Sparkassengesetzen dem Umstand Rechnung tragen müssen, dass die Sparkassen – anders als andere Unternehmen – einen öffentlichen Zweck verfolgen. Maßnahmen wie die fraglichen Überschussregelungen sind nur dann als beihilferechtlich neutral anzusehen, wenn sie einen Ausgleich für Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse vorsehen.<sup>818</sup> Es kann aber nicht davon ausgegangen werden, dass die gesamte Geschäftstätigkeit der Sparkassen als Erbringung von Diensten von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse zu qualifizieren ist.<sup>819</sup> Soweit dies nicht der Fall ist, kann bei dem erforderlichen Vergleich auch unproblematisch berücksichtigt werden, dass die Träger der Sparkassen als wirtschaftliche Eigentümer be-rechtigt oder gesetzlich verpflichtet sein können, eine von der Sparkasse erzielte Rendite in einer gemeinnützigen Weise zu verwenden.<sup>820</sup> Hier geht es jedoch um die der Verwendungsproblematik vorgelagerte Frage, ob die Nichtausschüttung von Überschüssen über die Vorgaben von § 10 KWG hinaus für die Sparkassen überhaupt einen beihilferechtlichen Vorteil beinhaltet.

**2016.** Aus Sicht der Monopolkommission kann in der Tat nicht ausgeschlossen werden, dass den Sparkassen ein beihilferelevanter Vorteil aus staatlichen Mitteln zugutekommt. Nach der von den Gerichten in ständiger Rechtsprechung bestätigten Auffassung der Europäischen Kommission wird ein privater Kapitalgeber, der sein Kapital einer Bank als deren Kernkapital zur Verfügung stellt, grundsätzlich eine Vergütung für das gesamte übertragene Kapital verlangen.<sup>821</sup> Ein entsprechender Grundsatz lässt sich auch dem deutschen Kapitalgesellschaftsrecht entnehmen.<sup>822</sup> Die sparkassenrechtlichen Vorschriften zur Überschussverwendung sind aber gerade so ausgestaltet, dass die Träger der Sparkassen keinen Zugriff auf die Rendite haben, die ihnen als Anteilsinhaber an einer Kapitalgesellschaft zustehen würden. Dieser mögliche Vorteil für die Sparkassen stammt letztlich auch aus staatlichen Mitteln. Entscheidend ist insofern, dass die Sparkassen von ihren Trägern ursprünglich mit staatlichen Mitteln errichtet worden sind. Sofern die Sparkassen ihre nicht ausgeschütteten Eigenmittel bei den Landesbanken als Einlagen deponieren, können jene neben den Sparkassen mittelbare Begünstigte des relevanten Vorteils sein.

816 EuG, Urteil vom 17. Dezember 2008, T-196/04 – Ryanair, Slg. 2008, II-3643, Rz. 88-98; ferner EuGH, Urteil vom 5. Juni 2012, C-124/10 P – EDF, noch nicht in aml. Slg., Rz. 80 (bzgl. des Tatbestandsmerkmals „aus staatlichen Mitteln“) im Anschluss an EuG, Urteil vom 15. Dezember 2009, T-156/04 – EDF, Slg. 2009, II-4503, Rz. 223 ff.

817 Vgl. auch Art. 3 Richtlinie 2006/111/EG, ABl. EU L 318 vom 17. November 2006, S. 17.

818 Vgl. EuGH, Urteil vom 9. Juni 2011, C-71/09 P, C-73/09 P und C-76/09 P – Venezia vuole vivere, Slg. 2011, I-4727, Rz. 92-95; ferner EuGH, Urteil vom 5. Juni 2012, C-124/10 P – EDF, noch nicht in aml. Slg., Rz. 76-78.

819 Siehe oben Tz. 1970.

820 Vgl. auch EU-Kommission, Entscheidung 2006/742/EG vom 20. Oktober 2004, ABl. EU L 307 vom 7. November 2006, S. 159, Tz. 141 f., bestätigt durch EuG, Urteil vom 3. März 2010, T-163/05 – Bundesverband deutscher Banken, Slg. 2010, II-387, Rz. 11, 61 ff.

821 Standpunkt der Kommission, Staatliche Kapitalzuführungen – Anwendung der Artikel 92 und 93 EG-Vertrag auf staatliche Holdinggesellschaften, Bulletin EG 9-1984, Abschnitt 3.3; EuG, Urteil vom 3. März 2010, T-163/05 – Bundesverband deutscher Banken, Slg. 2010, II-387, Rz. 59.

822 Siehe etwa §§ 174, 288 AktG, § 29 GmbHG; entsprechend im Personengesellschaftsrecht §§ 120-122, 167-169, 231 f. HGB, 721 f. BGB.

**2017.** Einer Begünstigung durch die in Rede stehenden Vorschriften dürfte es auch nicht entgegenstehen, dass die Sparkassen auf die Einbehaltung von Gewinnen (Gewinnthesaurierung) angewiesen sind, weil die Träger nach dem Wegfall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung nur noch an den Überschüssen ihrer Sparkassen partizipieren, aber nicht an deren Verlusten. Auch bei Kapitalgesellschaften ist ein Anspruch auf die Ausschüttung von Gewinnen nicht notwendig mit einer Nachschusspflicht zum Ausgleich von Verlusten verknüpft.<sup>823</sup> Außerdem können sich die Sparkassen grundsätzlich durch Einlagen stiller Gesellschafter, Genussrechte oder nachrangige Verbindlichkeiten zusätzliche Eigenmittel verschaffen.<sup>824</sup> Ein beihilferechtlich relevanter Vorteil kommt deshalb zumindest insoweit in Betracht, wie die Sparkassen durch die Überschussregelungen ihre Basis an Eigenmitteln in einem stärkeren Umfang als vergleichbare Kreditinstitute stärken können.

**2018.** Es ist auch davon auszugehen, dass eine solche Begünstigung den Wettbewerb verfälschen und den Handel zwischen den Mitgliedstaaten beeinträchtigen kann. Nach einem Bericht des hessischen Rechnungshofes aus dem Jahr 2012 erzielten bspw. die hessischen Sparkassen im Jahre 2009 Jahresüberschüsse in Höhe von EUR 145,5 Mio., wobei jedoch rund 86 Prozent (EUR 125,5 Mio.) den Rücklagen zugeführt wurden. Ihren kommunalen Trägern überwiesen neun der 33 Sparkassen für gemeinnützige Zwecke lediglich EUR 20,2 Mio.<sup>825</sup> Auch nach anderen Erhebungen führen die Sparkassen zum Teil mehr als 90 Prozent ihrer Jahresüberschüsse der Sicherheitsrücklage zu. Zu einer derartigen Stärkung ihrer Eigenmittel sind andere Banken, welche die Interessen ihrer wirtschaftlichen Eigentümer (Anteilsinhaber) berücksichtigen müssen, grundsätzlich nicht in der Lage. In einer Situation wie in der derzeit ausklingenden Krise, wo die Bankensolvenz für die Bankkunden sehr wichtig ist, kann die überdurchschnittliche Stärkung der Eigenmittel den Sparkassen einen erheblichen Wettbewerbsvorteil verschaffen. So ist anzunehmen, dass Sparkassen Geschäftskundenkredite zu nicht immer risikoadäquaten Konditionen vergeben können, da sie mit einer relativ geringen Rendite zufrieden sind. Dies ist nicht zuletzt deshalb problematisch, weil die Sparkassen in dem besagten Geschäftssegment oft über Marktmacht verfügen dürften. Die Europäische Kommission hat bisher lediglich für kleinere Sparkassen mit regionalem Wirkungskreis signalisiert, dass beihilfebedingte Wettbewerbsvorteile für die Sparkassen ohne weitergehende Rechtfertigung hingenommen werden könnten.

**2019.** Es erscheint jedoch fraglich, ob und inwieweit die genannten möglichen Wettbewerbsverfälschungen in vollem Umfang zu rechtfertigen sind. So kommt das Vorhalten besonders vieler Eigenmittel zwar der Stabilität des gesamten Bankensystems zugute. Daneben mag zugunsten der Sparkassen unterstellt werden, dass sie einen Teil ihrer Erträge für Gemeinwohlaufgaben aufwenden, mit denen sie keine oder nur eine geringe Rendite erzielen können (z. B. bei Jedermannkonten, Kulturförderung). Dem entspricht es, dass die Sparkassen grundsätzlich niedrigere Überschüsse erwirtschaften als ihre Wettbewerber. Dennoch ist es problematisch, dass den Sparkassen nach den gesetzlichen Regelungen – über die erforderliche Bedienung der Sicherungsrücklage hinaus – ihre Überschüsse weitgehend verbleiben, ohne dass deren Verwendung verbindlich geregelt ist und ohne dass die Träger über deren Verwendung im Einzelnen im Bilde sein dürften.<sup>826</sup> Die Annahme, es bestehe eine Rechtfertigung für die mit den Überschussregelungen verbundenen möglichen Wettbewerbsverfälschungen, entbehrt tatsächlich somit einer tragfähigen Grundlage.

**2020.** Abgesehen von den Überschussregelungen sieht die Monopolkommission auch die vereinzelt Befreiungen von Abgaben und Gerichtsgebühren für Maßnahmen, die Rechtsänderungen nach den Spar-

823 § 26 Abs. 1 GmbHG („kann“); siehe auch § 182 Abs. 1 AktG („kann nur“).

824 §§ 21 ff. SpkG Hessen, § 26 SpkG NW, § 21 SpkG RP. Soweit der Sparkassengesetzgeber in mehreren Ländern auf solche Regelungen verzichtet hat, führt dies zu keiner anderen beihilferechtlichen Beurteilung.

825 Vgl. Hessischer Rechnungshof, 23. Zusammenfassender Bericht (Kommunalbericht), Hess. LT-Drs. 18/5913 vom 10. Oktober 2012, S. 238.

826 Vgl. Ebenda, S. 241 ff. Diese Zuführungen zur Sicherheitsrücklage gehen erheblich über die Verzehrquoten hinaus, die im Zusammenhang mit der Abschaffung von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung für die Kapitalisierung der Sicherungsfonds nach § 12 Einlagensicherungs- und Anlegerschutzgesetz errechnet worden waren; vgl. Witte/Rafiqpoor, WM 2003, 1885 (1888).

kassengesetzen und den Rechtsgrundlagen der Landesbanken betreffen, kritisch.<sup>827</sup> Auch insoweit ist fraglich, ob es sich um rein organisationsrechtliche Maßnahmen oder eher um beihilferechtlich relevante Begünstigungen handelt.

**2021.** Die Monopolkommission empfiehlt, die Überschussregelungen stärker an die Vorgaben des Beihilferechts anzupassen. Dazu könnte es erforderlich sein, den Trägern im Rahmen des aufsichtsrechtlich Vertretbaren einen weitergehenden Zugriff auf die Überschüsse der Sparkassen einzuräumen.<sup>828</sup> Hierdurch lässt sich allerdings auch besser gewährleisten, dass die Träger ihrer verfassungsmäßigen Verantwortung zur Steuerung der Sparkassentätigkeit und zur Verhinderung von Wettbewerbsverfälschungen in vollem Umfang gerecht werden können. Die Beschränkung, dass die abgeführten Überschüsse nur für gemeinnützige Zwecke verwendet werden dürfen, sollte im Interesse der Allgemeinheit aber beibehalten werden. Die Abgaberegulungen sollten aus Gründen der Gleichbehandlung ersatzlos gestrichen werden.

#### 4.5.2 Beihilfen zugunsten der Förderbanken

**2022.** Die Monopolkommission sieht des Weiteren beihilferechtliche Risiken bezüglich der staatlichen Förderbanken, insbesondere bezüglich der KfW.<sup>829</sup> Diese Risiken beruhen auf der Tatsache, dass die Förderbanken i. d. R. weiter von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung profitieren. Anstaltslast und Gewährträgerhaftung enthalten einen Beihilfenvorteil in Form einer unbeschränkten staatlichen Garantie.<sup>830</sup>

**2023.** Dieser Vorteil kann bei jeder Ausnutzung der staatlichen Haftung außerhalb eines nach Art. 106 Abs. 2 S. 1 AEUV vom Wettbewerbsrecht freigestellten Förderauftrags beihilferechtliche Bedenken hervorrufen. In Bezug auf einzelne Förderbanken lässt sich nicht ausschließen, dass die Haftungsgarantien wettbewerbsverfälschende Wirkungen haben, und zwar in zweierlei Hinsicht:

- der Förderung außerhalb eines von Art. 106 Abs. 2 AEUV freigestellten Förderauftrags und
- der Öffentlichkeitsarbeit über das für die Erfüllung eines solchen Förderauftrags Erforderliche hinaus.

Einer Wettbewerbsverfälschung zugunsten der betreffenden Förderinstitute steht es dabei nicht entgegen, wenn die von diesen Instituten vergebene Förderung ihrerseits beihilferechtlich notifiziert und freigegeben wird, da in solchen Verfahren keine Begünstigung zum Vorteil des jeweiligen Instituts geprüft wird.<sup>831</sup>

**2024.** Im Falle der KfW wäre die Ausnutzung der Haftungsgarantien auch problematisch, wenn jene – wie von einzelnen Vertretern der Politik zuweilen gefordert – Überschüsse an den Bundeshaushalt ausschütten

---

827 Siehe § 14 BerlSpkG, § 24 SpkG RP, § 15 Staatsvertrag über die Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale –, Art. 17 Staatsvertrag über die Norddeutsche Landesbank – Girozentrale –, ferner EuGH, Urteil vom 19. September 2000, C-156/98 – Deutschland/Kommission, Slg. 2000, I-6857; Urteil vom 22. Juni 2006, C-182/03 und C-217/03 – Forum 187, Slg. 2006, I-5479; Urteil vom 22. November 2000, C-53/00 – Ferring, Slg. 2001, I-9067, zur beihilferechtlichen Relevanz von Steuervergünstigungen.

828 Mitteilung der Kommission über öffentliche Unternehmen in der verarbeitenden Industrie, ABl. EG C 307 vom 13. November 1993, S. 3, und EuG, Urteil vom 6. März 2003, T-228/99 und T-233/99 – WestLB, Slg. 2003 II-435, Rz. 255 ff. zur Bemessung einer beihilferechtlich als neutral angesehenen Rendite.

829 Vgl. schon Monopolkommission, XVII. Hauptgutachten a. a. O., Tz. 902 ff. zu Beihilfen in Marktversagensfällen. Zur regionalen Tätigkeitsbegrenzung der Förderbanken (einschließlich der Bürgschaftsbanken) siehe außerdem oben Abschnitt 4.2 (insbesondere Abschnitt 4.2.3) und Abschnitt 4.4.4.

830 EU-Kommission, Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Artikel 87 und 88 EG-Vertrag auf staatliche Beihilfen in Form von Haftungsverpflichtungen und Bürgschaften, ABl. EU C 155 vom 20. Juni 2008, S. 10, insbesondere Abschnitt 2.3.2, 3.1.

831 Derartige Prüfungen gab es bei Förderungen von Unternehmen, die von Förderprogrammen der KfW profitierten; siehe nur EU-Kommission, Entscheidung vom 19. März 2010, N 401/2009 – Deutschland - ERP Startfonds (Risikokapital), Tz. 5, 29; Entscheidung vom 20. September 2011, SA.32520 – Deutschland - Risikokapitalregelung 'High-Tech Gründerfonds II', Tz. 65; Entscheidung vom 11. Januar 2008, N 836/2006 – Mittelstandsfonds Schleswig-Holstein, Tz. 25, 114.

müsste, ohne sie in irgendeiner Weise selbst für die Erfüllung ihres Förderauftrags zu nutzen. Die genannten Vorschläge sind bisher allerdings nicht aufgegriffen worden, weshalb die Monopolkommission ihre gutachterlichen Ausführungen an dieser Stelle auf die Problematik der Geschäftsausweitung beschränkt.

**2025.** In verschiedenen Gesprächen mit Verbandsvertretern der Deutschen Kreditwirtschaft und schriftlichen Stellungnahmen sind Beschwerden vorgebracht worden, die darauf hindeuten, dass Banken und andere Unternehmen in bestimmten Bereichen eigene Leistungen in ausreichendem Umfang zu Marktkonditionen bereitstellen könnten, dass diese Leistungen tatsächlich aber deshalb nicht angeboten werden, weil die Förderbanken die Angebote anderer Finanzierer mit ihrer Fördertätigkeit subventionieren bzw. verdrängen. Danach postulieren die Förderbanken möglicherweise einen Bedarf, der nicht vollauf von ihrem öffentlichen Auftrag gedeckt ist, weil dieser entweder so nicht besteht oder jedenfalls nicht die gegebenen Förderkonditionen erfordert. Die dazu befragten Förderbanken halten diese Beschwerden für unberechtigt. Sie würden dort tätig, wo aufgrund von volkswirtschaftlichen Untersuchungen ein Marktversagen (oder zumindest „Marktschwäche“) feststellbar sei.

**2026.** Aus dem Vorbringen der Verbandsvertreter ergibt sich jedoch ein in den Einzelheiten differenziertes Bild. Einigkeit besteht, dass es tatsächlich Fälle von Marktversagen gibt, in denen es sich für Geschäftsbanken und andere Marktanbieter nicht rentiert, eigene Angebote zu entwickeln.

So dürfte es zurzeit bei der Anschubfinanzierung für neu gegründete Unternehmen („Start-ups“) in Deutschland immer noch am wahrscheinlichsten sein, dass die Tätigkeit der Förderbanken durch einen Förderzweck legitimiert ist. Eine Finanzierung durch Banken und Venture-Capital-Gesellschaften kann in diesem Bereich offenbar nicht in ausreichendem Maße sichergestellt werden.

Dagegen stehen die Förderbanken zumindest in einem gewissen Rahmen bei der Wohnraumförderung, bei der Kreditvergabe an die öffentliche Hand und im Pfandbriefgeschäft mit anderen Instituten im Wettbewerb.<sup>832</sup> Insoweit kann fraglich sein, ob sie Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse erbringen, die einen Rückgriff auf beihilfebedingte Refinanzierungsvorteile im gegenwärtigen Umfang erfordern. Nach den Angaben der Verbände können die Geschäftsbanken den Bedarf zumindest in einigen Marktbereichen durch eigene Angebote hinreichend abdecken, z. B. in Bezug auf den Bau und Erwerb von selbst genutztem Wohneigentum (Verbandsvertreter: „Wohnungsbaufinanzierung macht jeder“). Hinweise auf Mitnahmeeffekte bei den die Förderkredite weiterleitenden Banken sprechen ebenfalls dafür, dass es im Bereich der Wohnraumförderung mittlerweile zu einer wettbewerbsverzerrenden Überförderung kommt.

In Bezug auf Studiendarlehen zu für Studierende tragbaren Konditionen wird vorgebracht, dass Banken die Entwicklung eigener Produkte eingestellt haben, als die KfW die Förderung in diesem Bereich aufgenommen hat. In diesem Bereich könnte der Wettbewerb somit unnötig ausgeschlossen worden sein.

Eine Sonderrolle kommt schließlich der Exportfinanzierung zu, die von der KfW und vereinzelt durch Landesförderinstitute (z. B. die bayrische LfA) durchgeführt wird. Die KfW hat die Förder- und die Marktaktivitäten in diesem Bereich auf ein Tochterinstitut übertragen, um beihilferechtlichen Bedenken Rechnung zu tragen. Die Tätigkeiten dieses Instituts sind also nicht auf die wettbewerbsneutrale Erfüllung eines Förderzwecks beschränkt. Die Verbandsvertreter kritisieren insofern, dass die Abtrennung des Exportfinanzierungsfinanzierungsgeschäfts für die Marktteilnehmer nicht hinreichend klar erkennbar ist.

**2027.** Hinsichtlich der Tätigkeit der Landesförderinstitute gibt es insgesamt jedoch nur vereinzelte Hinweise auf Tätigkeiten, bei denen von vornherein zweifelhaft ist, inwieweit sie von einem öffentlichen Auftrag gedeckt sind. Das gilt für die oben genannten Bereiche wie auch für sonstige Aufgaben, die diesen Instituten im Einzelfall zugewiesen sind. So betreibt bspw. die NRW.Bank Spielcasinos, und zwar auch außerhalb des Landes Nordrhein-Westfalen. Es handelt sich hierbei allerdings um ein Geschäft, das für die NRW.Bank

---

832 Vgl. auch EU-Kommission, Entscheidung vom 14. Mai 2009, COMP/M.5508 – Soffin/Hypo Real Estate, Tz. 28 ff.

keinen strategischen Schwerpunkt darstellt und aus dem sie sich außerhalb des Landes in absehbarer Zeit zurückziehen plant.

**2028.** Ein zusätzlich potenzielles Problem ergibt sich daraus, dass einzelne Förderbanken (insbesondere die KfW) ihre Öffentlichkeitsarbeit offenbar zunehmend an Marketingzielen ausrichten, wie sich aus den folgenden Umständen ableiten lässt:

- So wird die Öffentlichkeitsarbeit vor allem dazu genutzt, die Verbraucher gezielt als Nachfrager anzusprechen. Die betreffende Bank erklärt ihre eigentliche Fördertätigkeit vorzugsweise im direkt für die Verbraucher relevanten Bereich und beschränken sich in anderen Bereichen (z. B. Entwicklungs- bzw. Exportfinanzierung) auf eher pauschale Beschreibungen, denen sich keine weitergehenden Informationen zum Bedarf für einzelne Förderprogramme und ihr Volumen entnehmen lassen. Hinweise darauf, dass die Bank primär über andere Institute tätig wird bzw. werden sollte, finden sich im Webaufttritt nur auf den Seiten zu „Investor Relations“.
- Außerdem versucht insbesondere die KfW, ähnlich wie eine Geschäftsbank, die Bekanntheit ihrer Marke bei den Verbrauchern durch Werbemaßnahmen weiter zu erhöhen. Dabei stützt sie sich auf Werbeagenturen und Marketing-Berater, die einschlägige Erfahrung im Bereich der Kundenberatung aufweisen. Unter dem Stichwort „Die neue KfW“ hat sie sich einen „Claim“ gegeben, der sie als „an den Bedürfnissen der Verbraucher“ orientierte Bank ausweist.<sup>833</sup>

Diese Maßnahmen führen dazu, dass nicht mehr die Förderung als solche (i. d. R. über Durchleitungsinstitute), sondern gerade das Institut selbst als Anbieter in den Vordergrund der Wahrnehmung rückt. Dadurch verschwimmen aus Sicht anderer Anbieter zusehends die Grenzen zwischen der über Fördermöglichkeiten informierenden Öffentlichkeitsarbeit und einer auf Geschäftsausweitung angelegten Eigenwerbung.

**2029.** Die Monopolkommission hält die vorgebrachten Beschwerden aus wettbewerbspolitischer Sicht für schwerwiegend. Dennoch sieht sie hier von einer ausdrücklichen Stellungnahme dazu ab, inwiefern die jeweiligen Beschwerden aus ihrer Sicht im Ergebnis berechtigt sind. Insbesondere die Feststellung eines Marktversagens, das die Tätigkeit der Förderbanken rechtfertigen könnte, ist nur einzelfallabhängig möglich und geht über den Rahmen dieses Gutachtens hinaus. Stattdessen legt die Monopolkommission im Folgenden am Beispiel der von der KfW angebotenen Studienkredite dar, welche Grenzen aus ihrer Sicht bei der Entwicklung und Durchführung von Förderprogrammen zu beachten sind.<sup>834</sup>

**2030.** Zu beachten ist, dass das Angebot von Studienkrediten zu für Studierende tragbaren Konditionen einer beihilferechtlichen Beurteilung nicht ohne Weiteres unterliegt. Eine beihilferechtliche Überprüfung wäre insbesondere dann nicht gerechtfertigt, wenn die KfW insofern mit der Erbringung einer Dienstleistung von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse betraut ist und die Anwendung der Wettbewerbsregeln die Erfüllung jener Dienstleistung rechtlich oder tatsächlich verhindern würde (Art. 106 Abs. 2 S. 1 AEUV).

**2031.** Studienkredite können ohne Weiteres als Dienstleistung von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse angesehen werden. Das mit den Studienkrediten der KfW verfolgte Ziel ist es, die Zahl der Hochschulabsolventen zu erhöhen und insbesondere den Abiturienten aus nicht vermögenden Familien ein Studium zu ermöglichen. Die KfW-Studienkredite werden Studenten beiderlei Geschlechts an staatlich anerkannten Hochschulen gewährt, die Deutsche oder EU-Ausländer sind, das 44. Lebensjahr noch nicht vollendet haben und bestimmte Bedingungen hinsichtlich Studiendauer und -nachweisen erfüllen. Ein Rechtsanspruch auf die Gewährung eines KfW-Studienkredits besteht nicht.

<sup>833</sup> „Bank aus Verantwortung“; siehe: <http://www.bank-aus-verantwortung.de/wasVeraendertSich.html> (Link zwischenzeitlich deaktiviert).

<sup>834</sup> Die 2006 eingeführten Studienkredite sind Finanzierungen i. S. d. Entscheidung der EU-Kommission vom 27. März 2002, E 10/2000 – Deutschland. Anstaltslast und Gewährträgerhaftung, S. 12, Nr. 2.d, letzter Spstr.

**2032.** Soweit Abiturienten aus nicht vermögenden Familien ein Studium zu Marktbedingungen nicht ohne Kreditaufnahme bezahlen können, gibt es zwar verschiedene Finanzierungsmöglichkeiten. Jedoch stehen diese nicht im Wettbewerb zueinander, weil sie von vornherein außerhalb des Marktes erbracht werden.<sup>835</sup> So gibt es für bedürftige Studenten, die zu Marktbedingungen gestellte Kreditkonditionen nicht tragen können, mit der Förderung nach BAföG eine alternative Finanzierungsform. Für Studenten in Bundesländern mit Studiengebühren wurden sogenannte Studienbeitragsdarlehen eingeführt, die von der KfW und den Landesförderinstituten angeboten werden, deren Zukunft nach der Abschaffung der Studiengebühren aber fraglich ist.

**2033.** Allerdings ist fraglich, ob es die Studienkreditangebote der KfW auch über eine solche Finanzierung bedürftiger Studenten hinaus erfordern, dass ihre Refinanzierung unter Ausnutzung von Beihilfevorteilen außerhalb der Anwendung des europäischen Wettbewerbsrechts erfolgt. Für eine solche Ausnahme sprach ursprünglich, dass die KfW ein eigenes Studienkreditangebot entwickelt hatte, nachdem sie im Bereich der Studienfinanzierung Marktversagen festgestellt hatte. Dieses Marktversagen beruhte darauf, dass die Einschätzung des Ausfallrisikos bei Studienkrediten ungewöhnlich schwierig ist. Aus Sicht der KfW waren die Geschäftsbanken bis zu ihrem eigenen Tätigwerden nicht in der Lage gewesen, ein Kreditangebot mit für Studierende tragbaren Konditionen bereitzustellen. Allerdings ist zu betonen, dass Marktversagen nicht ohne Weiteres mit einem Versagen des Wettbewerbs gleichzusetzen ist. Grundsätzlich ist der Wettbewerb auch dann schutzwürdig, wenn die Marktverhältnisse nur wenig Spielraum für wettbewerbliche Angebote lassen. Im Fall der Studienkredite war ein Wettbewerb mit solchen Produkten zurzeit des Markteintritts der KfW im Entstehen begriffen. So hatten andere Anbieter ungefähr zeitgleich zur KfW eigene Studienkredite entwickelt und haben dies auch nach dem Markteintritt der KfW z. T. weiter fortgesetzt.<sup>836</sup> Insofern handelt es sich derzeit freilich meist um hochschulort- oder fachspezifische Angebote von insgesamt begrenztem Umfang. Die Annahme, solche Angebote würden sich nur an Kundengruppen richten, bei denen ein völliger Kreditausfall unwahrscheinlich ist, lässt sich insbesondere mit Blick auf die Angebote aus dem Sparkassenlager allerdings nicht ohne Weiteres bestätigen. Abgesehen davon ist nicht auszuschließen, dass von vornherein eine staatliche Versicherung des Kreditausfallrisikos als geringerer Markteingriff ausreichend gewesen wäre, um eine adäquate Versorgung mit Studienkrediten über die normalen Banken und Sparkassen sicherzustellen.<sup>837</sup> Eine solche Versicherung hätte zwar nach deren eigenen Angaben nicht durch die KfW, wohl aber durch den Bund bzw. die Länder erfolgen können. Es gibt also Anhaltspunkte dafür, dass die Refinanzierung der Studienkredite der KfW dem Wettbewerbsrecht von Anfang an zumindest nicht vollständig entzogen war. Selbst wenn dies zunächst der Fall gewesen sein sollte, könnte sich die Beurteilung zudem dadurch geändert haben, dass die KfW mittlerweile zunehmend Erfahrung bei der Berechnung von Kreditausfallrisiken hat, sodass die Kosten, die ursprünglich eine beihilfegestützte Refinanzierung des Studienkreditangebots der KfW erfordert haben mögen, inzwischen deutlich zurückgegangen sein dürften.

**2034.** Sofern die Wettbewerbsvorschriften in diesem Zusammenhang Anwendung finden, bedeutet dies zwar keineswegs, dass das Angebot von Studienkrediten oder die Möglichkeit seiner Refinanzierung unter Ausnutzung der staatlichen Haftungsgarantien unzulässig wäre. Die KfW müsste allerdings als beherrschender deutscher Anbieter von Studienkrediten die Belange des Wettbewerbs deutlich stärker als bisher berück-

---

835 Vgl. auch Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Beihilfevorschriften der Europäischen Union auf Ausgleichsdienstleistungen für die Erbringung von Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse, ABl. EU C 8 vom 11. Januar 2012, S. 4, Tz. 11 ff., wonach es für diese Fallgruppe schon an einer unternehmerischen (wirtschaftlichen) Tätigkeit fehlen dürfte.

836 Siehe nur o. V., Sparkassen starten Studienkredit, Der Tagesspiegel, 7. September 2005; DSGVO-Präsident Herr Dietrich Hoppenstedt und BdB-Präsident Herr Klaus-Peter Müller in Knipper, H.-J./Landgarf, R./Maisch, M., Es geht nicht um Krieg und Frieden, Handelsblatt, 16. Mai 2005; Götsch, A., Gerangel um Studienkredite, FTD, 5. Juni 2008. Für einen Marktüberblick zu den derzeitigen Angeboten siehe CHE, CHE-Studienkredit-Test 2013, AP Nr. 165 (Juni 2013).

837 Vgl. auch Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, Beitragspflichtiger Hochschulzugang, September 2010, S. 20 ff.; zur Frage des Marktversagens skeptisch S. 22.

sichtigen, und zwar nicht allein mit Blick auf das Risiko beihilfebedingter Wettbewerbsverzerrungen. Dies soll nachfolgend lediglich skizziert werden.

**2035.** Soweit der KfW durch die staatlichen Haftungsgarantien ein beihilferechtlicher Vorteil zugutekommt (Tz. 2022.), können die staatlichen Haftungsgarantien zugunsten der KfW zu Wettbewerbsverfälschungen führen, und zwar sowohl auf den von Fördermaßnahmen der KfW betroffenen Märkten (Mittelverwendung) wie auch auf allen Märkten, auf denen die KfW sich refinanziert (Mittelbeschaffung). Auf den letztgenannten Märkten ist eine Wettbewerbsverfälschung deshalb zu erwarten, weil Anleger dem Staat – zumindest in Extremsituationen – eine Rückzahlung seiner Schulden eher zutrauen als privaten Banken und deshalb den Förderbanken besonders günstige Refinanzierungskonditionen einräumen. Auf den Märkten, auf denen die KfW ihre Förderangebote bereitstellt, kann sie mit ihrer Tätigkeit andere potenzielle Anbieter verdrängen und die Weiterentwicklung des Marktes behindern; z. B. indem sie die Nachfrage nach Studienkrediten weitgehend selbst abschöpft. So haben sich nach Angaben von Marktteilnehmern bereits verschiedene Banken aus der Entwicklung und dem Vertrieb eigener Produkte zurückgezogen, da es wirtschaftlicher ist, im Rahmen eines Provisionsgeschäfts die Studienkredite der KfW durchzureichen („Liquiditätsschonung“).

**2036.** Eine Rechtfertigung für die Beihilferefinanzierung der Tätigkeit der KfW ist dadurch nicht ausgeschlossen. Zwar dürfte sich eine solche Rechtfertigung nicht ohne Weiteres aus der Brüsseler Konkordanz (Verständigung II)<sup>838</sup> ergeben, sofern sich ein privater Kapitalgeber eine (erneute) Entscheidung darüber vorbehalten hätte, ob die Haftungsgarantien zugunsten der KfW auch für die Refinanzierung von Studienkrediten genutzt werden können.<sup>839</sup> Allerdings können jene Beihilfen weiter dadurch gerechtfertigt sein, dass sich – selbst auf Basis der für eine Markttätigkeit nötigen Kenntnisse über die zu erwartenden Kreditausfallrisiken – ein ausreichendes Studienkreditangebot nur unter der Voraussetzung gewährleisten lässt, dass die KfW hierzu ihre Refinanzierungsvorteile einsetzt.

**2037.** Von diesen beihilferechtlichen Fragen abgesehen dürfte die KfW als bei Weitem wichtigster Anbieter über eine beherrschende Stellung auf dem Markt für Studienkredite verfügen. Hiermit geht eine besondere Verantwortung für ihr Marktverhalten einher. So ist es bspw. nicht ausgeschlossen, dass andere potenzielle Anbieter von Studiendarlehen gegen angemessene Vergütung Zugang zu Informationen oder Methoden betreffend Kreditausfallrisiken verlangen können, sofern dies für den Markteintritt essenziell ist.<sup>840</sup> Auch die Frage, ob die KfW außerhalb des Wettbewerbsrechts agiert, kann in Bezug auf den Zugang zu solchen Informationen und Methoden abweichend zu beurteilen sein. Die Verständigung II hat für diesen möglichen Anspruch keine Bedeutung.

**2038.** Zusammenfassend nimmt die Monopolkommission an, dass die Wettbewerber der KfW unter Umständen selbst für die Schaffung eines (besser) funktionierenden Marktes für Studienkredite sorgen können, zumindest unter der Voraussetzung, dass die KfW inzwischen die nötigen Informationen und Methoden ermittelt hat, um die Kreditausfallrisiken solcher Produkte richtig einzuschätzen, und sich das Angebot dieser Produkte auch ohne Rückgriff auf die Refinanzierungsvorteile durch die staatlichen Haftungsgarantien trägt.

---

838 EU-Kommission, Entscheidung vom 27. März 2002, E 10/2000 – Deutschland. Anstaltslast und Gewährträgerhaftung, S. 11 ff., insb. Nr. 2.d, letzter Spstr.: „Finanzierungen, die das Förderinstitut im staatlichen Auftrag aufgrund eines Gesetzes oder einer staatlichen Richtlinie an Personen gewährt, die die in diesen sozialrechtlichen Vorschriften festgelegten Voraussetzungen (z. B. Ausbildungssituation, [...]) erfüllen.“

839 Vgl. EU-Kommission, Entscheidung vom 24. Juli 2009, C 15/2009 – Hypo Real Estate, Deutschland, Tz. 47. Hierbei handelt es sich um eine situationsabhängige Prüfung dahin gehend, ob die zugunsten der KfW bestehende Beihilfe i. S. v. Art. 108 AEUV umgestaltet wird. Insofern kommt es darauf an, wie § 2 Abs. 1 KredAWG (als gesetzliche Umsetzung der Verständigung II) bisher angewendet wurde; vgl. EuGH, Urteil vom 16. September 2010, C-537/08 P – Kahla Thüringen Porzellan/Kommission, Slg. 2010, I-12917, Rz. 44 ff.; dazu auch von Wallenberg/Schütte in: Grabitz/Hilf, Das Recht der Europäischen Union, EL 44 (Mai 2011), AEUV Art. 108, Rz. 15.

840 EuGH, Urteil vom 6. April 1995, C-241 und 242/91 P – RTE und ITP („Magill“), Slg. 1995, I-743; Urteil vom 29. April 2004, C-418/01 – IMS Health, Slg. 2004, I-5039.

Das schließt freilich nicht aus, dass die beihilfenrefinanzierte Tätigkeit der KfW weiterhin gerechtfertigt ist, etwa weil sich für andere Anbieter die Schaffung eines Wettbewerbsangebots angesichts zu erwartender niedriger Margen nicht lohnt. Hierfür spricht namentlich, dass das Angebot von Studienkrediten verglichen mit anderen Produkten der KfW nur noch wenig Anlass zu Beschwerden gibt.

**2039.** In Anbetracht der ansonsten vorgebrachten Beschwerden ist allerdings zu hinterfragen, ob die bisherige Rechtsaufsicht mit Blick auf das Vorgehen der KfW im Wettbewerb ausreichend gewesen ist. Die Monopolkommission begrüßt jedenfalls die neu geschaffene gesetzliche Möglichkeit, die Aufsicht vom Bundesfinanzministerium im Verordnungsweg auf die BaFin zu übertragen, und die Neuregelung in § 9 KfWV.<sup>841</sup> Sie hält außerdem eine klare Trennung der Rechtsaufsicht von den die Förderpolitik definierenden Abteilungen im Ministerium für unabdingbar. Eine solche Trennung ist derzeit zumindest formal auch bereits vorgesehen. Das Ministerium ist zwar grundsätzlich in der Lage, die Einhaltung der rechtlichen Grenzen zu überwachen, denen die KfW bei ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit unterliegt. Es ist jedoch nicht nur an der Entwicklung förderpolitischer Vorgaben beteiligt, sondern übt nach den Feststellungen der Europäischen Kommission für den Bund selbst eine unternehmerische Kontrolle über die KfW aus.<sup>842</sup> Ein sich potenziell bei der KfW entwickelnder Konflikt zwischen Gemeinwohl- und Unternehmenszielen kann sich auf der Ebene des Ministeriums also grundsätzlich fortsetzen.

**2040.** In Bezug auf die sonstigen Förderinstitute gibt es dagegen nur in relativ geringem Umfang Anlass zu beihilferechtlichen Bedenken. Diese Institute orientieren sich nach den verfügbaren Informationen grundsätzlich stärker an ihrem traditionellen Förderauftrag und haben nur im Einzelfall Geschäftsaktivitäten, bei denen die Erfüllung eines berechtigten öffentlichen Auftrags zu hinterfragen ist.<sup>843</sup> Auch auf der Landesebene bestehen allerdings Bedenken, soweit einzelne Landesbanken unter einem gemeinsamen Dach auch Förderaktivitäten durchführen, bei denen sie weiter von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung profitieren (BayernLB, Helaba).<sup>844</sup>

**2041.** Die Monopolkommission mahnt abschließend auch im hier vorliegenden Zusammenhang an, dass die Tätigkeit der Förderbanken eindeutig an den Vorgaben von Art. 106 Abs. 2, 107 AEUV auszurichten ist.<sup>845</sup> Eine Missachtung der Beschränkungen aufgrund dieser Vorschriften durch die KfW oder andere Förderinstitute wäre unter Umständen beihilferechtswidrig und könnte davon abgesehen auch missbräuchlich sein (Art. 102 AEUV, auch i. V. m. Art. 106 Abs. 1 AEUV).<sup>846</sup> Die Monopolkommission empfiehlt außerdem in Bezug auf die KfW:

- Anstaltslast und Gewährträgerhaftung sollten daraufhin überprüft werden, ob sie nach dem Tätigkeitsprofil der KfW im bisherigen Umfang auch künftig zu rechtfertigen sind. Speziell hinsichtlich der Exportfinanzierung ist erforderlich, dass die Durchführung von Förder- und Marktaktivitäten unter einem Dach auf ihre Vereinbarkeit mit europäischem Beihilferecht überprüft wird.
- Die Öffentlichkeitsarbeit und Werbung der KfW sollten sich generell darauf beschränken, die Öffentlichkeit über Fördermöglichkeiten, -maßnahmen und -ziele zu informieren. Es ist zwar nichts dagegen einzuwenden, wenn die KfW in neutraler Weise auch auf sich als Förderquelle hinweist. Eine wettbewerbsorientierte Markenpflege sollte ihr aber nicht gestattet werden.

<sup>841</sup> Verordnung zur Anwendung von bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften auf die Kreditanstalt für Wiederaufbau sowie zur Zuweisung der Aufsicht über die Einhaltung dieser Vorschriften an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (KfW-Verordnung – KfWV), BGBl. 2013 I Nr. 59 vom 20. September 2013, S. 3735.

<sup>842</sup> Siehe EU-Kommission, Entscheidung vom 14. Mai 2009, COMP/M.5508 – Soffin/Hypo Real Estate, Tz. 18 ff. zur unternehmerischen Kontrolle der KfW durch das Bundesfinanzministerium.

<sup>843</sup> Vgl. oben Tz. 2027.

<sup>844</sup> Art. 4 Abs. 5, Art. 22 BayLBG; Art. 6, 8 Abs. 4 Helaba-Staatsvertrag. Anders bei der Nord/LB, vgl. § 4 Abs. 5, § 7 Nord/LB-Staatsvertrag.

<sup>845</sup> Vgl. schon Monopolkommission, XIII. Hauptgutachten, a. a. O., Tz. 127.

<sup>846</sup> Dazu Dohms in: Schwarze, Daseinsvorsorge im Lichte des Wettbewerbsrechts, 1. Aufl. 2001, S. 41 (56).

In Bezug auf die Landesförderinstitute empfiehlt die Monopolkommission die Auslagerung der Förderaktivitäten aus solchen Landesbanken, die bisher noch weiter als Förderinstitute tätig sind, um ein eventuelles Ausstrahlen der für das Fördergeschäft bestehenden Haftungsgarantien auszuschließen.

### 4.5.3 Zwischenergebnis

**2042.** Die Monopolkommission nimmt an, dass der mit Anstaltslast und Gewährträgerhaftung verbundene Vorteil für die Institute der Sparkassengruppe wahrscheinlich nicht mehr fortbesteht. Die Regelungen der Sparkassengesetze zur Überschussverwendung und Abgabenbefreiung dürften allerdings beihilferelevante Vorteile enthalten, deren Rechtfertigung fraglich ist. Hinsichtlich der Landesbanken ist eine konsequente Beachtung der Beihilfevorschriften anzumahnen. Dasselbe gilt hinsichtlich der Förderbanken, sofern diese nicht lediglich in Fällen von Marktversagen tätig werden (insb. die KfW).

## 4.6 Die Öffnung der Sparkassengruppe für mögliche Privatisierungen fortsetzen

**2043.** Die Monopolkommission begrüßt die Initiativen, die es zur Öffnung der Sparkassenfinanzgruppe für private Investoren in den Jahren vor der Finanzkrise gegeben hat. Sie stellt fest, dass bisherige Gesetzgebungsansätze eine wettbewerbskonforme Weiterentwicklung des Sparkassenverbunds gewährleisten könnten. Sie nimmt die gegen eine weitere Öffnung vorgebrachten Bedenken der Politik ernst, hält im Ergebnis aber eine stärkere Öffnung der Sparkassengruppe für erforderlich, um eine wirtschaftlich effizientere Durchsetzung von Gemeinwohlinteressen zu ermöglichen.

### 4.6.1 Bisherige Entwicklungen in Richtung einer möglichen Privatisierung

**2044.** Die Problematik säulenübergreifender Beteiligungen an den Instituten der Sparkassengruppe ist durch die Bemühungen der Politik auf der Landesebene aktuell geworden, Zusammenschlüsse zu ermöglichen, um den Trägern die Möglichkeit zu geben, den Sparkassenverbund flexibler auszugestalten und zu stärken.

**2045.** Die Abgrenzung des staatlichen Bankwesens von den Rechten der nicht staatlichen Wettbewerber bereitet Schwierigkeiten, sowohl in Bezug auf Beteiligungen über die Grenzen der Drei-Säulen-Struktur hinweg als auch in Bezug auf bestimmte Privilegien, die den Banken der Sparkassengruppe vorbehalten sind (z. B. Bezeichnungsschutz nach § 40 KWG). Im Kern geht es dabei um die Reichweite der Rechte des Staates zur Ausgestaltung des staatlichen Eigentums.

**2046.** Die Öffnung der Sparkassengruppe für säulenübergreifende Beteiligungen wurde von der Politik vor der Finanzkrise verfolgt, indem Verbundinstitute in Aktiengesellschaften umgewandelt oder zur Veräußerung ausgeschrieben wurden (dabei ist an der HSH Nordbank bereits ein Privatinvestor beteiligt).<sup>847</sup> Eine Beteiligung am Kapital der weiter öffentlich-rechtlich organisierten Landesbanken ist mittlerweile ebenfalls möglich, wenngleich meist nur juristische Personen des öffentlichen Rechts als hinzutretende Träger vorgesehen sind. In mehreren Bundesländern wurden ferner Regelungen zur Übertragung von Anteilen am Stamm-/Trägerkapital einer Sparkasse auf Private bzw. zur Ermöglichung von Beteiligungen ohne unternehmerische Kontrollrechte in die Sparkassengesetze eingefügt.<sup>848</sup> Die Regelungen zur Übertragung von Anteilen auf Private wurden aber bedauerlicherweise zum Großteil wieder beseitigt.

---

<sup>847</sup> Siehe § 1 Staatsvertrag vom 23. Mai 2003 über die Verschmelzung der Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale und der Hamburgischen Landesbank – Girozentrale (HSH Nordbank); Art. 2 i. V. m. Anhang der Entscheidung der EU-Kommission 2005/345/EG vom 18. Februar 2004, ABl. EU L 116 vom 4. Mai 2005, S. 1, und Pressemitteilung vom 28. Juni 2006, IP/06/870 (Bankgesellschaft Berlin); Beschluss der Bürgerschaft der Hansestadt Stralsund vom 11. Dezember 2003 über einen Sachantrag gemäß § 22 Kommunalverfassung MV (nach: Wikipedia-Eintrag „Sparkasse Hansestadt Stralsund“) (Sparkasse Stralsund); vgl. andererseits aber Köhler, In die Normalität zurückgekehrt, FAZ, 20. September 2010 zum Verkauf der städtischen Anteile an der Frankfurter Sparkasse, einer Freien Sparkasse, an die Helaba.

<sup>848</sup> §§ 21 ff. HessSpkG.

**2047.** Die Sparkassenverbände sehen die Öffnung der Verbundgruppe für private Investoren aus geschäftsstrategischen Erwägungen kritisch. Gleichwohl ist die Gruppe selbst erst vor Kurzem in Verhandlungen um den Verkauf eines verbundzugehörigen Versicherers an Privatinvestoren eingetreten, auch wenn diese Verhandlungen aufgrund politischer Intervention dann ausgesetzt (= abgebrochen?) wurden.<sup>849</sup>

**2048.** Die Monopolkommission befürwortet zwar die bisher getroffenen Maßnahmen im Grundsatz, hat aber Bedenken, dass der Staat sich bei der Ausgestaltung dieser Maßnahmen zum Teil Rechte vorbehält, welche die wirtschaftlichen Grundfreiheiten der privaten Marktteilnehmer ungerechtfertigt beeinträchtigen können.

**2049.** Der Staat ist unbestritten darin frei, aus Gründen der Daseinsvorsorge einen öffentlichen Auftrag für die Kreditwirtschaft zu definieren und zu entscheiden, ob er die Erfüllung dieses Auftrags den privaten und genossenschaftlichen Banken überlässt oder dazu auch ein staatliches Bankwesen unterhält.<sup>850</sup> Wenn er aber ein staatliches Bankwesen unterhält und sich dann entscheidet, die staatlichen Banken für andere Investoren zu öffnen, dann muss er dabei die Regeln des europäischen Binnenmarktes beachten, insb. die europäischen Grundfreiheiten.<sup>851</sup> Die Grundfreiheiten sehen vor, dass die staatlichen und privaten Kapitalgeber gleich behandelt werden, sofern nicht das europäische Recht selbst oder danach anzuerkennende zwingende Gründe des Allgemeininteresses entgegenstehen.

**2050.** Diesen Grundsatz haben die Landesgesetzgeber – soweit ersichtlich – bei der Öffnung der Landesbanken für Privatinvestoren beachtet. Die Möglichkeit einer vollständigen Übertragung der Bankaktivitäten auf Private ist in den Rechtsgrundlagen für die Bayerische Landesbank und der Nord/LB bereits vorgesehen (sogenannte materielle Privatisierung).<sup>852</sup> Diese Vorschriften sehen keine staatlichen Sonderrechte vor, bestimmen aber, dass der Erwerber durch Beleihung mit der Erfüllung des öffentlichen Auftrags des betreffenden Institutes betraut wird. Die Aufgaben, mit denen der Erwerber beliehen wird, werden hoheitlich so definiert bzw. sind so zu definieren, dass eine fortlaufende Beaufsichtigung der Aufgabenerfüllung gewährleistet ist.<sup>853</sup> Ein anderer Weg wurde bei der HSH Nordbank beschritten, die in eine Aktiengesellschaft mit staatlicher Mehrheitsbeteiligung umgewandelt wurde (sogenannte formelle Privatisierung). Dabei wurde allerdings auch hier auf den Vorbehalt von staatlichen Sonderrechten verzichtet. Der öffentliche Auftrag der HSH Nordbank ist zwar in einem Staatsvertrag und in der Satzung niedergelegt. Die Bindung der Landesbank an diesen Auftrag könnte jedoch nach Übertragung der Anteile der beteiligten Länder auf einen neuen Mehrheitseigner durch Satzungsänderung geändert oder abgeschafft werden.

**2051.** In mehreren Sparkassengesetzen wurde Privatinvestoren darüber hinaus die Möglichkeit einer Beteiligung an den Sparkassen eingeräumt. Diese Gesetze sehen zumeist vor, dass private Kapitalgeber nur (typische) stille Beteiligungen, Genussrechte oder nachrangiges Haftkapital an den Sparkassen erwerben können, während die unternehmerische Kontrolle weiter ausschließlich bei den staatlichen Trägern der Sparkassen verbleibt.<sup>854</sup> Diese Regelungen sind unbedenklich und zu befürworten, denn sie erschließen den Sparkassen zusätzliches Kapital. Bis zur Brüsseler Konkordanz oblag es allein den kommunalen Gewährträgern, den Sparkassen bei der Errichtung ihre Sicherheitsrücklage als Eigenkapital zur Verfügung zu

849 O. A., Sparkassen bestätigen möglichen Verkauf (Provinzial Nordwest), Handelsblatt, 4. Dezember 2012; Drost, M.F., u.a., Allianz scheitert an Politik in Nordrhein-Westfalen, Handelsblatt, 11. Dezember 2012, S. 29.

850 Art. 14, 345 AEUV.

851 GA Maduro, Schlussanträge vom 6. April 2006, C-282/04 und C-283/04 – Kommission/Niederlande, Slg. 2006, I-9141, Rz. 29. Siehe auch ausführlich Müller, ZögU 2005, 327 (342 ff.), allgemein zu den rechtlichen Rahmenbedingungen für eine Öffnung der staatlichen Banken.

852 Art. 1a, Art. 3 Abs. 1 S. 2 BayLBG, § 3 Abs. 3 Staatsvertrag vom 22. August 2007 über die Norddeutsche Landesbank - Girozentrale -; entsprechend § 26c SpkG RP bzgl. der Landesbausparkasse; enger § 4 Abs. 7 LBWG (nur Privatrechtssubjekte, an denen ausschließlich Träger der Landesbank beteiligt sind). Die Privatisierungsregelung in § 3 BerlSpkG hat sich durch die Abwicklung der Landesbank Berlin erledigt.

853 Art. 3 Abs. 2 BayLBG, offener § 3 Abs. 3 S. 4 Staatsvertrag vom 22. August 2007 über die Norddeutsche Landesbank - Girozentrale -.

854 In Rheinland-Pfalz und im Saarland haben die stillen Gesellschafter allerdings über die Rechte nach §§ 230 ff. HGB hinaus auch begrenzte Mitwirkungsrechte nach Landesrecht, §§ 21a SpkG RP, 26 ff. SSpG.

stellen. Nach der Brüsseler Konkordanz ist die Finanzierung der Sparkassen durch ihre Träger nur noch in den Grenzen des EU-Beihilferechts möglich. Die Aufnahme von nachrangigem Haftkapital und die Einräumung von Genussrechten und stillen Beteiligungen gestattet es den Sparkassen, etwaige Finanzierungslücken auszugleichen, die infolge des Wegfalls von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung entstehen könnten.

**2052.** In einigen Sparkassengesetzen wurde anderen Investoren allerdings auch die Möglichkeit eröffnet, sich mit Anteilen an den Sparkassen zu beteiligen, die dem Anteilsinhaber eine unternehmerische Kontrolle vermitteln. Eine Beteiligung privater Investoren durch Anteilserwerb ist nach dem Gesetz zurzeit noch in Berlin, Bremen und Sachsen möglich. In Bremen und Sachsen ist die mögliche Beteiligung auf weniger als 50 Prozent der Anteile begrenzt.<sup>855</sup> In Hessen können auch öffentlich-rechtliche Träger Beteiligungen an einer Sparkasse erwerben, die ihren Sitz nicht im Land haben und nicht nach Landesrecht errichtet wurden.<sup>856</sup> Diese Regelungen enthalten zum Teil problematische Beschränkungen der Grundfreiheiten. Das gilt namentlich in Bezug auf die Begrenzung der Beteiligungshöhe in Bremen und Sachsen und die Beschränkung auf öffentlich-rechtliche Träger in Hessen, ohne dass diese der Errichtungs- und Ausgestaltungskompetenz des Landesgesetzgebers unterliegen.<sup>857</sup> Solche Beschränkungen können nicht mit wirtschaftlichen Motiven des Landesgesetzgebers gerechtfertigt werden, insbesondere nicht mit dem Interesse an einem Schutz der bestehenden Wettbewerbsbedingungen für die Sparkassen.<sup>858</sup> Ebenso scheidet eine Rechtfertigung durch regional- und sozialpolitische Erwägungen aus, wenn das Gesetz dafür keine objektiven und genau definierten Kriterien enthält.<sup>859</sup> Die Monopolkommission weist darauf hin, dass die genannten Beschränkungen nach europäischem Recht unanwendbar sind, wenn sie nicht gerechtfertigt werden können. Sie tritt dafür ein, diese Beschränkungen abzuschaffen.

**2053.** Dagegen ist die mit der Europäischen Kommission erzielte Einigung bezüglich des Bezeichnungsschutzes für die Sparkassen nach § 40 KWG zu begrüßen. Die Kommission hatte eine Untersuchung eingeleitet wegen des Verdachts, dass dieser Bezeichnungsschutz eine ungerechtfertigte Behinderung der Kapital- und Niederlassungsfreiheit darstellen könnte.<sup>860</sup> Denn es handelt sich bei der Bezeichnung „Sparkasse“ um keine (reine) Marke, sondern vor allem um eine aufsichtsrechtliche Kategorisierung von Kreditinstituten im öffentlichen Interesse. Nach der erzielten Einigung muss Deutschland § 40 KWG in einer die Grundfreiheiten nicht verletzenden Weise anwenden, kann privatisierten Sparkassen aber im Fall einer Privatisierung Gemeinwohlverpflichtungen auferlegen, um den Charakter der Sparkassen als gemeinwohlorientierten Kreditinstituten zu wahren.<sup>861</sup>

---

855 Siehe § 3 Abs. 6 BerlSpkG, § 53 Abs. 1 S. 3 SächsKredInstG, § 3b BremSpkG (die erforderliche Umwandlung der Sparkasse Bremen ist erfolgt). In Hessen ist nur eine stille Beteiligung i. S. v. §§ 230 ff. HGB möglich (§ 22 HessSpkG).

856 § 1 Abs. 4 HessSpkG; ähnlich bis vor Kurzem § 4 Abs. 5 SpkG SH. Siehe auch im Saarland § 28 Abs. 1 SSpG, wonach Sparkassen mit landesfremden Sparkassen vereinigt werden können.

857 Siehe nur EuGH, Urteil vom 11. November 2010, C-543/08 – Kommission/Portugal, Slg. 2010, I-11241, Rz. 43, 47; Urteil vom 2. Juni 2005, C-174/04 – Kommission/Italien, Slg. 2005, I-4933, Rz. 32, woraus ein Gebot der Gleichbehandlung von privaten und öffentlichen Unternehmen abzuleiten sein dürfte. Der Monopolkommission ist in diesem Zusammenhang bekannt, dass die Europäische Kommission rechtlich unverbindlich signalisiert hatte, dass Art. 345 AEUV auf Organisationsveränderungen Anwendung finden solle, die ausschließlich im öffentlich-rechtlichen Bereich liegen; vgl. Schreiben des Kommissars McCreevey vom 2006 an das Land Hessen (unveröffentlicht), zit. nach Becker, ZG 2010, 260 (271, Fn. 38).

858 EuGH, Urteil vom 8. Juli 2010, C-171/08 – Kommission/Portugal, Slg. 2010, I-6817, Rz. 70; EU-Kommission, Mitteilung der Kommission – EU-interne Investitionen im Finanzdienstleistungssektor, ABl. EU C 293 vom 25. November 2005, S. 2 (4).

859 EuGH, Urteil vom 13. Mai 2003, C-463/00 – Spanien/Kommission, Slg. 2003, I-4581, Rz. 70, 80; siehe auch Urteil vom 23. Oktober 2007, C-112/05 – Deutschland/Kommission, Slg. 2007, I-8995, Rz. 70, 74; Urteil vom 8. Juli 2010, C-171/08 – Portugal/Kommission, Slg. 2010, I-6817, Rz. 75 f.

860 EU-Kommission, Pressemitteilung vom 28. Juni 2006, IP/06/870; Henneke/Wohltmann, Der Landkreis 2006, 790 ff.; Witte/Gregoritzka, WM 2007, 151 ff. m. w. N. zu den z. T. nicht öffentlichen Dokumenten des Verfahrens und zum Verfahrensgang.

861 So der Sprecher des BMF Mirow auf Anfrage des Abgeordneten Dreibus (Die Linke), BT-Ds. 16/3894.

**2054.** Vor diesem Hintergrund gibt es für die verschiedentlich geäußerten Befürchtungen, die Durchsetzung der Grundfreiheiten im Sparkassenbereich könne die flächendeckende Versorgung mit kreditwirtschaftlichen Dienstleistungen gefährden, im Grunde keinen Anlass. Diese Versorgung sicherzustellen kann eine Aufgabe der öffentlichen Hand sein, namentlich der Kommunen. Allerdings wird durch die Einräumung der Beteiligungsmöglichkeit Privater die Freiheit der Kommunen gestärkt, selbst zu entscheiden, wie sie diese Versorgung finanzieren. Die Durchsetzung der Grundfreiheiten kann damit nicht zuletzt der örtlichen Daseinsvorsorge zugutekommen.<sup>862</sup>

Dessen ungeachtet muss die Monopolkommission zur Kenntnis nehmen, dass starke politische Bedenken gegen die Öffnung der Sparkassengruppe für die Beteiligung Privater weiter fortbestehen. Sie wird sich im folgenden Abschnitt mit den insofern vorgebrachten Argumenten der Politik näher auseinandersetzen.

#### 4.6.2 Privatisierungsoption zur besseren Durchsetzung von Gemeinwohlinteressen

**2055.** Die Privatisierung öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute ist für die Politik seit Jahren ein Reizthema. Dabei stützen die Kritiker einer weiteren Öffnung ihre Argumentation im Wesentlichen auf die Gemeinwohlaufgaben, die die staatlichen Banken erfüllen. Als Bestandteil dieser Tätigkeit wird es gesehen, dass diese Banken durch ihren öffentlichen Auftrag relativ unabhängig von betriebswirtschaftlich verengten Rendite-Erwartungen seien; im Gegensatz zu den rein gewinnorientierten Privatbanken. Die Politik sieht in den Sparkassen und Landesbanken zudem ein Instrument, um regional-, beschäftigungs- oder sozialpolitisch erwünschte Investitionen vorzunehmen. Jede weitere Öffnung der Sparkassen-Finanzgruppe für private Beteiligungen würde einen nicht umkehrbaren Privatisierungsprozess auslösen, der letztlich das Ende der öffentlichen Banken und die Zerstörung der gewachsenen Drei-Säulen-Struktur nach sich zöge. Insbesondere mit Blick auf die Sparkassen werden dafür folgende Gründe angeführt:<sup>863</sup>

- Die Öffnung für eine private Beteiligung an Sparkassen, die über stille bzw. Genussrechtsbeteiligungen hinausgehe, bedeute bereits die (Teil-)Privatisierung der betreffenden Sparkassen. Es würde ein Präzedenzfall geschaffen, der den Wettbewerb um unternehmerische (Kontroll-)Beteiligungen über die Grenzen des Drei-Säulen-Modells hinaus eröffnen würde (Selbstläuferargument).
- In Anbetracht der oft zerrütteten Kommunalfinanzen sei absehbar, dass die Kommunen irgendwann der Versuchung nicht widerstehen könnten, durch Privatisierung kurzfristig ihre Einnahmen zu steigern. Der Landesgesetzgeber nehme dies bei der Öffnung der Sparkassen für eine Privatisierung bewusst in Kauf, denn die Verkäuflichkeit strebe nur an, wer einen Verkauf wolle bzw. sich damit abgefunden habe („Abkassierargument“).
- Infolge einer Privatisierung könnte die Erfüllung des öffentlichen Auftrags der Sparkassen nicht mehr sichergestellt werden. Daran würde es auch nichts ändern, wenn dem privaten Erwerber der betreffenden Sparkassen Auflagen im Gemeinwohlinteresse gemacht würden. Denn der öffentliche Auftrag der Sparkassen hänge zu stark von der Situation im Einzelfall ab, als dass eine effektive Aufsicht möglich wäre, um die Erfüllung der Gemeinwohlaufgaben zu gewährleisten. Private Unternehmen würden sich durch ihre Gewinnorientierung und mangels demokratischer Kontrolle auch nie so gut in die Erfüllung eines öffentlichen Auftrags einbinden lassen wie die Sparkassen (Sozialstaatsargument).

<sup>862</sup> Art. 28 Abs. 2 GG; vgl. auch Art. 14 AEUV, Art. 1 Protokoll Nr. 26 zu den Verträgen, ABl. C 115 vom 9. Mai 2008, S. 308.

<sup>863</sup> Statt vieler Troost, A./Mathes, M, Der Angriff auf die Sparkassen, Blätter für deutsche und internationale Politik 7/2007, S. 867-877; Stegner, R., Unsere Sparkassen erhalten!, Pressemeldung der SPD-Fraktion im Landtag Schleswig-Holstein vom 23. Januar 2013.

Vor diesem Hintergrund halten es die Kritiker einer weitergehenden Öffnung für unverantwortlich und unverhältnismäßig, einzelne Fälle des Versagens von Sparkassen bzw. Landesbanken und ihren Trägern zum Anlass zu nehmen, um den Gemeinwohlnutzen des staatlichen Bankensystems insgesamt infrage zu stellen und sich „rein ideologisch motivierten“ Privatisierungsplänen zu verschreiben. Allenfalls müsste die politische Kontrolle über die staatlichen Banken verbessert und umfassender ausgestaltet werden.

**2056.** Die Monopolkommission kann die vorstehenden Befürchtungen nachvollziehen, hält sie aber für unberechtigt bzw. für übertrieben. Die Monopolkommission unterstreicht, dass die früher von ihr und ihren Mitgliedern geäußerten grundsätzlichen Bedenken gegen die Einmischung des Staates in die Wirtschaft weiter ihre Gültigkeit behalten. Dabei geht es ihr jedoch nicht darum, die Freiheit der öffentlichen Hand bei der Ausgestaltung des Staatseigentums infrage zu stellen. Die eigentumsrechtliche Ausgestaltung des Sparkassenwesens steht für sie im vorliegenden Zusammenhang auch nicht im Vordergrund. Es geht hier vielmehr darum, dass die wettbewerbliche Effizienz des bestehenden Bankensystems erhöht und daneben die wettbewerbskonforme Erfüllung des öffentlichen Auftrags der staatlichen Banken sichergestellt wird.

**2057.** Ausgangspunkt der Wettbewerbspolitik muss die grundsätzliche Forderung sein, dass der Staat wettbewerbskonform agiert, wenn und soweit er am Wettbewerb teilnimmt.<sup>864</sup> Ausnahmen kommen nur in Betracht, soweit der Staat einen öffentlichen Auftrag verfolgt. Dabei besteht – wie schon hervorgehoben – keine Verpflichtung, dass der Staat von vornherein nur dort tätig wird, wo Private dies nicht besser können. Der Staat hat seine Eingriffe in den Wettbewerb aber auf das zu beschränken, was erforderlich ist, um Aufgaben von allgemeinem wirtschaftlichen Interesse zu erfüllen.<sup>865</sup> Auch die Sparkassen-Finanzgruppe kann deshalb grundsätzlich nur im Rahmen der Wettbewerbsordnung weiterentwickelt werden. Der Erhalt ihrer bestehenden öffentlich-rechtlichen Strukturen ist dazu nicht unerlässlich.<sup>866</sup> Die Hauptwettbewerber der Sparkassengruppe (genossenschaftlicher Finanzverbund, Postbank) betreiben ohne staatliche Trägerschaft ebenfalls ein leistungsfähiges, lokal und regional ausgerichtetes Bankgeschäft, das etwaige Lücken in der kreditwirtschaftlichen Versorgung wirksam ausfüllen kann. Vor diesem Hintergrund muss sich die Weiterentwicklung der Sparkassengruppe auf ihre Geschäftstätigkeit und die Anpassung an den Markt konzentrieren, sollte aber dennoch auch die konsequente Ausrichtung der Sparkassengruppe auf ihren öffentlichen Auftrag und die politischen Impulse umfassen, die die Träger in Bezug auf den öffentlichen Auftrag der Gruppe setzen. Wie in diesem Gutachten durchgängig ausgeführt wird, muss zwischen der Rolle der Sparkassengruppe im Wettbewerb und der Rolle ihrer Träger bei der Definition des öffentlichen Auftrags der Gruppe wesentlich genauer unterschieden werden.

**2058.** Die Monopolkommission hat in den vorgehenden Abschnitten dieses Kapitels ausgeführt, dass die bestehenden Verbundstrukturen die Geschäftstätigkeit der Sparkassengruppe zum Teil befördern, zum Teil aber auch eine rechtlich gebotene Anpassung an den Wettbewerb behindern. Soweit einzelne Verbundmitglieder an Effizienz- bzw. Finanzierungsproblemen leiden, ist davon auszugehen, dass eine größere Flexibilisierung der Strukturen ihnen eine ökonomisch vorteilhafte und rechtlich unbedenkliche Ausrichtung am Wettbewerb ermöglichen würde. Dabei ist den Sparkassen zuzugestehen, dass sie selbst fortlaufend daran arbeiten, einen angemessenen Ausgleich zwischen ihrer Tätigkeit im Wettbewerb und ihrer Gemeinwohlnutzung herzustellen. So hat der DSGV von den früheren Renditezielen von 15 Prozent, die nur bei einer wesentlich stärkeren Ausrichtung am Markt eventuell erreichbar gewesen wären, im Zusammenhang mit der Finanzkrise wieder Abstand genommen und sie durch eine ausgewogenere Kombination von Zielen ersetzt, bei der die Belange des Gemeinwohls stärker berücksichtigt werden können (situationsabhängige Eigenkapitalrendite, Ausbau der Hausbankbeziehung, Kundenreichweite, Kundenzufriedenheit). Dabei ist es un-

<sup>864</sup> Vgl. § 130 Abs. 1 GWB; Monopolkommission, Sondergutachten 27, Systemwettbewerb, Baden-Baden 1998, Rz. 5 ff.

<sup>865</sup> Siehe Art. 106 Abs. 1, 2 AEUV; vgl. auch oben Tz. 1821.

<sup>866</sup> Dagegen spricht auch ein Vergleich mit anderen Mitgliedstaaten, vgl. Landesbank Hessen-Thüringen, Im Spannungsfeld zwischen Wettbewerb und politischer Gestaltung: Helaba-Studie zur Entwicklung des Sparkassenwesens in Europa, 12. Februar 2008, S. 13, 23, 31, 40.

bedenklich, dass der DSGVO an einer Kosten-Ertrags-Relation von 60 Prozent festhält, denn die Gemeinwohlbindung besteht vor allem bei der Verwendung der Erträge (wobei dies nicht ausschließt, dass Erträge zur Finanzierung von an sich unrentablen Geschäften im Gemeinwohlinteresse verwendet werden).<sup>867</sup> Für die Tätigkeit im Wettbewerb braucht es in jedem Fall aber nur wirtschaftlichen Sachverstand und keine Einmischung der Politik.

**2059.** Die Politik sollte ihre Rolle vielmehr darin sehen, den von der Sparkassengruppe zu erfüllenden öffentlichen Auftrag klar zu definieren und die Erfüllung dieses öffentlichen Auftrags dort sicherzustellen, wo die Ausrichtung der Sparkassen am Markt die Gefahr mit sich bringt, dass Aufgaben der Daseinsvorsorge aus Trägersicht nur unzureichend erfüllt werden. Eine solche Gefahr dürfte allerdings i. d. R. gerade dann entstehen, wenn die Marktkräfte unzweideutig wirken, während der öffentliche Auftrag nur unklar definiert ist. Es liegt also vor allem in der Hand der Politik, das Sparkassenwesen so fortzuentwickeln, dass eine Gefährdung der damit verbundenen Gemeinwohlinteressen vermieden wird.

**2060.** Die Möglichkeit zur Beteiligung Privater an den Mitgliedsunternehmen des Sparkassenverbands dürfte mit Blick auf die Geschäftstätigkeit der Sparkassengruppe eine disziplinierende Wirkung entfalten in dem Sinn, dass die Verbundmitglieder die Verbundzusammenarbeit wirtschaftlich effizienter ausgestalten. Zugleich kann es nicht als zwingend angesehen werden, dass das Sparkassenwesen oder die Erfüllung des damit verbundenen öffentlichen Auftrags durch eine solche Beteiligung Privater bis hin zur materiellen Privatisierung grundsätzlich gefährdet werden müsste:

- Die Verantwortung für die Erfüllung des öffentlichen Auftrags verbliebe beim Träger und wäre auch gegenüber privaten Erwerbern eines Verbundunternehmens der Sparkassengruppe durchzusetzen. Die Möglichkeit zur Durchsetzung des öffentlichen Auftrags hinge von der Ausgestaltung der Aufsicht über das Institut ab, an dem die private Beteiligung besteht (re Selbstläuferargument).
- Der Träger wüsste, dass eine vollständige Privatisierung nur einmal möglich ist. Wenn es sich um einen Träger handelt, der verantwortungslos privatisiert, so würde die Erfüllung des öffentlichen Auftrags künftig sehr wahrscheinlich auch nicht verantwortungsbewusster gewährleistet, wenn man die Privatisierung unterbindet. Dagegen würden verantwortungsbewusste Kommunen den privaten Erwerber genau auswählen und die fortlaufende Erfüllung des öffentlichen Auftrags sicherstellen (re „Abkassierargument“).
- Schließlich müsste ein privater Erwerber eines Verbundinstituts genau abwägen, ob die mit dem Erwerb verbundenen besonderen Vorteile (Verbundzugehörigkeit, Markennutzung, gesetzliche Vorrechte wie z. B. Mündelsicherheit<sup>868</sup>) die Restriktionen der Gemeinwohlbindung aufwiegen. Darüber hinaus müssen private Beteiligte an einer Sparkasse damit rechnen, einer relativ strengen Aufsicht zu unterliegen, da die Einräumung der den Sparkassen vorbehaltenen Privilegien sonst nicht mehr ohne Weiteres zu rechtfertigen wäre (re Sozialstaatsargument).

**2061.** Eine Beteiligung, die mit unternehmerischer Kontrolle verbunden ist, würde eine effektive Aufsicht erfordern, welche die Erfüllung des öffentlichen Auftrags dauerhaft sicherstellt. Dieses Problem wird in den Rechtsgrundlagen für die Bayerische Landesbank und die Nord/LB, die eine mögliche materielle Privatisierung bereits regeln, jedoch zufriedenstellend gelöst.<sup>869</sup> Die Aufsicht hinsichtlich der Erfüllung des öffentlichen Auftrags ist insofern für den Fall staatlicher Trägerschaft wie für den Fall privater Trägerschaft gleich ausgestaltet und umfasst das übliche aufsichtsrechtliche Instrumentarium, um die Durchsetzung der

<sup>867</sup> Vgl. die Empfehlung der Monopolkommission in Tz. 1803., den öffentlichen Auftrag der Sparkassen auf die Sicherung der kreditwirtschaftlichen Versorgung über das ohnehin am Markt verfügbare Angebot hinaus zu begrenzen.

<sup>868</sup> Siehe § 1807 Abs. 1 Nr. 5 BGB.

<sup>869</sup> Art. 3 Abs. 1 S. 2 BayLBG, § 3 Abs. 3 Staatsvertrag vom 22. August 2007 über die Norddeutsche Landesbank - Girozentrale -.

für die Aufsicht maßgebenden Ziele auch im Einzelfall sicherzustellen. Es gibt keinen Grund für die Annahme, dass es weitergehender Eingriffsrechte bedarf, um die Erfüllung des öffentlichen Auftrags zu gewährleisten.

**2062.** Ausschlaggebend für die Empfehlung einer weiteren Öffnung der Sparkassengruppe gegenüber privaten Investoren ist für die Monopolkommission allerdings, dass die Nachteile, die mit der Beschränkung privater Investoren bisher verbunden sind, schwerwiegender erscheinen als die Vorteile, welche mit der bislang verteidigten, allein staatlich kontrollierten Fortentwicklung des Sparkassenwesens verbunden sind. So gibt es Belege für weiter bestehende erhebliche Ineffizienzen (nachfolgend Tz. 2063.) sowie dafür, dass die Sparkassen ihren öffentlichen Auftrag in einer – aus wettbewerbspolitischer Sicht – nicht immer nachzuvollziehenden Weise ausfüllen (nachfolgend Tz. 2064.).

**2063.** In Bezug auf die bestehenden Ineffizienzen ist zu wiederholen, dass die Sparkassengruppe ihre Erträge durch eine in vielerlei Hinsicht wettbewerbsfeindliche Ausgestaltung der Verbundkooperation erwirtschaftet.<sup>870</sup> Davon abgesehen ist es im Lauf der Zeit immer wieder zu immer kostspieligeren Fehlinvestitionen gekommen, die auf eine fehlende Anpassung an die Marktverhältnisse zurückgeführt werden können. Das Schicksal einiger Landesbanken in der Finanzkrise markiert insofern einen traurigen Höhepunkt.<sup>871</sup> Aber auch der kostspielige Erwerb der Landesbank Berlin durch die Sparkassengruppe und ökonomisch sinnlose Projekte einzelner Sparkassen (z. B. der Aufbau eines Kölner Medienstandorts durch die Sparkasse Köln-Bonn) sind in diesem Zusammenhang zu nennen.<sup>872</sup> Die Kosten dieser Ineffizienz werden im Rahmen der lautstarken Verteidigung des öffentlichen Bankwesens regelmäßig nicht angesprochen, sondern stillschweigend den Steuerzahlern und im Fall der Landesbanken – durch Entlassungen – auch den Arbeitnehmern der betreffenden Institute auferlegt.

**2064.** Ebenso gibt es Anlass, die Erfüllung des öffentlichen Auftrags durch die staatlichen Banken zu hinterfragen. Das gilt namentlich in Bezug auf den Auftrag der Sparkassen, die kreditwirtschaftliche Versorgung sicherzustellen; insbesondere wenn man diesen Auftrag so weit versteht, wie er derzeit in den Sparkassengesetzen formuliert ist. In der Stuttgarter Erklärung zur Anlageberatung (2010) heißt es:

*„Im Mittelpunkt der Beratung stehen die Ziele und Bedürfnisse des Kunden. [...] Ein reiner Produktverkauf ohne Rücksicht auf die Bedürfnislage des Kunden ist mit der Philosophie von Sparkassen nicht vereinbar.“*

Es ist hervorzuheben, dass diese Selbstverpflichtung im Grunde eine Selbstverständlichkeit ist, die nur die für alle Banken verbindlichen gesetzlichen Vorgaben zur Anlageberatung nachvollzieht.<sup>873</sup> Dennoch haben nach Presseberichten viele Sparkassen an ihre Kunden gegen hohe Provision hochriskante und zum Teil ethisch fragwürdige Anlagen ohne Aufklärung über deren Funktionsweise und Risiken verkauft.<sup>874</sup> Soweit die Sparkassen außerdem über das Leistungsangebot ihrer Wettbewerber hinaus zusätzliche Leistungen erbringen wie z. B. die Führung von Jedermann- oder Pfändungsschutzkonten („P-Konten“), fordern sie hohe Gebühren, die von den auf diese Produkte oft alternativlos angewiesenen Kunden getragen werden müssen.<sup>875</sup> Auch für reguläre Bankdienstleistungen erheben Sparkassen Gebühren, die zum Teil rechtlich

<sup>870</sup> Siehe oben Abschnitte 4.3-4.4.

<sup>871</sup> Siehe oben Tz. 1437. ff., 1447. ff.

<sup>872</sup> Zum Erwerb der Landesbank Berlin siehe etwa Drost, M.F., Landesbank Berlin belastet Sparkassen, Handelsblatt, 8. März 2013, S. 29; zu den Fehlinvestitionen der Sparkassen z. B. Dönch, U./Körner, A./Spilcker, A., Wie heil ist die Sparkassen-Welt?, Focus Magazin Nr. 34/2009, 17. August 2009; Bergemann, M./Welp, C., Vertreibung aus dem Paradies, Wirtschaftswoche 17/2013, 22. April 2013, S. 44 ff.

<sup>873</sup> Nicht unbedenklich daher die kürzlich bei den deutschen Banken allgemein festgestellten Beratungsmängel, BMJV, Beratungsprotokolle sollen qualitativ hochwertige Beratung sicherstellen; Meldung vom 22. Juni 2014; Frühauf, M., Viele Anlageberater schummeln, FAZ, 24. Juni 2014.

<sup>874</sup> Vgl. Bognanni, M., Kundennah, konservativ, kaltblütig, Handelsblatt, 13. März 2013, S. 4; o. A., Sparkassen droht Klagewelle, Handelsblatt, 12. März 2013; Reimann, A./Bergemann, M., Mit diesen Tricks verkauften Banken windige S&K-Fonds, Wirtschaftswoche, 2./4. März 2013.

<sup>875</sup> BGH, Urteil vom 13. November 2012, XI ZR 500/11 und XI ZR 145/12 – P-Konten, GWR 2013, 45; OLG Magdeburg, Urteil vom 31. Januar 2012, 9 U 128/11 – Jedermannkonto, ZIP 2012, 1119.

fragwürdig sind (z. B. Gebühren für Darlehensauszüge oder für gescheiterte Abbuchungen wegen fehlender Kontodeckung) oder erheblich über den Gebühren anderer Institute liegen (z. B. bei Geldautomatenabhebungen).<sup>876</sup> Dieses Verhalten führt durchweg zu erheblichen Zusatzkosten für die Verbraucher.

**2065.** Die Aufsicht der Politik über die Sparkassengruppe erscheint angesichts dieser erheblichen Defizite unzureichend. Die Mängel der Aufsicht haben ihren Grund allerdings nur zum Teil darin, dass die Landesgesetzgeber den Belangen des Sparkassenverbands Vorrang geben vor den individuellen Belangen der Träger, die nach den bestehenden Gesetzen nur einen begrenzten Zugriff auf ihre Sparkassen haben. Bedenklicher ist, dass die Träger in den Fällen, in denen Fehlinvestitionen oder Missmanagement öffentlich geworden sind, ihre Aufsichtsverantwortung im Verwaltungsrat nur unzureichend wahrgenommen haben. Dies ist indessen nicht verwunderlich angesichts der engen personellen Verflechtungen zwischen den Sparkassen und der Politik und den damit verbundenen finanziellen Vorteilen für beide Seiten.<sup>877</sup> Eine ergänzende Kontrolle durch die Öffentlichkeit lässt sich offenbar nur sehr bedingt gewährleisten. Es dürfte einen erheblichen Strukturfehler darstellen, dass die politischen Organwalter die von den Sparkassen zu erfüllenden Gemeinwohlinteressen einerseits frei definieren und andererseits bei der Überwachung der Erfüllung dieser Interessen im Verwaltungsrat auch unternehmerische Eigeninteressen verfolgen können.

Die Monopolkommission spricht sich jedenfalls aus grundsätzlichen Erwägungen dafür aus, dass die Definition des öffentlichen Auftrags der Sparkassen durch die Politik und die Ausübung der Aufsichtsverantwortung im Verwaltungsrat der Sparkassen personell voneinander getrennt werden.<sup>878</sup>

### 4.6.3 Zwischenergebnis

**2066.** Die Monopolkommission begrüßt die bisherigen Initiativen, die zur Öffnung der Sparkassenfinanzgruppe für private Investoren und damit zur finanziellen Stärkung der Sparkassengruppe in den Jahren vor der Finanzkrise getroffen wurden. Sie mahnt aber an, dass eine solche Öffnung in einer Weise erfolgen muss, die mit den Grundfreiheiten vereinbar ist. Die Beteiligungsregelungen einiger Bundesländer (Bremen, Hessen und Sachsen) begegnen insofern Bedenken.

**2067.** Die Monopolkommission kann die von der Politik gegen eine Fortsetzung der Öffnung der Sparkassengruppe geäußerten Bedenken nachvollziehen, hält sie allerdings für unberechtigt bzw. für übertrieben. Eine solche Öffnung kann in einer Weise erfolgen, dass die Erfüllung des öffentlichen Auftrags der Institute der Sparkassengruppe dauerhaft sichergestellt ist. Die bisherige rein öffentliche Trägerschaft erscheint sowohl vom Gesichtspunkt der wirtschaftlichen Effizienz wie auch mit Blick auf die Erfüllung des öffentlichen Auftrags unbefriedigend. Eine bessere Beaufsichtigung der Sparkassengruppe dürfte nicht zuletzt durch die engen Verflechtungen zwischen der Gruppe und der Politik verhindert werden. Die Monopolkommission spricht sich dafür aus, die Definition des öffentlichen Auftrags der Sparkassen durch die Politik und die Ausübung der Aufsichtsverantwortung im Verwaltungsrat der Sparkassen personell voneinander zu trennen.

<sup>876</sup> Siehe BGH, Urteil vom 13. Februar 2001, XI ZR 5/97 – Lebensversicherungen, WM 2001, 563; Verbraucherzentrale Bundesverband, Pressemeldung vom 21. März 2013 zu LG Frankfurt/M., Urteil vom 6. März 2013, 2-02 O 274/12 (nicht rechtskräftig); zu den Transaktionsentgelten an Geldautomaten schon Monopolkommission, XIX. Hauptgutachten, a. a. O., Rz. 599.

<sup>877</sup> Siehe daneben zur Problematik fehlender branchenspezifischer Sachkunde in den Kontrollorganen von Sparkassen und Genossenschaftsbanken Körner, T. u.a., Glas halb voll oder halb leer? Eine Analyse der Qualifikation von Kontrollorganmitgliedern deutscher Banken, RWI Materialien 78, Mai 2014.

<sup>878</sup> Daneben ist zu wiederholen, dass eine stärkere Darstellung der Gemeinwohltätigkeit in der Werbung und den Geschäftsberichten der staatlichen Institute eine bessere öffentliche Kontrolle der Erfüllung des öffentlichen Auftrags ermöglichen könnte; siehe oben Tz. 1805., 1811.

## 5 Finanzprodukte und -transaktionen

### 5.1 Allgemeine Marktsituation

**2068.** Der Wettbewerb mit Finanzprodukten ist stark durch die strukturellen Rahmenbedingungen auf den Finanzmärkten geprägt, namentlich durch intensive Regulierung und in Deutschland durch die Drei-Säulen-Struktur des deutschen Bankensystems. Dabei herrscht im standardisierten Kreditgeschäft viel Wettbewerb, wohingegen die Lage bei komplexeren Produkten nicht ohne Weiteres leicht einzuschätzen ist.

**2069.** Im deutschen Finanzgeschäft erweist sich die bislang verschleppte Konsolidierung (Overbanking) für die Marktentwicklung als schwere Hypothek. Die deutschen Banken behaupten sich insgesamt zwar erfolgreich im Wettbewerb, doch sind gerade die Filialbanken häufig ertragsschwach. Auf Wachstumsmärkten zeigen viele heimische Banken deshalb nur eine geringe Präsenz.

**2070.** Der Markt ist freilich in Bewegung. Die Nachfrage differenziert sich sowohl im Privatkundengeschäft als auch im Geschäfts- und Firmenkundengeschäft aus. Zugleich erweitert sich der Wettbewerberpool auf Anbieterseite, ebenfalls sowohl im Privatkundengeschäft (z. B. über Ethikbanken u. a. Nischenanbieter) als auch im Geschäfts- und Firmenkundengeschäft (z. B. über Schattenbanken); auch Handels- und Internetunternehmen drängen zunehmend in den Markt (z. B. als Zahlungsdiensteanbieter).<sup>879</sup> Die Marktanalyse der Banken zu diesen Marktveränderungen scheint noch nicht abgeschlossen zu sein.<sup>880</sup> Fest steht, dass die Banken ihre Geschäftsmodelle werden ändern müssen, um über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg innovativer zu werden.<sup>881</sup> Für Filialbanken bedeutet dies bspw., dass sie sich einem zunehmenden Wettbewerb aus dem Internet stellen müssen. Es ist abzusehen, dass die Kunden wenig komplexe Leistungen zwar immer stärker über das Internet nachfragen, aber für beratungsintensive Dienstleistungen weiterhin eine persönliche Beratung – bevorzugt in einer Filiale – wünschen. Die mit dem Filialgeschäft verbundenen Kosten sind allerdings eine nicht unerhebliche Herausforderung.<sup>882</sup> Die Marktteilnehmer erwarten deshalb, dass die Banken sich einer weiteren Konsolidierung kaum werden entziehen können, dass Niederlassungen zusammengelegt werden und dass der Trend zu kostengünstigen und damit zu von komplexen hin zu standardisierten Bankdienstleistungen und Produkten gehen wird.<sup>883</sup> Zugleich wird es für die Banken jedoch erforderlich sein, ihr Produktangebot noch wesentlich stärker auf die Kundenbedürfnisse hin auszurichten und auszudifferenzieren, da sie zusätzliche Kosten von Mehrwertdienstleistungen sonst nicht werden auf die Kunden umlegen können und enttäuschte Kunden dauerhaft verlieren werden. Die Organisation der Beratung wird somit aufwendiger werden und voraussichtlich weitere, noch nicht abzusehende regulatorische Fragen aufwerfen.<sup>884</sup>

**2071.** Die Einschätzung der Wettbewerbssituation in Bezug auf Finanzprodukte und -transaktionen ist somit schwierig. Die Gefahr besteht, dass einzelne Aussagen schnell überholt sind. Allerdings stehen für dieses

---

879 Siehe Steria Mummert Consulting/FAZ-Institut, Branchenkompass 2012 Kreditinstitute, November 2012; Roland Berger, Die Zukunft des Retail Bankings in Europa, 11. Oktober 2013; Investors Marketing, Privatkundenvertrieb im Umbruch, IM-Trendstudie 2013, Juni 2013; ferner o. A. Einmal Kaugummis und ein Bankkonto, bitte!, Reuters/Handelsblatt, 16. Oktober 2013 zu dem Angebot von einfachen Bankdienstleistungen über Kioske in Frankreich („Nickel“).

880 Dazu z. B. Baches, Z., Banken suchen Ertragsquellen der Zukunft, NZZ, 12. April 2013.

881 Als Beispiel für eine aktuelle Studie, siehe The Boston Consulting Group, Global Payments 2013. Getting Business Models and Execution Right, September 2013.

882 Die Filialinfrastruktur macht nach Angaben in der Presse rund 45-50 Prozent der Kosten des Privatkundengeschäfts aus; vgl. Neuhaus, C., Banken suchen eine neue Strategie, Tagesspiegel, 15. September 2013.

883 Eine solche Entwicklung ist auch grundsätzlich gewünscht, obwohl sich dies in der Regulierung nicht immer widerspiegelt; siehe EU-Parlament, GD Interne Politikbereiche, Consumer Protection Aspects of Financial Services, Studie PE 507.463 Februar 2014, S. 13, 77, 100.

884 Etwa im Datenschutz, vgl. IBM Global Business Services, Analytics: The Real-World Use of Big Data, Executive Report, Oktober 2012.

Gutachten ohnehin die Marktbedingungen im Vordergrund und weniger die Veränderungen bei einzelnen Finanzdienstleistungen.

**2072.** In Bezug auf die Marktbedingungen wurde bereits darauf hingewiesen, dass Banken als Finanzintermediäre eine Zwischenstellung zwischen Ein- bzw. Anlegern und Kreditnehmern einnehmen. Im Regelfall sind Banken und andere Finanzintermediäre auch an den Plattform-Infrastrukturen beteiligt, über die Finanztransaktionen ausgeführt werden (z. B. Zahlungsverkehrssysteme, zentrale Gegenparteien, Deutsche Börse). Mit zunehmender Komplexität der Finanzprodukte kommen zudem Informationsasymmetrien zugunsten der Anbieterseite zum Tragen. Diese Strukturmerkmale können für wettbewerbsbeschränkende Verhaltensweisen ausgenutzt werden.

**2073.** Im vorliegenden Abschnitt sollen einige aktuelle Marktentwicklungen aufgegriffen werden, in denen sich strukturelle Probleme zeigen, die nach gegenwärtigem Informationsstand wettbewerbschädliche Verhaltensweisen begünstigen.

## 5.2 Kartellprobleme bei Referenzwerten und anderen Finanzinformationen

**2074.** Die Kartellbehörden haben weltweit in den vergangenen Jahren in mehreren Fällen Ermittlungen wegen Marktmanipulationen durch internationale Großbanken und andere Finanzmarktunternehmen durchgeführt und teilweise auch bereits abgeschlossen. Die Manipulationen betrafen namentlich:

- mehrere Referenzzinssätze für Interbankengeschäfte (Euribor, Libor)<sup>885</sup>,
- einen (weiteren) Referenzzinssatz für Zinsderivate (ISDAfix),
- Referenzkurse für Währungen<sup>886</sup> und
- Finanzinformationen über CDS und die Abschottung des Marktes für CDS-Clearing und -Börsendienste.<sup>887</sup>

Der Ermittlungen zu CDS betreffen allerdings einen Vorwurf von Kartellabsprachen, die ihrer Art nach von den anderen Fällen abweichen und deshalb im Folgenden außer Betracht bleiben sollen. Davon abgesehen besteht der Verdacht, dass auch kartellrechtlich relevante Manipulationen in Bezug auf bestimmte Rohstoffe stattgefunden haben könnten, wobei an diesen Manipulationen Banken (Edelmetalle, Aluminium) ebenso wie Nichtbanken (Rohöl) beteiligt gewesen sein können.<sup>888</sup>

**2075.** An den Manipulationen haben sich in vielen Fällen offenbar auch Institute mit Sitz in Deutschland beteiligt, zumindest aber die Deutsche Bank. Diese war offenbar auch in Manipulationen verstrickt, die sich auf rein außereuropäische Märkte bezogen (kalifornischer Strommarkt).

**2076.** Die bekannt gewordenen Manipulationen sind die aus Wettbewerbssicht bislang schwer wiegendsten Verstöße im Finanzbereich und dürften zu den bislang bedeutendsten Kartellverstößen überhaupt gehören. Die betroffenen Referenzwerte haben eine grundlegende Bedeutung für eine Vielzahl von Finanzprodukten.

<sup>885</sup> Insbesondere Yen-Libor und Euro-Euribor, außerdem der jap. Tibor, allerdings in einem geringeren Umfang (zumindest soweit die EU-Märkte betroffen waren). Von diesen Manipulationen waren die nachfolgend genannten ISDAfix-Manipulationen unabhängig; diese werden hier deshalb getrennt aufgeführt.

<sup>886</sup> In der EU laufen derzeit Ermittlungen in Bezug auf Produkte mit CHF-Nennwerten; EU-Kommission, MEMO/13/1090 vom 4. Dezember 2013.

<sup>887</sup> EU-Kommission, COMP/39.730 - CDS (Credit Default Swaps) - Clearing und COMP/39.745 - CDS - Informationsmarkt; dazu auch Value Recovery Fund LLC v JPMorgan Chase et al., S.D.N.Y., 13 CIV 4928, Klageschrift vom 16. Juli 2013; Carney, The EU's Odd Antitrust Case Against the Banks, CNBC.com vom 1. Juli 2013, der bzgl. dieser Ermittlungen auf einen möglichen Zusammenhang mit der Problematik um implizite Garantien hinweist. Zu dem Fall siehe schon oben Tz. 1025. ff.

<sup>888</sup> In Bezug auf Manipulationen des Goldpreises ist einer Großbank (Barclays) bereits eine Geldbuße auferlegt worden, allerdings nur wegen eines Einzelfalls (kein Kartell); siehe UK FCA, Pressemitteilung vom 23. Mai 2014.

So sind bspw. Kredite mit variablem Zinssatz oft an die Referenzzinssätze für Interbankenkredite gebunden, nach EU-Schätzungen u. a. um etwa rund 40 Prozent der Verbraucherkredite in der EU.<sup>889</sup> Der genannte Referenzzinssatz für Zinsderivate wird verwendet, um Ausübungswerte für in bar abgewickelte Swap-Optionen zu ermitteln, aber auch, um die Preise von Anleihen und anderen Wertpapieren zu bestimmen.<sup>890</sup> Es wird allerdings befürchtet, dass sich die Absprachen am stärksten auf den Devisenmärkten ausgewirkt haben, angesichts eines täglichen Devisenumsatzes von mittlerweile rund USD 5,3 Bio. (= EUR 3,9 Bio.).<sup>891</sup>

**2077.** In allen bislang aufgedeckten Fällen dürfte der Nutzen einer Kartellabsprache für die beteiligten Banken weit höher gewesen sein als das damit verbundene Risiko. Auf der einen Seite sind die betroffenen Referenzwerte für die Finanzwirtschaft zentral. So soll die Deutsche Bank nach internen Dokumenten allein im Jahr 2008 mehr als EUR 500 Mio. mit Geschäften auf Referenzzinssätzen wie den Liborzinsen verdient haben. Somit versprochen bereits relativ geringe Veränderungen der Referenzwerte hohe Gewinne.<sup>892</sup> Außerdem nutzten die beteiligten Banken die Möglichkeit zur Manipulation der Referenzzinssätze für Interbankengeschäfte, um während der Finanzkrise eine schlechte Entwicklung ihrer Zinskonditionen infolge des Einbruchs der Interbankenmärkte zu verschleiern.<sup>893</sup> Im Kontext des mutmaßlichen Devisenkartells ließ sich nach Schätzungen auf Transaktionen mit einem Volumen von USD 10 Mrd. ein manipulationsbedingter Gewinn von USD 500 Mio. erzielen.<sup>894</sup> Auf der anderen Seite war eine Aufdeckung von Manipulationen angesichts der Komplexität der Kapitalmärkte wenig wahrscheinlich, ebenso die Festsetzung empfindlicher Sanktionen, schon da es keine Präzedenzfälle gab. Die Aufsichtsbehörden verzichteten zudem auf eine laufende Überwachung der Referenzzinsermittlung.

**2078.** Die Mitarbeiter hatten ihrerseits erhebliche Anreize zur – auch koordinierten – Marktmanipulation, da sie sich auf diese Weise Informationen verschaffen konnten, die es ihnen ermöglichten, eigene Geschäfte mit zeitlichem Vorsprung durchzuführen oder auf andere Weise höhere Profite zu erzielen. Außerdem konnten die beteiligten Händler die Manipulationen dazu nutzen, für sie persönlich vorteilhafte Geschäfte abzuschließen, sei es, dass sie dadurch die Aussicht auf höhere Boni erhielten, sei es, dass sie mit eigenem Geld spekulierten. Dies konnte sich sogar unmittelbar zum Nachteil des betreffenden Instituts auswirken, nämlich wenn Händler durch die Kartellabsprachen einen für sie günstigen Geschäftsabschluss herbeiführten, der für andere Unternehmensbereiche der betreffenden Bank nachteilig war.

**2079.** Die Aufsichts- und Kartellbehörden weltweit haben in den letzten Jahren umfassende Ermittlungen eingeleitet, nachdem sich ein seit Ende 2007 bestehender Verdacht auf Manipulationen des Referenzzinssatzes Libor zunehmend konkretisiert hatte.<sup>895</sup> Allein an der Aufarbeitung der Manipulation von Referenzzinssätzen für Interbankengeschäfte (Libor usw.) sind mittlerweile Wettbewerbs- und Aufsichtsbehörden in einer Vielzahl von Rechtsordnungen weltweit beteiligt, deren Ermittlungen sich jeweils auf für die betreffende Rechtsordnung besonders gravierende Verstöße konzentriert haben.<sup>896</sup> Der Verdacht auf mögliche

889 Nach Schätzungen war allein der Libor-Zins im Tatzeitraum die Grundlage für Produkte im Wert mehrerer USD hundert Bio., vgl. Wheatley Review of Libor, Final Report (Sept. 2012), Rz. 1.11 (USD 300 Bio.), BIZ wie zit. in U.S. DOJ, Pressemitteilung vom 19. Dezember 2012 (USD 450 Bio.).

890 Nach Schätzungen handelt es sich um Produkte mit einem Nominalwert von USD 379 Bio.

891 Vgl. BIZ, Triennial Central Bank Survey 2013. Foreign Exchange Turnover in April 2013: Preliminary Global Results, September 2013, S. 3.

892 Vgl. Ertinger, S., Deutsche Bank soll halbe Milliarde im Zinshandel verdient haben, Handelsblatt, 10. Januar 2013.

893 Vgl. Snider, C./Youle, T., Diagnosing the LIBOR: Strategic Manipulation and Member Portfolio Positions, Dezember 2009.

894 Vgl. Flütsch, A., Wie Banker Investoren um Milliarden brachten, Tages-Anzeiger, 5. Oktober 2013; siehe auch Hässig, L., UBS entlässt 2 Toptrader in Devisenskandal, In\$ide Paradeplatz, 4. Oktober 2013.

895 Siehe zu den Anfängen der Ermittlungen: Mollenkamp, C./Whitehouse, M., Study Casts Doubt on Key Rate, Wall Street Journal, 29. Mai 2008; Ellis, D.M., LIBOR Manipulation: A Brief Overview of the Debate, FTI Consulting, 20. April 2011.

896 Ermittlungen fanden bisher unter anderem in der EU, den USA, Australien, Brasilien, Kanada, Japan, der Schweiz und Südkorea statt; siehe Kommission, Staff Working Document vom 7. Mai 2013, SWD(2013), 159 final, S. 27. Dabei erstreckten sich die Ermittlungen der Aufsichtsbehörden auch auf mögliche Manipulationen durch Banken, die nicht kartellbeteiligt waren; siehe Mussler, W./Mußler, H., Banken im Visier der EU, FAZ, 11. Dezember

Manipulationen des Referenzsatzes ISDAfix für Zinsderivate und von Referenzkursen für Währungen hat ebenfalls zu weltweiten Ermittlungen geführt, wobei diese Fälle nach Einschätzung von Beteiligten noch bedeutender sein könnten als der Fall um Referenzsätze für Interbankgeschäfte.<sup>897</sup>

**2080.** Die aufgedeckten Manipulationen haben öffentliche Empörung ausgelöst und dürften zum aktuellen Vertrauensverlust in das Bankwesen erheblich beigetragen haben. Zwar ist noch offen, ob sich in Bezug auf die noch nicht abgeschlossenen Fälle ein Kartellvorwurf erhärten lässt. Dennoch ist fraglich, ob es sich lediglich um Einzelfälle handelte. Die Monopolkommission hat vielmehr Bedenken, dass es auf einigen Märkten des internationalen Finanzgeschäfts eine strukturell begründete Kartellneigung geben könnte.

**2081.** Die Bedenken folgen daraus, dass in den betreffenden Fällen (i) Marktbedingungen bestanden, unter denen eine Koordinierung von Unternehmensinteressen üblicherweise besonders wahrscheinlich ist, (ii) die Ermittlung von Referenzwerten einen Informationsaustausch erforderte, der geeignet war, erhebliche wettbewerbliche Bedenken hervorzurufen, und (iii) sich aus den genannten Umständen hohe Organisations- und Verhaltensanforderungen ergaben, deren Nichtbeachtung eine wettbewerbsrechtliche Haftung der beteiligten Banken und Unternehmen auslösen musste.

### Marktbedingungen begünstigten Koordination

**2082.** Eine Manipulation von Referenzwerten, und erst Recht eine dahin gehende Kartellkoordination, wurde angesichts der Art und Weise, wie das Verfahren zur Ermittlung dieser Referenzwerte organisiert war, und angesichts des Wettbewerbs auf den internationalen Finanzmärkten vorab kaum für möglich gehalten. In Wirklichkeit konnten die Beteiligten die Manipulationen jedoch offenbar über längere Zeiträume durchführen und in Kartellen organisieren, die auch über längere Zeiträume stabil waren (sogar über die von den Ermittlungsverfahren abgedeckten Zeiträume hinaus). Manipulationen des Libor-Zinssatzes soll es seit 1991 gegeben haben.<sup>898</sup> Im Devisenkartellfall haben Händler ausgesagt, Manipulationen seien täglich vorgekommen und hätten mindestens über zehn Jahre stattgefunden.<sup>899</sup> Dies dürfte auf die Ausgestaltung des Verfahrens zur Ermittlung der Referenzwerte und die Marktbedingungen im Übrigen zurückzuführen sein.

**2083.** Nach den bestehenden kartellrechtlichen Maßstäben lassen sich zwar keine Aussagen dazu treffen, unter welchen Marktbedingungen Unternehmen im Einzelfall tatsächlich Kartelle bilden. Allerdings ist anerkannt, dass die vorhandenen Strukturen ein koordiniertes Verhalten wahrscheinlich machen können, wenn der Nutzen aufgrund einer solchen Koordination größer ist als ohne die Koordination.<sup>900</sup> Eine solche Koordination muss nicht notwendig auf Absprachen beruhen. Sie muss aber einfach und dauerhaft möglich sein, weil die Unternehmen in der Lage sind, die Koordination zu überwachen, weil den teilnehmenden Unternehmen Abschreckungsmechanismen zur Disziplinierung abweichenden Verhaltens zur Verfügung

---

2012. Manipulationen des Libor-Zinssatzes soll es seit 1991 gegeben haben; siehe Keenan, D.J., wie zit. In Bundestag, Britischer Finanzexperte berichtet von langjährigen Zinssatz-Manipulationen, Pressemitteilung vom 28. November 2012. Devisenmanipulationen sollen ebenfalls über wenigstens zehn Jahre stattgefunden haben; Vaughan, L./Finch, G./Choudhury, A., Traders Said to Rig Currency Rates to Profit Off Clients, Bloomberg, 12. Juni 2013.

897 Ermittlungen laufen in Bezug auf die Manipulation des Referenzzinssatzes für Zinsderivate bisher zumindest bei verschiedenen Behörden in der EU und in den USA, in Bezug auf Devisenmanipulationen in der EU, der Schweiz und Asien (mindestens Hong Kong).

898 Vgl. Keenan, D.J., wie zit. in Bundestag, Britischer Finanzexperte berichtet von langjährigen Zinssatz-Manipulationen, Pressemitteilung vom 28. November 2012.

899 Vaughan, L./Finch, G./Choudhury, A., Traders Said to Rig Currency Rates to Profit Off Clients, a. a. O.

900 EU-Kommission, Leitlinien zur Bewertung horizontaler Zusammenschlüsse gemäß der Ratsverordnung über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen (nachfolgend „Leitlinien über horizontale Zusammenschlüsse“), ABl. EU C 31 vom 5. Februar 2004, S. 5, Tz. 40 f.; ähnlich Leitlinien zur Bewertung nichthorizontaler Zusammenschlüsse gemäß der Ratsverordnung über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen (nachfolgend „Leitlinien über nichthorizontale Zusammenschlüsse“), ABl. EU C 265 vom 18. Oktober 2008, S. 6, Tz. 80.

stehen und weil Außenstehende (z. B. Wettbewerber, Kunden) die Koordination im Ergebnis nicht gefährden können.<sup>901</sup>

**2084.** Dass die Märkte, auf denen die Referenzwerte genutzt werden, vielfach ausgesprochen wettbewerbsintensiv sind, spielt vorliegend keine Rolle. Bei allen bisher aufgedeckten Manipulationen von Referenzwerten ist nämlich zwischen den Marktbedingungen, unter denen diese Referenzsätze ermittelt wurden, und den Marktbedingungen ihrer Verwendung zu unterscheiden. Die Ermittlung von Referenzwerten ist eine Dienstleistung, die dem Kapitalmarktgeschäft und anderen Geschäften, bei denen jene Werte Verwendung finden, vorgelagert ist. Auf die Marktsituation, in der die Werte verwendet werden, kommt es daher nicht an.

**2085.** Die Referenzwerte wurden oft nur auf Basis von Geschäftsdaten bzw. von Schätzungen relativ weniger Banken ermittelt. So waren zwar an der Ermittlung der Referenzzinssätze für Interbankengeschäfte insgesamt bis zu achtzehn (Libor) bzw. bis zu 43 Banken (Euribor) beteiligt. Im Fall des Libor waren jedoch Referenzsätze für 10 Währungen in 15 unterschiedlichen Laufzeiten zu ermitteln. Ähnlich war die Situation beim Euribor. Die beteiligten Banken verteilten sich deshalb auf mehrere Panels, deren Zusammensetzung variierte und die jeweils zwischen sechs und achtzehn Banken umfassten. Innerhalb dieser Panels trafen immer wieder dieselben Banken bzw. deren Vertreter zusammen. Außerdem flossen nicht alle von den Banken gemeldeten Werte in die Referenzzinssätze ein, sondern es wurde ein Durchschnitt aus den gemeldeten Zahlen gebildet, wobei Extremwerte in einem vorab festgelegten Umfang unberücksichtigt bleiben (Libor: höchste und niedrigste 25 Prozent). Sofern die Banken keine (relativ) extremen Schätzungen abgaben, bestand somit eine gute Aussicht, den Referenzwert durch koordinierte Meldungen beeinflussen zu können. Die Ermittlung der Referenzzinsen für Zinsderivate erfolgte in vergleichbarer Weise.

**2086.** Der Devisenhandel ist zwar ein Geschäft mit vielen Teilnehmern, und die Ermittlung der Referenzwerte für Devisen beruhte auf realen Geschäftsvorgängen, d. h. anders als im Fall der Referenzsätze für Interbankengeschäfte und Zinsderivate nicht auf Schätzwerten. Die Beteiligten an den relevanten Geschäften schwankten jedoch je nach Währungspaaren. Insgesamt dominieren vier Banken den Markt für Fremdwährungsgeschäfte, mit einem auf über 50 Prozent geschätzten Marktanteil (UBS, Deutsche Bank, Citigroup, Barclays). Diese treffen bei Währungsgeschäften immer wieder aufeinander. Die von den beteiligten Banken gemeldeten Daten wurden von einem Dienstleistungsunternehmen gesammelt und daraus ein Mittelwert gebildet. Es wird angenommen, dass Manipulationen insbesondere bei seltener gehandelten Währungspaaren vorkamen.

**2087.** Die Koordinierung wurde dadurch abgesichert, dass die Beteiligten wirksam von einem abweichenden Verhalten abgehalten werden konnten. So erhöhte ein abweichendes Verhalten bei der Manipulation von Referenzzinssätzen gerade zurzeit der Finanzkrise das Risiko, dass Liquiditätsprobleme einzelner Banken offenbar wurden. Im Übrigen war ein abweichendes Verhalten für die beteiligten Händler und Banken gleichbedeutend mit einem Verzicht auf mögliche Profite.

**2088.** Außerdem konnten die an einer Manipulation Beteiligten ihre Koordination wirksam gegen andere Marktteilnehmer abschotten. Sie konnten sich dabei beträchtliche Informationsgefälle zunutze machen, die zwischen den Beteiligten und Außenstehenden bestanden. Eine Aufdeckung in Bezug auf die Referenzzinssätze für Interbankengeschäfte oder Zinsderivate wurde zusätzlich dadurch erschwert, dass es sich um Informationen handelte, die auch innerhalb von Banken vor allem Spezialisten verstehen und aktiv in Finanzprodukten einsetzen.

---

<sup>901</sup> EU-Kommission, Leitlinien über horizontale Zusammenschlüsse, Tz. 41; Leitlinien über nichthorizontale Zusammenschlüsse, Tz. 81.

**Ermittlung von Referenzwerten erforderte bedenklichen Informationsaustausch**

**2089.** Die Ermittlung der relevanten Referenzwerte erforderte einen Informationsaustausch zwischen den beteiligten Banken und Unternehmen, der nach den vorliegenden Informationen wettbewerbliche Bedenken hervorrufen konnte, sofern keine wirksamen Informationsschranken („Chinese Walls“) bestanden.<sup>902</sup>

**2090.** Es ist anerkannt, dass der Austausch über strategische Geschäftsinformationen in Abhängigkeit von den Marktbedingungen, der Art der ausgetauschten Informationen und des Austauschs selbst wettbewerbliche Bedenken hervorrufen kann. Solche Bedenken sind mit Blick auf die Marktstruktur besonders dann wahrscheinlich, wenn der Austausch auf – für die Beteiligten – transparenten, konzentrierten, nicht-komplexen, stabilen und symmetrischen Märkten stattfindet.<sup>903</sup> Die ausgetauschten Informationen können ihrer Art nach insbesondere dann Bedenken hervorrufen, wenn es sich um Informationen handelt, welche die Identifizierung einzelner Kunden oder Lieferanten sowie Rückschlüsse auf einzelne Geschäftsvorgänge ermöglichen und dahin gehend die strategische Ungewissheit über das künftige Marktverhalten von Wettbewerbern (z. B. die Ungewissheit über ihre Preissetzung) verringern.<sup>904</sup> Der Austausch ist unter anderem danach zu beurteilen, ob er unmittelbar zwischen den Beteiligten oder über Außenstehende stattfindet, ob er öffentlich und je nachdem wie häufig er stattfindet.<sup>905</sup>

**2091.** Die durch einen Austausch strategischer Geschäftsinformationen hervorgerufenen wettbewerblichen Bedenken beziehen sich darauf, dass die beteiligten Unternehmen ähnliche Erwartungen hinsichtlich der Unsicherheiten auf dem Markt entwickeln und aufgrund dessen ihr selbstständiges Marktverhalten einschränken (Beeinträchtigung des Geheimwettbewerbs). Darüber hinaus kann der Informationsaustausch den beteiligten Unternehmen die Möglichkeit geben, abweichendes Verhalten untereinander aktiv zu unterbinden und den Markt gegen Wettbewerbsvorstöße anderer Unternehmen abzuschotten.<sup>906</sup>

**2092.** Der Informationsaustausch bei der Ermittlung von Referenzwerten ereignete sich in den betreffenden Fällen stets innerhalb einer problematischen Marktstruktur. Denn er fand – wie dargelegt – jeweils zwischen wenigen internationalen Geschäftsbanken statt, die sich ohne Korrekturmöglichkeit des Marktes wirksam untereinander koordinieren konnten. Im Kartell um die Referenzsätze Euribor und Libor kam hinzu, dass das Volumen des Interbankenmarktes im Rahmen der Finanzkrise einbrach. Deshalb standen nur relativ wenige und oft großvolumige Geschäftsvorgänge als Grundlage für die relevanten Zinsmeldungen zur Verfügung. Dadurch wurden die Auswirkungen von Manipulationen zusätzlich erhöht.

**2093.** Bei den Daten, über die bzw. über deren Manipulation sich die beteiligten Händler austauschten, handelte es sich jeweils um äußerst sensible Informationen, die Eingang in Preiskalkulationen finden (Preisbestandteile). Insofern spielte es keine Rolle, dass die Ermittlung der Referenzsätze für Interbankengeschäfte und Zinsderivate über Schätzwerte und die Ermittlung der Referenzwerte für Devisentransaktionen über Zahlen aus echten Geschäftsvorgängen erfolgte.

**2094.** Die strategische Bedeutung von Informationen zu den Referenzsätzen für Interbankengeschäfte und Zinsderivate folgte, wie gesagt, schon daraus, dass die von den relevanten Dienstleistern (z. B. Thomson

902 Es ist bislang unklar, in welchem Umfang es bezüglich einzelner Finanzprodukte (z. B. Devisenoptionen) auch zu expliziten Absprachen gekommen ist.

903 EU-Kommission, Leitlinien zur Anwendbarkeit von Artikel 101 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union auf Vereinbarungen über horizontale Zusammenarbeit (nachfolgend „Leitlinien über Horizontalvereinbarungen“), ABl. EU C 11 vom 14. Januar 2011, S. 1, Tz. 77. Beachte jedoch auch den Vorbehalt in Tz. 9, wonach die Leitlinien über Horizontalvereinbarungen keine Orientierungshilfe für die Klassifizierung solcher Vereinbarungen als „Kartell“ darstellen sollen.

904 EU-Kommission, Leitlinien über Horizontalvereinbarungen, ABl. EU C11 vom 14. Januar 2011, S. 1, Tz. 86; siehe auch OLG Düsseldorf, Beschluss vom 26. Juli 2002, VI-Kart 37/01 (V) – Transportbeton Sachsen, Tz. 16 (zit. nach [www.justiz.nrw.de](http://www.justiz.nrw.de)); BKartA, B2-19/08 – Sektoruntersuchung Milch, Zwischenbericht September 2009, S. 114 f.; Endbericht Januar 2012; Tz. 142.

905 EU-Kommission, Leitlinien über Horizontalvereinbarungen, ABl. EU C11 vom 14. Januar 2011, S. 1, Tz. 90 ff.

906 Ebenda, Tz. 66-68.

Reuters) auf Basis der Bankenmeldungen bereitgestellten Referenzsätze eine Grundlage für eine Vielzahl von Finanzprodukten bilden. Dies war bei den Deviseninformationen ähnlich.

**2095.** Die strategische Bedeutung der von den Manipulationen betroffenen Deviseninformationen erhöhte sich zusätzlich aufgrund der Marktsituation, in der diese Informationen ausgetauscht wurden. Referenzwerte für Devisentransaktionen werden als Richtwerte halbstündlich bzw. stündlich festgelegt. Eine besondere Bedeutung in Bezug auf solche Informationen hat jedoch das tägliche Devisen-Fixing in London um 16.00 Uhr, bei dem ein Schlusswert gestellt wird, den Vermögensverwalter nutzen, um den Wert ihrer Anlagen in verschiedenen Währungen zu berechnen. Außerdem erteilen Kunden Aufträge über große Devisengeschäfte häufig kurz vor oder ausdrücklich zum Fixing, um die Vergleichbarkeit der Kurse für ihre Transaktionen sicherzustellen. Der beim London-Fixing ermittelte Schlusswert ist insbesondere zum Monats- bzw. Quartalswechsel wichtig, denn viele Fondsmanager führen Absicherungsgeschäfte nur am letzten Handelstag des Monats bzw. Quartals durch, um Kosten und Arbeit zu sparen sowie eine bessere Vergleichbarkeit und Performanceberechnung zu ermöglichen. Händler konnten sich das London-Fixing zur Kursbeeinflussung zunutze machen, indem sie kurz vor bzw. nach dem Stichzeitpunkt gezielt viele gestaffelte Orders in den Markt brachten („banging the close“), und davon bei eigenen Handelsgeschäften profitieren. Den Kurseffekt konnten sie mittels Scheinangeboten, die nach dem Stichzeitpunkt wieder aufgelöst wurden, noch verstärken („painting the screen“). Durch einen Austausch zwischen den Händlern und Absprachen ließen sich sie derartige Kursbeeinflussungen koordinieren.

**2096.** Der Austausch der relevanten Informationen war nach Behörden- und Pressemeldungen so organisiert, dass er das Marktverhalten der daran Beteiligten beeinflussen und diesen eine Überwachung und Stabilisierung von Verhaltensabstimmungen ermöglichen konnte. Zu diesem Austausch nutzten die Beteiligten Chatrooms („French Connection“, „The Bandits' Club“) für mehrere Personen.<sup>907</sup> Außerdem gab es offenbar verschiedene Formen von bilateralem und/oder ringartigem Austausch. Im Kartell um die Zinssätze für Interbankengeschäfte nutzten die Beteiligten ferner auch Broker als Transmitter bzw. Verstärker manipulierter Informationen. Das mutmaßliche Kartell um manipulierte Referenzsätze für Zinsderivate war insofern ein Sonderfall, als der beteiligte Broker (ICAP) selbst die Sammelstelle für die Bankenmeldungen war. Die beteiligten Bankmitarbeiter konnten den Broker somit unmittelbar anweisen, den Referenzsatz auf ein bestimmtes Niveau zu bringen (er wurde daher auch als „Schatzinsel“ bezeichnet).

**2097.** Der Austausch wurde jeweils so gestaltet, dass Extremwerte vermieden wurden, sodass die koordinierten Meldungen nicht aussortiert wurden („remain within the pack“).

#### **Hohe Organisations- und Verhaltensanforderungen wurden nicht ausreichend beachtet**

**2098.** Unbeschadet der ohnehin bestehenden gesetzlichen Pflichtangaben ergaben sich aus den zuvor genannten Umständen hohe Organisations- und Verhaltensanforderungen an die beteiligten Banken und Unternehmen, deren Nichteinhaltung mit dem hohen Risiko einer vorwerfbaren wettbewerbsverfälschenden Verhaltensabstimmung (Kartell) einherging.

**2099.** Diese Anforderungen trafen jeweils den einzelnen Marktteilnehmer. So war es erforderlich, dass ein für die Ermittlung der Referenzwerte erforderlicher Informationsaustausch so organisiert war, dass Händler auf die relevanten Informationen keinen Zugriff nehmen konnten. Die Händler miteinander konkurrierender Banken durften sich auch untereinander grundsätzlich nicht austauschen. Außerdem mussten

---

<sup>907</sup> CFTC, Verfügungen (Orders) vom 19. Dezember 2012, CFTC Docket No. 13-09 (bzgl. UBS); 27. Juni 2012, CFTC Docket No. 12-25 (bzgl. Barclays); 29. Oktober 2013, CFTC Docket No. 14-02 (bzgl. Rabobank); 6. Februar 2013, CFTC Docket No. 13-14 (bzgl. RBS); 25. September 2013, CFTC Docket No. 13-38; DOJ (bzgl. ICAP); DOJ; Anhang (Sachverhalt) zum Deferred Prosec. Agreement vom 29. Oktober 2013 (bzgl. Rabobank); Plea Agreement m. RBS vom 5. Februar 2013; Anhang (Sachverhalt) zum Non-Prosec. Agreement vom 18. Dezember 2012 (zu UBS); Beschwerde (Complaint) vom 12. Dezember 2012, U.S. v Hayes and Darin, 12 MAG 3229 (jeweils im Libor-Fall).

organisatorische Vorkehrungen getroffen werden, um Wettbewerberkontakte überwachen und unmittelbar gegen unzulässige Abstimmungen vorgehen zu können. Schließlich war und ist es erforderlich, die Compliance-Kultur unternehmensintern aktiv (z. B. durch Schulungen) zu fördern. Die unternehmensinterne Kontrolle war bei den kartellbeteiligten Unternehmen offenbar jedoch unzureichend. Nach den vorläufigen Feststellungen der BaFin im Liborfall waren auch bei der Deutschen Bank „schwerwiegende Missstände und gravierende organisatorische Defizite“ auszumachen.<sup>908</sup> Eine ähnliche Situation dürfte es auch bei den anderen beteiligten Banken und Unternehmen gegeben haben, da sich jeweils offenbar sogar größere Gruppen von Mitarbeiter über lange Zeiträume hinweg sanktionslos an den wettbewerbswidrigen Verhaltensabstimmungen beteiligen konnten.<sup>909</sup>

**2100.** Die Anforderungen an die einzelne Bank bzw. das einzelne Unternehmen wurden in den vorliegenden Fällen weiter dadurch erhöht, dass die Dienstleister und Gremien, die für die Ermittlung der Referenzwerte zuständig waren, die betreffenden Verfahrensabläufe für Außenstehende erkennbar von sich aus nicht ausreichend überwachten. Die Überwachung der zuständigen Branchenverbände galt als unprofessionell. Die an den Manipulationen beteiligten Banken (bzw. Mitarbeiter) waren zum Teil selbst in den Aufsichtsgremien der Verbände vertreten, die Regelungen für die Ermittlung von Referenzsätzen aufstellten.<sup>910</sup> Auch die Überwachung durch andere Marktteilnehmer oder die Aufsichtsbehörden war wirkungslos. Die Manipulationen waren zum Teil sogar am Markt bekannt, wurden offenbar jedoch geduldet.<sup>911</sup>

#### Aufarbeitung und Folgerungen

**2101.** Die bekannt gewordenen Manipulationsfälle werden derzeit aufgearbeitet, wobei auch Maßnahmen getroffen werden, um die strukturellen Ursachen der aufgedeckten Manipulationen zu beheben. Zunächst haben die beteiligten Banken und Unternehmen selbst eine Vielzahl von Maßnahmen getroffen, indem sie sich unter anderem aus den in die Manipulationen involvierten Panels zurückgezogen, die Compliance verstärkt, beteiligte Mitarbeiter arbeitsrechtlich belangt, den an Referenzwert-Panels meldenden Mitarbeitern die Nutzung von Chatrooms untersagt und gegenüber Händlern die Regeln für Privatkonten verschärft haben. Dabei haben mehrere Banken (z. B. Deutsche Bank) – implizit – anerkannt, dass die Manipulationen über ein Fehlverhalten einzelner Mitarbeiter hinausgingen, indem sie die Notwendigkeit eines unternehmensweiten „Kulturwandels“ hervorgehoben haben.

**2102.** Die Organisation zur Ermittlung der von Manipulationen betroffenen Referenzwerte ist ebenfalls verbessert worden. In Bezug auf die Referenzsätze für Interbankengeschäfte bzw. Zinsderivate ist die Verantwortlichkeit für die erforderliche Datenermittlung in einem ersten Schritt auf eine andere Institution übertragen worden und soll in zweitem Schritt von einer auf Schätzungen basierenden Indexermittlung in eine marktbasiertere Ermittlung umgewandelt werden.<sup>912</sup> Sollte der Verdacht auf Devisenmanipulationen sich er-

908 BaFin, wie zitiert in: Hesse, M., Kultur des Wegsehens, Spiegel 2/2014, 6. Januar 2014, S. 61; ähnlich o. A., Streit zwischen Bafin und Deutscher Bank spitzt sich zu, Reuters/Handelsblatt, 7. Januar 2014; Jost, S., Bafin fordert mehr als nur Millionen-Strafen, Die Welt, 7. Dezember 2013. Missstände scheinen auch in anderen Bereichen des Instituts vorzuliegen, so etwa bei der Bilanzierung, der Korruptions- und der Geldwäscheprävention, vgl. o. A., Behörden prüfen Bilanzmethoden deutscher Banken, Bloomberg/Handelsblatt, 9. August 2013; Clausen, S./Jost, S., Finanzaufsicht ermittelt gegen Deutsche Bank, Die Welt, 17. August 2013; o. A., Ermittlungen gegen Deutsche-Bank-Mitarbeiter, Reuters/Handelsblatt vom 9. September 2013.

909 ArbG Frankfurt, Urteil vom 11. September 2013, 9 Ca 1551 bis 1554/13 (nicht rechtskräftig). Allein am Liborkartell sollen bei der UBS mindestens 45 Mitarbeiter und bei der Deutschen Bank 30 Mitarbeiter beteiligt gewesen sein; Bowers, J./Verstein, A., 7 Compliance Failures That Facilitated Libor Rigging, Law360, 17. Januar 2013; Stock, O./Kerkmann, C., Rabobank-Chef geht – Deutsche-Bank-Chef Jain bleibt, Handelsblatt, 29. Oktober 2013.

910 Siehe Fellmann, F./Hug, D., Politiker fordern mehr Kontrolle, NZZ, 6. Oktober 2013.

911 Vgl. Treanor, J./Rushe, D., Timothy Geithner and Mervyn King discussed Libor worries in 2008, Guardian, 13. Juli 2012; Hasan, M., Mervyn King 'Not Interested' In 2008 Libor Rate Warnings, Say Ex-BoE Colleagues, Huffington Post, 16. Juli 2012, zur Manipulation des Referenzsatzes Libor; zuletzt Hippin, A., Bank of England unter Verdacht, Börsen-Zeitung, 13. Februar 2014.

912 Vgl. NYSE, NYSE Euronext Subsidiary to become new administrator of Libor, Pressemitteilung vom 9. Juli 2013;

härten, ist an eine Erweiterung des Kreises der für das Devisen-Fixing gemeldeten Transaktionen zu denken (z. B. Transaktionen innerhalb von ½ Stunde statt 60 Sekunden).<sup>913</sup> Außerdem könnte das Fixing auf eine marktneutrale (z. B. wissenschaftliche) Stelle übertragen werden, der die Handelsplattformen Transaktionsdaten zuliefern. Wenn derartige Maßnahmen nicht ausreichen, mag es erforderlich werden, die Entscheidung zur Abschaffung des amtlichen Devisenfixings zu überprüfen.<sup>914</sup>

**2103.** Die von den Aufsichts- und Wettbewerbsbehörden verhängten Geldbußen haben die vorherige Duldung von Marktmanipulationen beendet. Sie werden ergänzt durch eine Neuordnung des aufsichtsrechtlichen Regelungsrahmens, einschließlich geplanter strengerer Vorgaben für die Ermittlung und Veröffentlichung von Referenzwerten und einschließlich schärferer Sanktionen.<sup>915</sup> Die betreffenden Rechtsänderungen beziehen sich allerdings nur auf die kapitalmarktrechtlichen Verstöße, nicht die damit einhergehenden Kartellverstöße. Der nationale Gesetzgeber hat zudem mit § 50c GWB schon vor den aktuellen Manipulationsfällen eine Voraussetzung für die Zusammenarbeit und wechselseitige Information zwischen Aufsichts- und Wettbewerbsbehörden geschaffen, wodurch eine koordinierte Marktüberwachung auf nationaler Ebene unterstützt wird.

**2104.** Aus Sicht der Monopolkommission ist gleichwohl fraglich, ob die getroffenen Maßnahmen ausreichen. Die Zahl und der Umfang der aufgedeckten Verstöße sprechen dafür, dass es noch in weiteren Bereichen zu wettbewerbserheblichen Manipulationen gekommen sein könnte. Die Monopolkommission befürwortet jedenfalls eine dauerhaft stärkere aufsichts- und kartellbehördliche Kontrolle der Ermittlung von Referenzwerten durch die Marktteilnehmer.

**2105.** Die Monopolkommission hält es darüber hinaus für überaus problematisch, wenn es in der deutschsprachigen Presse im Zusammenhang mit den bislang bekannt gewordenen Manipulationsfällen heißt, dass alle Beteiligten wüssten, dass die Politik letztlich nicht effektiv durchgreifen werde.<sup>916</sup> Dies dürfte nicht zuletzt damit zu erklären sein, dass Kartellverstöße in manchen Wirtschaftskreisen in Deutschland lediglich als (teure) Kavaliersdelikte gelten. Die Monopolkommission weist darauf hin, dass der Umgang mit den bekannt gewordenen Vorfällen das Vertrauen der Öffentlichkeit in die wettbewerbsbasierte Marktordnung nachhaltig beschädigen kann. Sie empfiehlt, auch das wettbewerbsrechtliche Sanktionenspektrum für Kartellverstöße zu überprüfen, da die bislang verhängten Geldbußen – angesichts der mit den Manipulationen einhergehenden Gewinne – wahrscheinlich nicht hinreichend abschreckend wirken.<sup>917</sup>

---

Leising, M., ISDA überträgt Dollar-ISDAfix an Thomson Reuters von ICAP, Welt/Bloomberg, 27. Januar 2014.

913 Vgl. Taylor, M. wie zit. in Theurer, M., Tricks um vier Uhr nachmittags, FAZ, 22. November 2013.

914 Dieser Vorschlag ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass Währungsgeschäfte bereits wiederholt Kartellanreize geboten haben, EU-Kommission, Entscheidung vom 11. Juni 2002, COMP/36.571 – Österreichische Banken („Lombard Club“), ABl. EU L 56 vom 24. Februar 2004, S. 1, zur europäischen Währungsreform.

915 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung), ABl. EU L 173 vom 12. Juni 2014, S. 1; Richtlinie 2014/57/EU über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulationen (Marktmissbrauchsrichtlinie), ABl. EU L 173 vom 12. Juni 2014, S. 179; Vorschlag vom 18. September 2013 für eine Verordnung über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Benchmark verwendet werden, COM/2013/0641 final; IOSCO, Principles for Financial Benchmarks, Abschlussbericht FR07/13, veröffentlicht am 17. Juli 2013. Wegen des Vertrauensverlusts haben sich ohnehin viele Banken aus den Panels für den Euribor zurückgezogen.

916 Pointiert Schieritz, M./Storn, A., ... und nichts dazugelernt, Zeit online, 12. Dezember 2013; ähnlich allerdings auch im Ausland, vgl. Lallemand, B. (Finance Watch) in: Auer, M., Banken werden zur Manipulation angestiftet, Die Presse, 15. August 2013.

917 Dazu siehe oben Tz. 118. ff. und Monopolkommission, XIX. Hauptgutachten, a. a. O., Tz. 477; zur konkreten Problematik vgl. o. A., Banken können EU-Strafen meist mühelos zahlen, FAZ, 4. Dezember 2013; ferner bereits der Vorsitzende Zimmer im Interview des Spiegel, Hesse, M., Drakonische Strafen, Spiegel 50/2013, 9. Dezember 2013, S. 68: „Man sollte [...] an eine verschärfte Aufsicht und drakonische Strafen auch für die handelnden Personen denken“.

### 5.3 Sonstige Wettbewerbsrisiken auf den Kapitalmärkten

**2106.** Seit einiger Zeit geraten auch Wettbewerbsverstöße im Handel auf den Kapitalmärkten zunehmend ins Blickfeld. Der Handel auf den Kapitalmärkten hat eine zentrale Bedeutung, für Banken ebenso wie für Industrieunternehmen und selbst für Privatanleger. So erwirtschaften auch Sparkassen nach Presseberichten einen nicht unbedeutenden Teil der Erträge damit, ihre Kundeneinlagen am Kapitalmarkt anzulegen.<sup>918</sup>

**2107.** Die Anwendung der Wettbewerbsregeln auf Kapitalmarktmanipulationen stand gleichwohl lange im Hintergrund gegenüber den kapitalmarktrechtlichen Vorschriften, über die sich solche Manipulationen normalerweise gleichfalls erfassen lassen. Die Wettbewerbsregeln können allerdings ergänzend eingreifen und den Aufsichtsbehörden ein wirkungsvolles Vorgehen auch in Grenzfällen gestatten. Nach derzeitigem Stand können insbesondere die folgenden Fälle wettbewerbsrechtliche Relevanz haben:

- Submissionskartelle in Übernahmefällen (Club bid rigging): Es gibt Hinweise darauf, dass Finanzinvestoren sich bei Unternehmensakquisitionen zum Nachteil des Veräußerers abstimmen können. In den USA haben sich Beteiligungsgesellschaften bereits in mehreren Verfahren gegen Vorwürfe verteidigen müssen, sich dahin gehend abgestimmt zu haben, dass ein Teil der Investoren sich aus dem Bieterprozess zurückzog und nach dem Zuschlag die angestrebte Beteiligung vom erfolgreichen Bewerber (zu mangels Übernahmekampf günstigeren Konditionen) übernahm.<sup>919</sup>
- Koordiniertes „Anschleichen“ an Übernahmeziele: In mehreren Fällen in Deutschland und den USA stand in der Vergangenheit der Vorwurf im Raum, strategische Investoren hätten im Zusammenwirken mit Banken eine verdeckte Beteiligung aufgebaut, um Meldepflichten zu umgehen und ihren Erwerb des Zielunternehmens abzusichern.<sup>920</sup> Die Strategie des Anschleichens basierte in jenen Fällen typischerweise auf dem Erwerb einer Long-Position im Rahmen eines Options- oder Swapgeschäfts.<sup>921</sup> Ein Investor kann ein solches Swapgeschäft in unter Umständen kartellrechtsrelevanter Weise als Grundlage für eine Verhaltensabstimmung mit den die Short-Position haltenden Banken ausnutzen. Die wertpapierhandelsrechtlichen Transparenzvorgaben wurden allerdings mehrfach ergänzt, um den Aufbau verdeckter Beteiligungen in Deutschland auszuschließen.<sup>922</sup>
- Koordinierung von Börsenemissionen/Handelsgeschäften: Koordinierte Manipulationen des Börsenhandels dürften eine kartellrechtliche Haftung jedenfalls im Einzelfall auslösen können. Dies gilt namentlich bei Kursmanipulationen im Fall von Neuemissionen zum Nachteil der Neuaktionäre. Problematisch erscheint es daneben, wenn die Händler von mehreren Banken und Unternehmen sich über Ringgeschäfte koordinieren, die mit gegenläufigen Handelsaufträgen mit vergleichbarem Handelsvolumen/Preis durchgeführt werden und den falschen Eindruck regen Handels erwecken sollen, um so die Wertpapierpreise zu beeinflussen (circular trading).<sup>923</sup> Die koordinierte Streuung

918 Vgl. Seibel, K., Banken haben Angst vor Google & Co., Die Welt, 24. Juni 2013.

919 Pennsylvania Avenue Funds v. Edward J. Borey, et al., F.Supp. 2d, 2008 (W. D. Wash.); Dahl v. Bain Capital Partners LLC, et al. = Klein v. Bain Capital Partners LLC, et al., No. 07-12388, Verfahrensstand abrufbar unter [http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/USCOURTS-mad-1\\_07-cv-12388](http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/USCOURTS-mad-1_07-cv-12388), siehe auch Norcast S.ár.L v Bradken Limited (No 2), [2013] FCA 235 (19. März 2013) (Australien).

920 Siehe z. B. LG Hannover, 5 O 552/12 (noch anhängig); dazu o. A. Milliardenklage gegen Porsche landet vor Kartellgericht, Reuters, 19. Juni 2013; Zimmer, WuW 2013, 811.

921 Ausführlich zu diesem Mechanismus Möritz, ZVGIRWiss 2010, 94 (98).

922 Zuletzt durch § 25a WpHG, eingefügt durch das Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz) vom 5. April 2011, BGBl. I Nr. 14, S. 538, mit Wirkung vom 1. Februar 2012. Zu mögl. verbleibenden Lücken Bückler/Petersen, ZGR 2013, 802 (819).

923 Elliott, et al. v. CFTC, 202 F.3d 926 (7th Cir. 2000) (entschieden nach aufsichtsrechtlichen Vorschriften); Brammsen, WM 2012, 2134 (2138); in Deutschland siehe jüngst Reimann, A., Banken treiben Börsenumsätze künstlich nach oben, WirtschaftsWoche, 17. Juni 2013 (wo die Koordinierung mehrerer Unternehmen jedoch unklar bleibt). Einen vergleichbaren Fall könnten die vermuteten Handelspraktiken zur Beeinflussung von Edelmetallpreisen darstellen.

und Ausnutzung irreführender Nachrichten (pump and dump) durch Mitarbeiter verschiedener Unternehmen dürfte ebenfalls kartellrechtlich relevant sein können.

- Cornering bzw. abusive squeezes: Bereits seit Längerem ist anerkannt, dass unter dem Gesichtspunkt des Marktmachtmissbrauchs auch solche Praktiken kartellrechtlich relevant sind, bei denen ein Marktteilnehmer sich die weitgehende Kontrolle über Angebot bzw. Nachfrage an einem Wertpapier verschafft und somit die Marktgegenseite in die Ecke drängen kann.<sup>924</sup>

**2108.** Es ist noch ungeklärt, in welchem Umfang auf den Kapitalmärkten tatsächlich wettbewerbsrelevante Manipulationen stattfinden. Die begrenzte Zahl bekannt gewordener Beschwerden und die behördliche Praxis deuten daraufhin, dass es sich um Einzelfälle handelt. Der Umstand, dass nach Händlernaussagen einige der in Deutschland bekannt gewordenen Praktiken weit verbreitet seien, spricht allerdings dafür, dass eine eher penible Überwachung der jeweils betroffenen Märkte angezeigt ist. Die Monopolkommission weist im Übrigen erneut auf § 50c GWB hin, der den deutschen Kartell- und Aufsichtsbehörden ein koordiniertes Vorgehen erlaubt.

#### 5.4 Missbrauchsprobleme im Zahlungsverkehr

**2109.** Wettbewerbsprobleme im Zusammenhang mit Zahlungsverkehrsdienstleistungen beschäftigen die europäischen und deutschen Wettbewerbsbehörden schon seit Längerem.<sup>925</sup> Die Monopolkommission hat sich ebenfalls verschiedentlich mit diesen Problemen auseinandergesetzt.<sup>926</sup>

##### 5.4.1 Karten- und elektronische Zahlungen

**2110.** In den vergangenen zwei Jahren haben die Europäische Kommission und das Bundeskartellamt eine Reihe von Maßnahmen zur Behebung von Wettbewerbsproblemen in Bezug auf Kartenzahlungen sowie bei elektronischen Zahlungen getroffen:

- Die Europäische Kommission hat ein weiteres Verfahren wegen der von der Kreditkartenorganisation MasterCard erhobenen Interbankenentgelte und einiger Klauseln und Praktiken des MasterCard-Systems eingeleitet (bzgl. grenzüberschreitendem Acquiring, Akzeptanzpflicht). Parallel prüft die Europäische Kommission schon seit Längerem die Bedingungen der Kartenorganisation Visa.<sup>927</sup>
- Die Europäische Kommission hat im Sommer 2013 außerdem ein Verfahren zur Standardisierung von elektronischen Zahlungen über das Internet abgeschlossen, wobei sie zugleich die laufende Überwachung des Online-Zahlungsmarktes angekündigt hat.<sup>928</sup>

<sup>924</sup> Vgl. erneut LG Hannover, 5 O 552/12 (noch anhängig); ausführlich Fleischer/Bueren, ZIP 2013, 1253.

<sup>925</sup> Siehe nur EU-Kommission, COMP/34.579 – MasterCard I; COMP/29.373 – Visa International; COMP/37.860 – Morgan Stanley Dean Witter/Visa; COMP/38606 – Groupement des cartes bancaires „CB“; BKartA, Tätigkeitsberichte 1975, BT-Drs. 7/5390 vom 16. Juni 1976, S. 85; 1976, BT-Drs. 8/704 vom 1. Juni 1977, S. 92 f.; 1979/80, BT-Drs. 9/565 vom 1. Juni 1981, S. 105; 1981/82, BT-Drs. 10/243 vom 1. Juni 1983, S. 80 ff.; 1983/84, BT-Drs. 10/3350 vom 1. Juni 1985, S. 109 f.; 1987/88, BT-Drs. 11/4611 vom 30. Mai 1989, S. 103 f.; 1989/90, BT-Drs. 12/847 vom 26. Juni 1991, S. 114 f.; 1991/92, BT-Drs. 12/5200 vom 24. Juni 1993, S. 137; 1993/94, BT-Drs. 13/1660 vom 14. Juni 1995, S. 137 ff.; 1995/96, BT-Drs. 13/7900 vom 19. Juni 1997, S. 145 f.; 1999/2000, BT-Drs. 14/6300 vom 22. Juni 2001, S. 167 ff.; 2001/02, BT-Drs. 15/1226 vom 27. Juni 2003, S. 50, 212; 2003/04, BT-Drs. 15/5790 vom 22. Juni 2005, S. 171; 2005/06, BT-Drs. 16/5710 vom 15. Juni 2007, S. 159; 2007/08, BT-Drs. 16/13500 vom 22. Juni 2009, S. 138; 2009/10, BT-Drs. 17/6640 vom 20. Juli 2011, S. 90 f.; 2011/12, BT-Drs. 17/13675 vom 29. Mai 2013, S. 82 f.

<sup>926</sup> Vgl. Monopolkommission, XIII. Hauptgutachten, a. a. O., Tz. 78; XIV. Hauptgutachten, a. a. O., Tz. 646; XVIII. Hauptgutachten, a. a. O., Tz. 619.

<sup>927</sup> EU-Kommission, COMP/40.049 – MasterCard II; COMP/39.398 – Visa MIF.

<sup>928</sup> EU-Kommission, COMP/39.876 – EPC online payments, Memo/13/553 vom 13. Juni 2013.

- Das Bundeskartellamt hat nach längeren Verhandlungen 2014 die endgültige Zusage der Deutschen Kreditwirtschaft erwirkt, das einheitlich festgelegte Händlerentgelt für Zahlungen mit EC-Karte und Geheimnummer (Electronic Cash) durch ein individuell ausgehandeltes Entgelt zu ersetzen.<sup>929</sup> Auch die Akzeptanzpflicht für EC-Karten (Honor all cards rule) wurde aufgegeben.<sup>930</sup>
- Das Bundeskartellamt hat daneben Verbote von Banken untersucht, die Geheimzahlen PIN und TAN bei Direktüberweisungen über bankfremde Anbieter im Internet anzugeben. Außerdem ist das Bundeskartellamt weiter gegen bankseitig vorgegebene Vertragsklauseln vorgegangen, welche die Verwendung des Elektronischen Lastschriftverfahrens (ELV) erschweren.

Zur Regulierung von Gebühren auf Kartenzahlungen ist eine europäische Verordnung kurz vor dem Ende der Legislaturperiode im Mai 2014 vorläufig gescheitert.<sup>931</sup> Danach sollten die Interbankenentgelte für Zahlungen mit Kreditkarten auf 0,3 Prozent des Umsatzes und für Zahlungen mit Debitkarten auf 0,2 Prozent des Umsatzes (oder 7 Cent) begrenzt werden.

**2111.** Die Nachfrage nach Dienstleistungen zur Zahlungsabwicklung geht letztlich vom Kunden eines Händlers aus, der Zahlungsdienstleistungen in Anspruch nehmen muss, um die von ihm gekauften Produkte zu bezahlen. An der Zahlungsabwicklung sind im Regelfall mindestens drei oder vier Parteien beteiligt. Neben dem Kunden und dem Händler kann dies eine Organisation zur Zahlungsabwicklung sein; ansonsten sind es ihre kontoführenden Banken.

**2112.** Die Zahlung des Kunden kann auf unterschiedlichem Wege veranlasst werden. Bei einer Überweisung veranlasst der Kunde selbst die Zahlung gegenüber seiner Bank. Dagegen veranlasst bei einer Lastschrift der Händler die Zahlung, typischerweise aufgrund einer Einzugsermächtigung des Kunden. Im Fall von Kartenzahlungen veranlasst der Kunde bzw. der Händler die Zahlung der Bank des Kunden elektronisch.

**2113.** Die unterschiedlichen Zahlungssysteme sind Plattformen, über welche die Zahlungsdienstleistungen auf zweiseitigen Märkten erbracht werden.<sup>932</sup> Insbesondere Kartenorganisationen bilden solche Plattformen, die verschiedene Formen von elektronischen Zahlungen anbieten.

**2114.** Zahlungssysteme sind durch Netzeffekte gekennzeichnet. Ein positiver Effekt ist, dass sich mit jedem weiteren am Zahlungssystem teilnehmenden Händler die Einsatzmöglichkeiten für die Bankkunden erhöhen. Umgekehrt erhöht jeder weitere das System nutzende Bankkunde die Attraktivität des Systems auch für die Händler. Ein potenziell negativer Effekt für den Wettbewerb besteht darin, dass das System aufgrund seiner Vorteile eine Sogwirkung ausübt, welche die Marktzutrittsschranken für konkurrierende Systeme erhöht. Dieser Gesichtspunkt spielt insbesondere in Verfahren des Bundeskartellamtes wegen Direktüberweisungen und Behinderungen des ELV eine Rolle.

**2115.** Kartenzahlungen sind wettbewerbsrechtlich und -ökonomisch besonders schwer zu fassen. Bei einer Kartenzahlung wird die Zahlung im Netzwerk der Kartenorganisation abgewickelt. Insofern ist bei Kreditkartenzahlungen danach zu unterscheiden, ob die kartenausgebende Bank (Issuer) und die Bank, welche die Händlerforderung für das Kartensystem akzeptiert (Acquirer), voneinander getrennt sind (Vier-Partner-System) oder ob ihre Funktionen in dem Kartensystem zusammenfallen (Drei-Partner-System).<sup>933</sup> Bei jedem

929 Vgl. BKartA, Beschluss vom 8. April 2014, B4 – 9/11, vgl. schon Pressemitteilung vom 28. Mai 2013.

930 Vgl. Fontaine, J. (Bankenverband), Entgeltmodell für girocard, Vortrag bei der DK-Informationsveranstaltung vom 9. September 2013.

931 Siehe EU-Rat, Informativischer Vermerk, 8031/14, zum Vorschlag vom 16. April 2014 für eine Verordnung über Interbankenentgelte für kartengebundene Zahlungsvorgänge, COM(2013) 550 final/2.

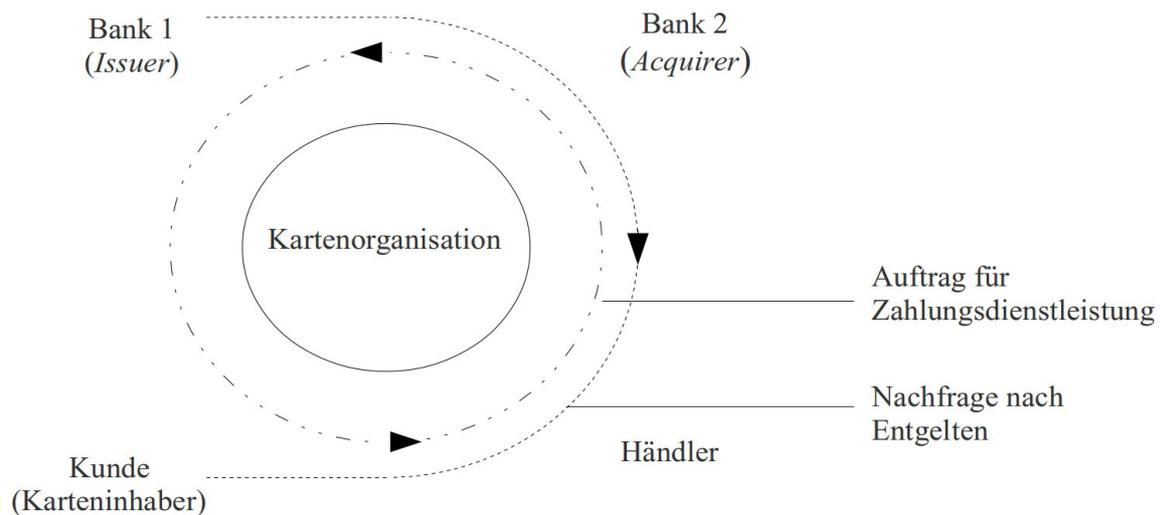
932 Vgl. Monopolkommission, XVIII. Hauptgutachten, a. a. O., Tz. 619.

933 In Debitkartenverfahren beauftragt der Händler zwar ebenfalls eine Bank mit der Zahlungsabwicklung, diese akzeptiert aber die Forderung des Händlers nicht wie ein Acquirer, sondern wird aufgrund einer Einzugsermächtigung tätig; Koch in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, Bd. I, 4. Aufl. 2011, § 68 Rz. 7 und 16.

Schritt einer Zahlungsabwicklung können der jeweils nachfragenden Partei Gebühren in Rechnung gestellt werden.

**2116.** Die Nachfrage nach Zahlungsdienstleistungen verläuft dabei gegenläufig zur Nachfrage nach Gebühren, was am Beispiel einer Kreditkartenzahlung im Vier-Partner-System – in stark vereinfachender Weise – verdeutlicht werden soll:

**Abbildung VI.9: Nachfragezyklus bei Kreditkartenzahlungen im Vier-Partner-System**



Quelle: Eigene Darstellung

**2117.** Unter den üblicherweise erhobenen Gebühren sind besonders die sogenannten Interbankenentgelte umstritten. Mit einem Interbankenentgelt vergütet der Acquirer dem Issuer die Mitwirkung an der Abwicklung der Forderung des Händlers. Ein Interbankenentgelt fällt in Vier-Partner-Systemen an, aber nicht in Drei-Partner-Systemen und auch nicht im deutschen EC-Debitkarten-Verfahren und im ELV.

**2118.** Auch in Bezug auf Entgelte gibt es positive und negative Effekte. Aus Sicht der Befürworter von Interbankentgelten ist es ein positiver Effekt, dass die kartenausgebende Bank aufgrund des Interbankenentgelts direkt vom Bankkunden keine Vergütung für Zahlungsabwicklung verlangen muss. Dadurch ist sie in der Lage, Karten günstiger oder sogar unentgeltlich auszugeben, was die Attraktivität des Systems erhöht. Ein negativer Effekt ist, dass den Kunden unter Umständen die Kenntnis über Kosten der Zahlungsabwicklung vorenthalten wird. Denn die bei jedem Schritt der Zahlungsabwicklung anfallenden Kosten werden an die Kunden durchgereicht, soweit sie nicht in der Kette internalisiert werden müssen. Die kartenausgebenden Banken profitieren insofern davon, dass sie am Ende der Kette stehen, sodass die Kunden die von ihnen in Rechnung gestellten Kosten nicht erkennen können, obwohl sie Vertragspartner dieser Banken sind. Die Händler bzw. die akzeptierenden Banken akzeptieren dagegen auch überhöhte Interbankenentgelte, da für sie die Vorteile des Kartensystems im Vordergrund stehen und sie die anfallenden Entgelte grundsätzlich durchreichen können. Durch die Interbankenentgelte ergibt sich somit für die Kunden ein nicht ohne Weiteres nachvollziehbares Mindestpreisniveau für die Kartennutzung (price floor).<sup>934</sup>

**2119.** Daneben bestehen in den Klauselwerken der Kartenorganisationen potenziell wettbewerbsbeschränkende Vertragsbestimmungen, die dem Schutz der Attraktivität des Kartensystems dienen und so

<sup>934</sup> EuG, Urteil vom 24. Mai 2012, T-111/08 – MasterCard, noch nicht in aml. Slg., Rz. 143.

eine hinreichende Menge von Teilnehmern dauerhaft sicherstellen sollen. Nach jenen Klauselwerken sind die teilnehmenden Händler verpflichtet, alle Karten mit dem Logo des Kartensystems zu akzeptieren, unabhängig von der emittierenden Bank (Honor all cards). Damit ist zwar ein problemloser Einsatz der Karte gewährleistet, aber die Händler müssen auch die Entgeltforderungen der kartenausgebenden Bank akzeptieren. Außerdem ist es den Händlern untersagt, gegenüber ihren Kunden den Produktpreis je nach den Kosten und Entgelten anzupassen, die im Rahmen des Zahlungssystems anfallen (Non-discrimination rule). Damit ist es für die Kartennutzer nicht möglich, die Kosten des gewählten Zahlungssystems zu erkennen. Die Händler legen die Kosten der unterschiedlichen verwendeten Systeme auf alle Kunden um.

**2120.** Die Kartellbehörden sehen die Gefahr, dass die strukturellen Charakteristika der Zahlungsabwicklung zum Nachteil der Bankkunden ausgenutzt werden. Das gilt auch und besonders in Bezug auf Interbankentgelte. Allerdings sind die Erfahrungen mit der Abschaffung solcher Entgelte zwiespältig. Danach ist es wahrscheinlich, dass die kartenausgebenden Banken versuchen würden, die Abschaffung von Interbankentgelten durch eine Anhebung von Kartenausgabe- und Kartennutzungsentgelten zu kompensieren, sofern dies nach den Marktbedingungen möglich ist. In den USA hat die Abschaffung von Interbankentgelten (Durbin Amendment) dazu geführt, dass Banken andere Gebühren erhöht oder bislang unentgeltliche Angebote von Kontodienstleistungen reduziert oder eingestellt haben.<sup>935</sup> Die Hoffnung, dass die Händler die Reduzierung ihrer Kosten bei der Zahlungsabwicklung wettbewerbsbedingt an die Kunden weitergeben würden, hat sich dort nicht erfüllt.

**2121.** Die Europäische Kommission geht mit ihrem Vorschlag zur Kappung der Interbankentgelte einen Mittelweg.<sup>936</sup> Die gesetzliche Kappung soll lediglich überhöhte Gebühren verhindern. Die Regelung im Rahmen einer europäischen Verordnung ist damit begründbar, dass Interbankentgelte für Banken auf Acquiring-Seite auch als Marktzutrittsschranken wirken und damit zur Fragmentierung des Finanzbinnenmarkts beitragen können (wenn der Acquirer sie internalisieren muss). Die Kappung kann demgegenüber die Möglichkeit eröffnen, mehr Akzeptanzstellen zu gewinnen. Ein angemessenes Gebührenniveau kann demnach die Interessen der zwischengeschalteten Banken ebenso wie die Interessen von Karteninhabern und Händlern in Ausgleich bringen. Allerdings ist es notwendig, dass sich zwischen unterschiedlichen Kartenzahlungssystemen keine Wettbewerbsverzerrungen ergeben (insbesondere im Verhältnis zu Drei-Partner-Systemen).

**2122.** Fraglich bleibt jedoch, ob die schnelle Entwicklung der Märkte für Zahlungssysteme nicht ohnehin zu einer Verminderung der auf Behördenseite bestehenden Wettbewerbsbedenken bzw. zu neuen und vordringlichen Regulierungsfragen führen wird. So haben verschiedene Anbieter von Online-Zahlungssystemen und Internetfirmen eigene Verfahren zur Zahlungsabwicklung entwickelt.<sup>937</sup> Daneben treten neuartige Zahlungssysteme außerhalb der bestehenden Währungsräume (Bitcoin). Deutsche Verbraucher und Unternehmen bevorzugen allerdings weiter die etablierten Möglichkeiten zur Zahlungsabwicklung. Veränderungen dürften sich also auf absehbare Zeit nur graduell und bei bestimmten Zahlungsdienstleistungen ergeben (z. B. Überweisungen). Die Monopolkommission beobachtet die Marktentwicklung.

---

<sup>935</sup> Jansen, J.B., Stopping the Spread of Bad Ideas, Eintrag in: The Blog, Huffington Post, 5. November 2013; zum EU-Ansatz einer Entgeltkappung krit. Bott, Europäische Preisregulierung mittels Merchant Indifference Test scheitert an praktischer Umsetzbarkeit, Studie vom August 2013.

<sup>936</sup> Siehe zu dem Verordnungsvorschlag oben Tz. 2110.

<sup>937</sup> Dapp, T.F./Stobbe, A./Wruock, P., Die Zukunft des (mobilen) Zahlungsverkehrs. Banken im Wettbewerb mit neuen Internet-Dienstleistern, DB Research, Aktuelle Themen Globale Finanzmärkte, 5. Februar 2013; Seibel, K., Banken haben Angst vor Google & Co., Die Welt, 24. Juni 2013; o. A., Banken fürchten „Paypal“ & Co., dpa/Handelsblatt, 12. Februar 2013; Fehr, M., Zum Ausputzer degradiert, WirtschaftsWoche 47/2013, 18. November 2013, S. 54.

### 5.4.2 Geldautomatenentgelte

**2123.** Ein strukturelles Wettbewerbsproblem besteht auch dann, wenn Verbraucher Geldautomaten nutzen, bei denen sie aufgrund der Marktgegebenheiten nicht ohne Weiteres auf andere Automaten ausweichen können. Das damit zusammenhängende Problem der Transaktionsentgelte an Geldautomaten wurde bereits im XIX. Hauptgutachten angesprochen, soll hier im Kontext aber noch einmal behandelt werden.<sup>938</sup> Das Bundeskartellamt ermittelt zurzeit in diesem Bereich.<sup>939</sup>

**2124.** Die Gebühren, die Sparkassen und Genossenschaftsbanken für Geldautomatenabhebungen von Fremdkunden verlangen, sind nicht der Höhe nach begrenzt, während die im Bankenverband organisierten Privatbanken sich auf eine Höchstgrenze von EUR 1,95 geeinigt haben. In Bezug auf Debitkarten beklagen sich Verbraucher vielfach über relativ hohe Entgelte für Fremdadhebungen, während in Bezug auf Kreditkarten einzelne Sparkassen in der Vergangenheit ihre Geldautomaten für Fremdadhebungen sogar ganz gesperrt haben, um einer aus ihrer Sicht übermäßigen Automatenutzung durch Direktbankenkunden zu begegnen.<sup>940</sup>

**2125.** Ein wesentliches Problem bei der Beurteilung von Geldautomatenentgelten und -sperrungen stellt es dar, dass die Auszahlung aus dem Geldautomaten nicht als eine isolierte Leistung des Automatenbetreibers an den abhebenden Automatenutzer erfolgt, sondern in ein Geflecht von Vertragsbeziehungen eingebettet ist, das die wirtschaftlichen Nachfragebeziehungen nicht eins-zu-eins widerspiegelt. Sparkassen und Genossenschaftsbanken sind in das System einer Debit- oder Kreditkartenorganisation eingebunden. Auf dieser Grundlage bieten sie Geldautomatenabhebungen als Bestandteil eines Kontoführungsvertrags und als Einzelleistung gegenüber Fremdkunden an. Im Fall einer Fremdadhebung erbringen sie aus wirtschaftlicher Sicht sowohl eine Vertriebsleistung an die kontoführende Bank als auch unmittelbar eine Leistung an deren Kunden. Dabei bestimmt die Nachfrageentscheidung des Kunden, der den Geldautomaten für die Abhebung ausgewählt hat, zugleich die Nachfrage der kontoführenden Bank.<sup>941</sup>

**2126.** Die Festsetzung von Geldautomatenentgelten oder eine Automaten-sperrung ist wettbewerbsrechtlich allein nach Maßgabe der wirtschaftlichen Nachfragebeziehungen und unabhängig von den bestehenden Vertragspflichten zu würdigen. Zumindest in Einzelfällen ist nicht auszuschließen, dass die geforderten Entgelte gegen das Missbrauchskartellrecht verstoßen. Der relevante Markt für Geldautomatenabhebungen ist nach dem Bedarfsmarktkonzept aus der Sicht des Fremdkunden zu bestimmen. Die Geldautomaten betreibenden Sparkassen und Genossenschaftsbanken können insbesondere im ländlichen Raum marktbeherrschend sein, weil Fremdkunden hier nicht oder nur schwer auf kostengünstigere Geldautomaten ausweichen können. Diese beherrschende Stellung können sie ausnutzen, um unangemessene Entgelte für die Geldautomatenutzung zu verlangen oder ihre Automaten für Fremdauszahlungen zu sperren. Die Automatenentgelte werden direkt gegenüber dem Kunden erhoben oder als Interbankenentgelt gegenüber der kontoführenden Bank, jedoch im zweiten Fall zumeist nicht oder nur teilweise absorbiert und im Übrigen dem Kunden in Rechnung gestellt. Die seit 15. Januar 2011 geltende Geldautomatenvereinbarung sieht vor, dass für Fremdadhebungen an Geldautomaten im Rahmen des nationalen Geldautomatensystems kein Interbankenentgelt mehr erhoben wird, sondern die Automatenbetreiber die Auszahlung dem Karteninhaber direkt in Rechnung stellen können. Diese Änderung hat allerdings das Problem hoher Automatenentgelte nicht grundsätzlich beseitigt.<sup>942</sup>

938 Siehe Monopolkommission, XIX. Hauptgutachten, a. a. O., Tz. 594 ff.

939 Dabei beziehen sich die Ermittlungen des Amtes insbesondere auf die den Automatenleistungen zugrunde liegenden Vertragsbeziehungen (§ 1 GWB).

940 Zu Sperrungen siehe die aufgeführten Fälle bei Seiler, Anm. zu LG Verden, Urteil vom 15. Dezember 2008, 10 O 102/08 (jurisPR-BKR 5/2009 Anm. 2).

941 So richtig Immenga/Körper, K&R Beil. 1999, Nr. 1, 4 (5 f.); Kapp/Rauhut, WM 2010, 1111 (1114).

942 Dem steht die Feststellung des Bundesverbraucherministeriums im Dezember 2012 nicht entgegen, dass das Gebührenniveau an Geldautomaten insgesamt deutlich gesunken sei.

**2127.** Fraglich ist aber, ob und inwiefern Entgelte, die den Verbrauchern mit Blick auf die isolierte Automatenabhebung hoch erscheinen, wirklich unangemessen sind. Dasselbe gilt mit Blick auf Automaten-sperrungen. Wenn Sparkassen und Genossenschaftsbanken gegenüber Fremdkunden solche Maßnahmen treffen, tun sie dies i. d. R., um sich gegen andere Banken (z. B. Direktbanken), mit denen sie im Bereich der Führung von Girokonten in Konkurrenz stehen und die über keine umfangreiche eigene Geldautomaten-Infrastruktur verfügen, zur Wehr zu setzen (missbräuchliche Behinderung?). Sie treffen mit jenen Maßnahmen allerdings unmittelbar weniger ihre Wettbewerber als vielmehr die Fremdkunden, die bei ihnen nur gegen hohe Automatenentgelte oder überhaupt nicht abheben können (Ausbeutungsmisbrauch?).

**2128.** Hinsichtlich einer möglicherweise missbräuchlichen Behinderung der Wettbewerber ist maßgeblich, dass Geldautomatenauszahlungen keine vom Kontoführungsverhältnis isolierten Leistungen sind, sondern als Vertriebsleistungen im Zusammenhang mit diesem Kontoführungsverhältnis erfolgen. Außerhalb der vorliegenden Problemstellung ist anerkannt, dass ein auf vorgelagerter Ebene marktbeherrschendes und vertikal integriertes Unternehmen Wettbewerber nicht dadurch benachteiligen darf, dass es eine Leistung den Wettbewerbern zum Weitervertrieb nur gegen ein überhöhtes Entgelt zur Verfügung stellt, während es die Leistung zugleich über den eigenen Vertrieb zu nicht überhöhten Preisen direkt an die Endkunden erbringt (Preis-Kosten-Schere). Im vorliegenden Zusammenhang kommt es weniger darauf an, ob Sparkassen und Genossenschaftsbanken auf vorgelagerter Ebene (Kontoführung) marktbeherrschend sind, sondern vielmehr darauf, dass sie über eine im Einzelfall notwendige Vertriebsinfrastruktur (Geldautomaten) verfügen. Es ist insofern problematisch, wenn sie Fremdkunden am Geldautomaten für ihr Kontoverhältnis bei einer anderen Bank „bestrafen“, um dadurch mittelbar die andere Bank zu treffen. Die Annahme eines Missbrauchs dürfte allerdings den Nachweis erfordern, dass die Belastung der Fremdkunden zu einer Überwälzung der Kosten für die Geldautomateninfrastruktur auf die Fremdkunden führt, die nicht aufgrund eines möglichen Trittbrettfahrerverhaltens von anderen Banken gerechtfertigt ist.<sup>943</sup> Dagegen mögen Geldautomaten-sperrungen zwar gegen Vertragsvereinbarungen mit den Kartenorganisationen bzw. auf Interbankenebene verstoßen, sind gegenüber den kontoführenden Banken aber nur nach den Grundsätzen über eine Geschäftsverweigerung auch wettbewerbswidrig.<sup>944</sup> Dabei ist zu berücksichtigen, dass eine kontoführende Bank grundsätzlich auch selbst Geldautomaten aufstellen kann.

**2129.** Hinsichtlich einer möglichen Ausbeutung von Fremdkunden ist demgegenüber zweifelhaft, ob deren Kontoverhältnis mit einer anderen Bank zu berücksichtigen ist. Nach der Rechtsprechung kommt es bei der Beurteilung einer möglichen Ausbeutung von Kunden eines marktbeherrschenden Unternehmens nur auf die Beziehung zwischen den Kosten der konkreten Leistung dieses Unternehmens und dem gegenüber dem Kunden in Rechnung gestellten Preis an.<sup>945</sup> Wenn Bankkunden eine Abhebung nur zu – isoliert betrachtet – diskriminierenden bzw. sonst unangemessenen Bedingungen oder gar nicht ermöglicht wird, dürfte es deshalb unbeachtlich sein, dass diese Maßnahme dazu dient, zwischen der Automaten betreibenden Bank und ihren Wettbewerbern im Bereich der Kontoführung faire Wettbewerbsbedingungen herzustellen.

**2130.** Die Monopolkommission enthält sich in diesem Gutachten einer eingehenderen Untersuchung dieser einzelfallabhängigen Probleme, zumal sich darüber hinaus auch Fragen nach der Vereinbarkeit der den

---

943 Vgl. EU-Kommission, Mitteilung der Kommission – Erläuterungen zu den Prioritäten der Kommission bei der Anwendung von Art. 82 EG auf Fälle von Behinderungsmisbrauch durch marktbeherrschende Unternehmen, ABl. EU C 45 vom 24. Februar 2009, S. 7, Tz. 77, 39 ff.; EU-Kommission, Entscheidung vom 17. Oktober 2007, COMP/38.806 – Groupement de cartes bancaires „CB“, Tz. 208-213, 236 ff.; Tz. 388, 428 ff., insb. Tz. 469 f.

944 EU-Kommission, Mitteilung der Kommission – Erläuterungen zu den Prioritäten der Kommission bei der Anwendung von Art. 82 EG auf Fälle von Behinderungsmisbrauch durch marktbeherrschende Unternehmen, ABl. EU C 45 vom 24. Februar 2009, S. 7, Tz. 81.

945 EuGH, Urteil vom 14. Februar 1978, 27/76 – United Brands, Slg. 1978, 207, Rz. 248/257 (Gestehungskosten nur des vertriebenen Produkts relevant); vgl. auch EuGH, Urteil vom 11. November 1986, 226/84 – British Leyland, Slg. 1986, 3263, Rz. 30; EU-Kommission, Entscheidung vom 9. Dezember 2009, COMP/38.636 – RAMBUS, Tz. 66 (Zusammenhang der Entgelthöhe mit dem Wert der vergüteten Leistung erforderlich); im deutschen Recht zuletzt BGH, Beschluss vom 15. Mai 2012, KVR 51/11 – Wasserpreise Calw.

Geldautomatenleistungen zugrunde liegenden Vereinbarungen mit dem Kartellverbot (§ 1 GWB) stellen. Die Monopolkommission verweist insofern auf die Ermittlungen des Bundeskartellamtes. Aus ihrer Sicht bestätigen die Probleme in Bezug auf Geldautomatenabhebungen allerdings die grundlegende Notwendigkeit, die Kosten- und Gebührentransparenz für die Verbraucher weiter zu verbessern. Notwendig wäre zunächst, dass dem Verbraucher vor einer Fremdadhebung deren Kosten möglichst vollständig mitgeteilt werden, was immer noch nicht gewährleistet ist. Weitergehend sollten Verbraucher schon bei der Kontoeröffnung auf eventuell anfallende hohe Fremdadhebungsentgelte hingewiesen werden. Die Gesetzesinitiative der EU zur Erhöhung der Gebührentransparenz erscheint auch in diesem Zusammenhang sinnvoll. Die bisweilen diskutierte gesetzliche Kappung der Automatenentgelte würde hingegen Investitionen in Automateninfrastruktur an wenig frequentierten Standorten unattraktiv machen und erscheint zumindest zurzeit nicht geboten.

### 5.5 Wettbewerbs- und Verbraucherschutz

**2131.** Fragen des Anleger- und Verbraucherschutzes gegenüber Finanzdienstleistern (nachfolgend kurz: Verbraucherschutz) können eine wettbewerbspolitische Komponente aufweisen. Dies gilt jedenfalls dann und insoweit, als etwaige Probleme des Verbraucherschutzes auf Wettbewerbsverzerrungen zulasten einzelner Verbraucher oder zulasten der Verbraucher als „Marktgegenseite“ zurückzuführen sind. Solche Wettbewerbsverzerrungen können auf einem Verhalten einzelner Marktteilnehmer (z. B. Banken) beruhen, aber auch strukturelle Ursachen haben (z. B. nicht produktneutrale Besteuerung von Finanzprodukten, Intransparenzen im Markt).<sup>946</sup> Ein Ansatzpunkt für die Instrumente der Wettbewerbspolitik dürfte allerdings fehlen, wo Finanzdienstleister eine überlegene Stellung gegenüber ihren Kunden ausnutzen, die lediglich auf fehlendem Wettbewerb (Marktversagen) oder auf der individuellen Verhandlungsmacht aufgrund eines bestehenden Vertrags bzw. einer Notlage des Bankkunden beruht, aber nicht auf einer Wettbewerbsverzerrung (z. B. kurzfristiger Bedarf an zusätzlichem Kredit). Demzufolge erscheint die Möglichkeit einer Lösung über die Wettbewerbspolitik bei vielen bekannten Verbraucherschutzproblemen auf den Finanzmärkten fraglich.<sup>947</sup>

**2132.** Aus wettbewerbspolitischer Perspektive sollte es allerdings das Ziel des Verbraucherschutzes sein, die Verbraucher in die Lage zu versetzen, ihre Rolle als eigenständige Marktteilnehmer effektiv wahrzunehmen. So ist es kritisch zu sehen, dass Verbraucher wegen des Umstands, dass die Komplexität ihrer finanzgeschäftlichen Beziehungen für sie nur schwer zu bewältigen ist, auf einen Anbieterwechsel (z. B. Kontowechsel) verzichten, wie er einen unter normalen Wettbewerbsbedingungen grundsätzlich zu erwarten wäre. Ebenso sind die umfangreichen und unabdingbaren Pflichten zur Produktinformation zu hinterfragen, deren Auswirkungen sowohl Banken als auch Verbraucherschutzorganisationen kritisieren.<sup>948</sup> Demgegenüber erscheint es vordringlich, dass die Transparenz zu den die Verbraucher treffenden Kosten (z. B. Kreditkosten) und zu den von ihnen zu zahlenden Vergütungen und Provisionen weiter verbessert wird.

**2133.** Die Monopolkommission begrüßt aus wettbewerbspolitischer Sicht somit die gesetzgeberischen Maßnahmen der EU zur Vereinfachung des Kontowechsels und zur Erhöhung der Vergleichbarkeit von Kontogebühren sowie zur Erhöhung der Kostentransparenz bei Finanzanlagen.<sup>949</sup> Außerdem regt sie in An-

---

<sup>946</sup> Vgl. BKartA, Tätigkeitsbericht 1976, BT-Drs. 8/704 vom 1. Juni 1977, S. 91 f. Steuerlich begründete Wettbewerbsverzerrungen bestehen nach Angaben der Verbraucherschutzverbände insbesondere bei Altersvorsorgeprodukten, die zum Teil auch bestimmten Berufsgruppen (z. B. Selbstständigen) vorenthalten werden.

<sup>947</sup> Das betrifft insbesondere Zugangshürden für Verbraucher zu Basisfinanzprodukten (z. B. Girokonten, Verbraucherkrediten), die von Verbraucherschutzorganisationen kritisierte Forderung überhöhte Kreditentgelte und die Aufdrängung nicht benötigter Zusatzleistungen (z. B. Kreditausfallversicherungen). Ähnliches dürfte bei überhöhten Dispositionskrediten vorliegen, da solche Kredite kein eigenständiges, am Markt verfügbares Produkt darstellen, sondern im Rahmen einer bestehenden Kontoverbindung nachgefragt werden (Lock-in).

<sup>948</sup> Siehe auch oben, Tz. 1706.

<sup>949</sup> EU-Rat, Informativischer Vermerk, 8323/14, zur legislativen Entschließung des Europäischen Parlaments vom 15. April 2014 zum Vorschlag für eine Richtlinie über die Vergleichbarkeit von Zahlungskontogebühren, den Wechsel

betrachtet der ihr mitgeteilten Kritik an, die bisherigen Maßnahmen zum Verbraucherschutz in der Finanzberatung vor dem Hintergrund der Verordnung über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte grundlegend zu überprüfen.

## 5.6 Implizite Garantien für Finanzprodukte

**2134.** Es gibt Anhaltspunkte dafür, dass implizite Staatsgarantien nicht nur für Banken und andere Marktteilnehmer bestehen, sondern auch für Finanzprodukte. Eine solche Garantie kann sich ergeben, wenn das Vertrauen in bestimmte Produkte geschützt wird, weil ein Vertrauensverlust potenziell systemische Auswirkungen hat, die nicht hingenommen werden können. Die Produkte haben folglich einen Wettbewerbsvorteil gegenüber Produkten, mit denen sie im Wettbewerb stehen, die aber keinen vergleichbaren Vertrauensschutz genießen.

**2135.** Das Risiko von Wettbewerbsverzerrungen aufgrund von impliziten Garantien ist besonders relevant bei Refinanzierungsprodukten wie Anleihen und Verbriefungen. Solche Refinanzierungsprodukte haben eine unterschiedliche Risikostruktur, die sie für unterschiedliche Anleger interessant macht. Sie dürften deshalb nur zum Teil im direkten Wettbewerb zueinanderstehen.<sup>950</sup> Eine implizite Staatsgarantie dürfte insbesondere zugunsten der folgenden Finanzprodukte in Betracht kommen:

- Pfandbriefe und vergleichbare besicherte Anleihen (Covered Bonds) sowie
- Staatsanleihen von EU-Mitgliedstaaten und andere Anleihen, die zur Finanzierung öffentlicher Aufgaben emittiert werden (z. B. Kommunalobligationen).

Die impliziten Garantien für solche Produkte kommen im Wettbewerb allerdings in unterschiedlicher Weise zum Tragen.

### 5.6.1 Pfandbriefe und vergleichbare besicherte Anleihen (Covered Bonds)

**2136.** Es gibt Hinweise darauf, dass eine implizite Garantie zugunsten von Pfandbriefen und vergleichbaren Anleihen besteht. Ein Pfandbrief ist ein Wertpapier, das eine Immobilienkreditforderung verbrieft, die vom Emittenten des Pfandbriefs erworben wurde und durch ein Grundpfandrecht gesichert ist. Das Pfandbriefgeschäft ist gesetzlich besonders ausgestaltet. Insbesondere dürfen Grundschulden und Hypotheken nur bis zur Höhe von 60 Prozent des Beleihungswertes zur Deckung des Pfandbriefs benutzt werden.<sup>951</sup> Für andere Sicherheiten gelten zum Teil noch strengere Vorgaben.<sup>952</sup> Deutsche Pfandbriefe gelten deshalb selbst als besonders sicher, und zwar auch im Vergleich mit ähnlichen Produkten in anderen Mitgliedstaaten.

**2137.** Die hohe Sicherheit ermöglicht eine relativ bedenkenlose Anlage in Pfandbriefen. Die Ausgestaltung dieser Finanzinstrumente ist gleichwohl nicht unproblematisch. Vertrauensrisiken können nicht nur entstehen, wenn es zu einem krisenbedingten Wertverfall des Deckungsstocks kommt (z. B. einer Hypothekenkrise), sondern auch, wenn ein Pfandbriefemittent unabhängig vom Pfandbriefgeschäft in Schieflage gerät, etwa wegen Refinanzierungsproblemen (wie bei HRE). Da es vor allem darauf ankommt, dass der Pfand-

---

von Zahlungskonten und den Zugang zu Zahlungskonten mit grundlegenden Funktionen, COM(2013) 266 vom 22. April 2014; Informatorischer Vermerk, 8486/14, zum Vorschlag für eine Verordnung über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte, COM(2012)0352 vom 16. April 2014.

<sup>950</sup> Die genaue Marktabgrenzung zwischen Anleihen und Verbriefungen ist bisher offen, ebenso die Marktabgrenzung für verschiedene Anleiheprodukten; EU-Kommission, Entscheidung vom 28. September 2007, COMP/M.4860 – HRE/DEPFA, Tz. 8 f.; Entscheidung vom 1. Februar 2012, COMP/M.6166 – Deutsche Börse/NYSE Euronext, Tz. 83; Entscheidung vom 24. Juni 2013, COMP/M.6873 – Intercontinental Exchange/NYSE Euronext, Tz. 129.

<sup>951</sup> §§ 14, 18 PfandBG.

<sup>952</sup> § 19 PfandBG. Siehe auch Bundesregierung, Antwort auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dautzenberg u.a., BT-Drs. 16/13823 vom 21. Juli 2009, zu den weiteren gesetzlichen Vorteilen von Pfandbriefen (insbesondere im Fall der Insolvenz des Pfandbriefemittenten).

briefemittent die Emission bedienen kann, ist der Deckungsstock gegenüber der Bonität des Emittenten für Anleger sogar nur von nachrangiger Bedeutung.<sup>953</sup>

**2138.** Die Sicherheit von Pfandbriefen und vergleichbaren ausländischen Produkten wird letztlich durch den Staat garantiert. Demzufolge wird die Wertentwicklung solcher Produkte auch von den sogenannten CDS-Spreads für den jeweiligen Staat beeinflusst. Dies verschafft deutschen Pfandbriefen gegenüber ausländischen Produkten zurzeit einen Wettbewerbsvorteil, der nicht durch die Qualität des Pfandbriefs an sich begründet ist.<sup>954</sup>

**2139.** Einen Wettbewerbsvorteil haben Covered Bonds allerdings auch, wenn man sie mit anderen Refinanzierungsmitteln wie Verbriefungen (insb. RMBS<sup>955</sup>) vergleicht. Insofern wurde bereits darauf hingewiesen, dass Verbriefungen als Refinanzierungsmittel ähnliche Aufgaben wie Covered Bonds erfüllen können, dabei allerdings den über Covered Bonds nutzbaren Deckungsstock erweitern, indem sie die Nutzung von anderen und sonst nicht marktfähigen (= illiquiden) Risiken als Sicherheit möglich machen. Der Wettbewerbsvorteil für Covered Bonds zeigt sich aus Sicht von Marktteilnehmern darin, dass Verbriefungen gegenüber Pfandbriefen regulatorisch und bei der Anerkennung als Repo-Sicherheit benachteiligt werden.<sup>956</sup>

**2140.** Aus Sicht der Monopolkommission sollte die Regulierung daraufhin überprüft werden, inwiefern Pfandbriefe als Refinanzierungsmittel lediglich aufgrund einer impliziten Garantie zu ihren Gunsten privilegiert werden. Demgegenüber sollten regulatorische Nachteile für Verbriefungen verringert werden, außer sie sind nachweisbar sachlich geboten.<sup>957</sup>

## 5.6.2 Staatsanleihen und andere Anleihen zur Finanzierung öffentlicher Aufgaben

**2141.** Der Staat finanziert die Erfüllung öffentlicher Aufgaben unter anderem auch durch eigene Anleihenemissionen. Im Rahmen der Euro- und Staatsschuldenkrise hat der umfangreiche Erwerb von Staatsanleihen durch Banken erhebliche Marktbedeutung und politische Brisanz gewonnen. Andere Anleihen zur Finanzierung öffentlicher Aufgaben stehen im Schatten dieser Entwicklung (z. B. Kommunalobligationen). Es ist zwischen der Emission (Primärmarkt) und dem Handel mit staatlich begebenen Anleihen (Sekundärmarkt) zu unterscheiden.

**2142.** Hinsichtlich der Emission der Anleihen ist fraglich, ob es sich überhaupt um eine unternehmerische Tätigkeit handelt. Nach der europäischen Rechtsprechung ist die Nachfrage nach einem Erzeugnis (Produkt) nicht von dessen späterer Verwendung zu trennen, weshalb der wirtschaftliche oder nichtwirtschaftliche Charakter der Verwendung auch den Charakter des Erwerbes bestimmt.<sup>958</sup> Diese Rechtsprechung könnte auf die Emission von Anleihen der öffentlichen Hand übertragbar sein. Die Anleihenemission ist eine Form der Kreditaufnahme, die erfolgt, um Mittel für die Erfüllung staatlicher Aufgaben zu gewinnen. Die Anleihe verbrieft als Wertpapier lediglich diese Forderung. Dies mag dagegen sprechen, die Emission von Anleihen der öffentlichen Hand als eine unternehmerische Tätigkeit anzusehen.<sup>959</sup>

---

953 Der Wert des Pfandbriefs folgt deshalb in hohem Maße der Spreadentwicklung der emittierenden Bank; vgl. im Zusammenhang mit der Finanzkrise Frühauf, M., Die Hypothek der Hypo Real Estate, FAZ, 13. Mai 2009.

954 Der deutsche Pfandbrief ist zugleich allerdings auch möglichen Wettbewerbsverzerrungen ausgesetzt, weil ausländische Produkte sich die regulatorischen Privilegierungen bei deutlich geringerem Aufwand zunutze machen können.

955 RMBS = Residential Mortgage Backed Securities.

956 Siehe oben Tz. 1750.; vgl. Aufsatz/Bayer/Teuschert, ZfgK 2012, 923 (926).

957 Dazu Erber, G., Verbriefungen sind tot – lang leben Verbriefungen?, DIW Wochenbericht Nr. 35/2011, S. 5; ders., Verbriefungen: eine Finanzinnovation und ihre fatalen Folgen, DIW Wochenbericht Nr. 43/2008, S. 669, 672 (gegenseitige Abhängigkeit der gepoolten Risiken, Refinanzierung mittels ABCP am Tagesgeldmarkt).

958 EuGH, Urteil vom 11. Juli 2006, C-205/03 P – FENIN, Slg. 2006, I-6295, Rz. 26.

959 Nicht geklärt ist bisher, ob dasselbe umgekehrt für den Erwerb staatlicher Anleihen durch die Notenbanken zu geldpolitischen Zwecken gilt.

**2143.** Anleihen der öffentlichen Hand werden allerdings auch als Wertpapiere auf dem Sekundärmarkt gehandelt. Dabei stehen sie untereinander und möglicherweise mit Unternehmensanleihen im direkten Wettbewerb. Zum Schutz des besonderen Vertrauens in Anleihen der öffentlichen Hand gibt es allerdings Regelungen, die eine Gleichbehandlung der Anleihen verschiedener staatlicher Emittenten (ungeachtet ihrer Bonität) und eine Besserstellung gegenüber Unternehmensanleihen vorsehen. Deshalb stellt sich die Frage, ob Anleihen staatlicher Emittenten von Wettbewerbsvorteilen und insbesondere von einer impliziten Garantie profitieren, die sich unmittelbar zugunsten dieser Anleihen und mittelbar zugunsten von Banken auswirkt, die in großem Umfang in solche Anleihen investieren.

**2144.** Derartige Wettbewerbsvorteile dürften zurzeit zumindest für Staatsanleihen bestehen.<sup>960</sup> Staatsanleihen profitieren im Wettbewerb mit anderen Finanzprodukten zunächst von regulatorischen Vorteilen. So sind Staatsanleihen bei der Ermittlung von Eigenkapitalquoten mit schematisch vorgegebenen Risikogewichten anzusetzen, die nach Auffassung von Marktteilnehmern erheblich unter dem mit solchen Anleihen verbundenen tatsächlichen Risiko liegen können.<sup>961</sup> Staatsanleihen werden zudem generell als hochliquide Aktiva eingestuft (Level 1-Aktiva).<sup>962</sup> Mit diesen Vorteilen geht eine implizite Garantie aufgrund der Wahrnehmung einher, dass im Eurosystem einzelne Staaten im Falle einer Schieflage von den anderen Mitgliedstaaten aufgefangen werden. Diese Wettbewerbsvorteile von Staatsanleihen reduzieren nach allgemeiner Einschätzung die Bereitschaft der europäischen Banken zur Unternehmensfinanzierung und treiben sie stattdessen in die Staatsfinanzierung. Der Umstand, dass Staatsanleihen im zurzeit laufenden Bilanz- und Stresstest zum Teil mit ihrem tatsächlichen Risikogewicht angesetzt werden sollen, ändert nichts daran, dass diese Anleihen zunächst im Handel über einen Wettbewerbsvorteil verfügen und deshalb bevorzugt erworben werden.

**2145.** In Bezug auf andere Anleihen zur Finanzierung öffentlicher Aufgaben bestehen vergleichbare, allerdings i. d. R. weniger weitreichende Privilegierungen.<sup>963</sup> Die Attraktivität von solchen Anleihen leidet dessen ungeachtet vielfach an unzureichenden Informationen und dem Fehlen von Ratings.<sup>964</sup>

**2146.** Die regulatorische Privilegierung von Anleihen der öffentlichen Hand mag beim Aufbau der europäischen Währungsunion durchaus sinnvoll gewesen sein. Aus wettbewerbsspolitischer Perspektive sind mittlerweile gleichwohl eine höhere Risikotransparenz und eine Verminderung der schematischen Privilegierungen für Anleihen der öffentlichen Hand zu befürworten. Die Monopolkommission tritt insofern der Einschätzung von Bundesregierung und Bundesbank bei.

## 6 Zusammenfassung: Grundthesen und Empfehlungen

- Die Finanzkrise hat kurzfristig erhebliche Staatseingriffe zur Finanzmarktstabilisierung erforderlich gemacht. Nachdem dieses Ziel erreicht ist, sollte eine ausgewogene Politik angestrebt werden, bei der neben den Belangen der Finanzmarktstabilität auch denen des unverfälschten Wettbewerbs Rechnung zu tragen ist. Dazu enthält dieses Sonderkapitel konkrete Empfehlungen.
- Die Finanzkrise hat gezeigt, dass implizite Garantien Finanzmarktteilnehmern einen systemisch bedingten Wettbewerbsvorteil verschaffen. Diesem Umstand konnte in den Beihilfeverfahren zur Bankenrettung nur bedingt Rechnung getragen werden. Die Monopolkommission tritt dafür ein, dass

<sup>960</sup> Dabei sollen die Wettbewerbsfragen hinsichtlich der durch die Eurokrise bedingten Geldpolitik auch in diesem Zusammenhang außer Betracht bleiben (z. B. eine etwaige Garantiewirkung des OMT-Programms der EZB). Zum Vorgehen der EZB siehe die laufenden Verfahren BVerfG, 2 BvR 2728-2731/13; EuGH, C-62/14 – Gauweiler.

<sup>961</sup> Art. 114 ff. VO 575/2013, § 12 SolvV.

<sup>962</sup> Art. 416 VO 575/2013.

<sup>963</sup> Art. 115 VO 575/2013.

<sup>964</sup> Speziell zu Kommunalobligationen: Friedrich, S.W.A/Walkshäusl, C./Lesser, K., Die Bepreisung von deutschen Kommunalanleihen, Studie der Kandler-Gruppe, 23. Januar 2014.

Institute, die Staatshilfen erhalten haben und davon weiterhin profitieren, diese raschest möglich zurückgeben.

- Die Errichtung einer Bankenunion ist die richtige Antwort auf die Finanzkrise und ermöglicht die Wiederherstellung des europäischen Finanzbinnenmarkts. Die Bankenunion muss aus wettbewerbspolitischer Sicht auf drei Ziele ausgerichtet sein, nämlich die Neutralisierung bestehender impliziter Garantien (insb. durch den Abwicklungsmechanismus), die Hemmung des Aufbaus neuer impliziter Garantien (insb. durch Eigenmittelvorgaben) und die Erhöhung der Markttransparenz zur Erkennung solcher Garantien. Sie wird diese Ziele jedoch nur erreichen können, wenn das staatliche Ermessen hinsichtlich einer Haftungsfreistellung für einzelne Marktteilnehmer auf ein Minimum vermindert wird, wenn durch die Marktteilnehmer ausreichend kapitalisierte Finanzierungsquellen aufgebaut werden und wenn die Regulierung so wenig komplex wie möglich ist. Die Monopolkommission hält insofern weitere Anstrengungen für erforderlich.
- Es bleibt zu beobachten, inwiefern die gegenwärtige Regulierung zu einer Verminderung impliziter Garantien für Banken führt. Bei der Weiterentwicklung der Regulierung werden jedenfalls Schattenbankgeschäfte einzubeziehen sein, wobei ein flexibler Ansatz erforderlich ist.
- Die weitere Ausgestaltung der Finanzmarktregulierung sollte sich an drei Leitlinien orientieren, nämlich daran, Wettbewerbsverzerrungen durch ungleichmäßige regulatorische Belastung zu vermeiden bzw. abzubauen, die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen und europäischen Marktteilnehmer zu schützen und einer weiteren Fragmentierung der Finanzmärkte entgegenzuwirken.
- Das deutsche Bankensystem hat aufgrund des Drei-Säulen-Modells eine stabile Struktur. Das darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass es von einer Vielzahl – oft über lange Zeit gewachsener – struktureller Wettbewerbsverzerrungen durchsetzt ist. Die Monopolkommission spricht sich für eine kartellbehördliche Überprüfung der Wettbewerbssituation und eine Beseitigung der feststellbaren Wettbewerbsverzerrungen aus.
- Die Verfahren gegen Großbanken und andere Unternehmen wegen der Manipulation von Referenzwerten und Entwicklungen im Handel auf den Kapitalmärkten sprechen aus Sicht der Monopolkommission dafür, die Durchsetzung der Wettbewerbsregeln auf diesen Märkten zu verstärken.
- In Bezug auf Wettbewerbsprobleme im Zahlungsverkehr und den Verbraucherschutz bei Bankgeschäften befürwortet die Monopolkommission eine weitere Erhöhung der Kostentransparenz für die Verbraucherinnen und Verbraucher.
- Die Regulierung sollte daraufhin überprüft werden, inwiefern einzelne Finanzprodukte aufgrund einer impliziten Garantie – im Gegensatz zu genuinen Vorteilen dieser Produkte – privilegiert werden (insbesondere Staatsanleihen, Pfandbriefe).

# Bisherige Gutachten der Monopolkommission

---

Alle Veröffentlichungen erscheinen im Nomos-Verlag, Baden-Baden.

## Hauptgutachten

---

Hauptgutachten I:	(1973/1975):	Mehr Wettbewerb ist möglich. 1976, 2. Aufl. 1977.
Hauptgutachten II:	(1976/1977):	Fortschreitende Konzentration bei Großunternehmen. 1978.
Hauptgutachten III:	(1978/1979):	Fusionskontrolle bleibt vorrangig. 1980.
Hauptgutachten IV:	(1980/1981):	Fortschritte bei der Konzentrationserfassung. 1982.
Hauptgutachten V:	(1982/1983):	Ökonomische Kriterien für die Rechtsanwendung. 1984.
Hauptgutachten VI:	(1984/1985):	Gesamtwirtschaftliche Chancen und Risiken wachsender Unternehmensgrößen. 1986.
Hauptgutachten VII:	(1986/1987):	Die Wettbewerbsordnung erweitern. 1988.
Hauptgutachten VIII:	(1988/1989):	Wettbewerbspolitik vor neuen Herausforderungen. 1990.
Hauptgutachten IX:	(1990/1991):	Wettbewerbspolitik oder Industriepolitik. 1992.
Hauptgutachten X:	(1992/1993):	Mehr Wettbewerb auf allen Märkten. 1994.
Hauptgutachten XI:	(1994/1995):	Wettbewerbspolitik in Zeiten des Umbruchs. 1996.
Hauptgutachten XII:	(1996/1997):	Marktöffnung umfassend verwirklichen. 1998.
Hauptgutachten XIII:	(1998/1999):	Wettbewerbspolitik in Netzstrukturen. 2000.
Hauptgutachten XIV:	(2000/2001):	Netzwettbewerb durch Regulierung. 2003.
Hauptgutachten XV:	(2002/2003):	Wettbewerbspolitik im Schatten „Nationaler Champions“. 2005.
Hauptgutachten XVI:	(2004/2005):	Mehr Wettbewerb auch im Dienstleistungssektor! 2006.
Hauptgutachten XVII:	(2006/2007):	Weniger Staat, mehr Wettbewerb. 2008.
Hauptgutachten XVIII:	(2008/2009):	Mehr Wettbewerb, wenig Ausnahmen. 2010.
Hauptgutachten XIX:	(2010/2011):	Stärkung des Wettbewerbs bei Handel und Dienstleistungen. 2012.
Hauptgutachten XX:	(2012/2013):	Eine Wettbewerbsordnung für die Finanzmärkte. 2014.

## **Sondergutachten**

---

- Sondergutachten 1: Anwendung und Möglichkeiten der Mißbrauchsaufsicht über marktbeherrschende Unternehmen seit Inkrafttreten der Kartellgesetznovelle. 1975, 2. Aufl. 1977.
- Sondergutachten 2: Wettbewerbliche und strukturelle Aspekte einer Zusammenfassung von Unternehmen im Energiebereich (VEBA/Gelsenberg). 1975.
- Sondergutachten 3: Zusammenschlußvorhaben der Kaiser Aluminium & Chemical Corporation, der Preussag AG und der Vereinigte Industrie-Unternehmungen AG. 1975.
- Sondergutachten 4: Zusammenschluß der Deutsche Babcock AG mit der Artos-Gruppe. 1977.
- Sondergutachten 5: Zur Entwicklung der Fusionskontrolle. 1977.
- Sondergutachten 6: Zusammenschluß der Thyssen Industrie AG mit der Hüller Hille GmbH. 1977.
- Sondergutachten 7: Mißbräuche der Nachfragemacht und Möglichkeiten zu ihrer Kontrolle im Rahmen des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen. 1977.
- Sondergutachten 8: Zusammenschlußvorhaben der Deutschen BP AG und der VEBA AG. 1979.
- Sondergutachten 9: Die Rolle der Deutschen Bundespost im Fernmeldewesen. 1981.
- Sondergutachten 10: Zusammenschluß der IBH Holding AG mit der WIBAU AG. 1982.
- Sondergutachten 11: Wettbewerbsprobleme bei der Einführung von privatem Hörfunk und Fernsehen. 1981.
- Sondergutachten 12: Zusammenschluß der Burda Verwaltungen KG mit der Axel Springer GmbH/Axel Springer Gesellschaft für Publizistik GmbH & Co. 1982.
- Sondergutachten 13: Zur Neuordnung der Stahlindustrie. 1983.
- Sondergutachten 14: Die Konzentration im Lebensmittelhandel. 1985.
- Sondergutachten 15: Zusammenschluß der Klöckner-Werke AG mit der Seitz Enzinger Noll Maschinenbau AG. 1986.
- Sondergutachten 16: Zusammenschlußvorhaben der Vereinigte Elektrizitätswerke Westfalen AG mit der Société Sidéchar S.A. (Ruhrkohle AG). 1986.
- Sondergutachten 17: Konzeption einer europäischen Fusionskontrolle. 1989.
- Sondergutachten 18: Zusammenschlußvorhaben der Daimler-Benz AG mit der Messerschmitt-Bölkow-Blohm GmbH. 1989.
- Sondergutachten 19: Zusammenschlußvorhaben der MAN Aktiengesellschaft und der Gebrüder Sulzer Aktiengesellschaft. 1990.
- Sondergutachten 20: Zur Neuordnung der Telekommunikation. 1991.
- Sondergutachten 21: Die Mißbrauchsaufsicht über Gas- und Fernwärmeunternehmen. 1991.
- Sondergutachten 22: Zusammenschlußvorhaben der BayWa Aktiengesellschaft und der WLZ Raiffeisen Aktiengesellschaft. 1992.
- Sondergutachten 23: Marktstruktur und Wettbewerb im Handel. 1994.
- Sondergutachten 24: Die Telekommunikation im Wettbewerb. 1996.

- Sondergutachten 25: Zusammenschlußvorhaben der Potash Corporation of Saskatchewan Inc. und der Kali und Salz Beteiligungs Aktiengesellschaft. 1997.
- Sondergutachten 26: Ordnungspolitische Leitlinien für ein funktionsfähiges Finanzsystem. 1998.
- Sondergutachten 27: Systemwettbewerb. 1998.
- Sondergutachten 28: Kartellpolitische Wende in der Europäischen Union? 1999.
- Sondergutachten 29: Wettbewerb auf Telekommunikations- und Postmärkten? 2000.
- Sondergutachten 30: Wettbewerb als Leitbild für die Hochschulpolitik. 2000.
- Sondergutachten 31: Reform der Handwerksordnung. 2002.
- Sondergutachten 32: Folgeprobleme der europäischen Kartellverfahrensreform. 2002.
- Sondergutachten 33: Wettbewerbsentwicklung bei Telekommunikation und Post 2001: Unsicherheit und Stillstand. 2002.
- Sondergutachten 34: Zusammenschlussvorhaben der E.ON AG mit der Gelsenberg AG und der E.ON AG mit der Bergemann GmbH. 2002.
- Sondergutachten 35: Zusammenschlussvorhaben der E.ON AG mit der Gelsenberg AG und der E.ON AG mit der Bergemann GmbH. Ergänzendes Sondergutachten. 2002.
- Sondergutachten 36: Zusammenschlussvorhaben der Georg von Holtzbrinck GmbH & Co. KG mit der Berliner Verlag GmbH & Co. KG. 2003.
- Sondergutachten 37: Wettbewerbsfragen der Kreislauf- und Abfallwirtschaft. 2003.
- Sondergutachten 38: Zusammenschlussvorhaben der Georg von Holtzbrinck GmbH & Co. KG mit der Berliner Verlag GmbH & Co. KG. Ergänzendes Sondergutachten. 2003.
- Sondergutachten 39: Telekommunikation und Post 2003: Wettbewerbsintensivierung in der Telekommunikation – Zementierung des Postmonopols. 2004.
- Sondergutachten 40: Zur Reform des Telekommunikationsgesetzes. 2004.
- Sondergutachten 41: Das allgemeine Wettbewerbsrecht in der Siebten GWB-Novelle. 2004.
- Sondergutachten 42: Die Pressefusionskontrolle in der Siebten GWB-Novelle. 2004.
- Sondergutachten 43: Wettbewerbsentwicklung bei der Telekommunikation 2005: Dynamik unter neuen Rahmenbedingungen. 2006.
- Sondergutachten 44: Wettbewerbsentwicklung bei der Post 2005: Beharren auf alten Privilegien. 2006.
- Sondergutachten 45: Zusammenschlussvorhaben der Rhön-Klinikum AG mit den Kreiskrankenhäusern des Landkreises Rhön-Grabfeld (Kreiskrankenhaus Bad Neustadt/Saale sowie Kreiskrankenhaus Mellrichstadt). 2006.
- Sondergutachten 46: Die Privatisierung der Deutschen Bahn AG. 2007.
- Sondergutachten 47: Preiskontrollen in Energiewirtschaft und Handel? Zur Novellierung des GWB. 2007.
- Sondergutachten 48: Wettbewerbs- und Regulierungsversuche im Eisenbahnverkehr. 2007.
- Sondergutachten 49: Strom und Gas 2007: Wettbewerbsdefizite und zögerliche Regulierung. 2008.

- Sondergutachten 50: Wettbewerbsentwicklung bei der Telekommunikation 2007: Wendepunkt der Regulierung. 2008.
- Sondergutachten 51: Wettbewerbsentwicklung bei der Post 2007: Monopolkampf mit allen Mitteln. 2008.
- Sondergutachten 52: Zusammenschlussvorhaben der Asklepios Kliniken Hamburg GmbH mit der Krankenhaus Mariahilf gGmbH. 2008.
- Sondergutachten 53: Zusammenschlussvorhaben des Universitätsklinikums Greifswald mit der Kreiskrankenhaus Wolgast gGmbH. 2008.
- Sondergutachten 54: Strom und Gas 2009: Energiemärkte im Spannungsfeld von Politik und Wettbewerb. 2009.
- Sondergutachten 55: Bahn 2009: Wettbewerb erfordert Weichenstellung. 2010.
- Sondergutachten 56: Telekommunikation 2009: Klaren Wettbewerbskurs halten. 2010.
- Sondergutachten 57: Post 2009: Auf Wettbewerbskurs gehen. 2010.
- Sondergutachten 58: Gestaltungsoptionen und Leistungsgrenzen einer kartellrechtlichen Unternehmensentflechtung. 2010.
- Sondergutachten 59: Energie 2011: Wettbewerbsentwicklung mit Licht und Schatten. 2012.
- Sondergutachten 60: Bahn 2011: Wettbewerbspolitik unter Zugzwang. 2011.
- Sondergutachten 61: Telekommunikation 2011: Investitionsanreize stärken, Wettbewerb sichern. 2012.
- Sondergutachten 62: Post 2011: Dem Wettbewerb Chancen eröffnen. 2012.
- Sondergutachten 63: Die 8. GWB-Novelle aus wettbewerbspolitischer Sicht. 2012.
- Sondergutachten 64: Bahn 2013: Reform zügig umsetzen. 2013.
- Sondergutachten 65: Energie 2013: Wettbewerb in Zeiten der Energiewende. 2014.
- Sondergutachten 66: Telekommunikation 2013: Vielfalt auf den Märkten erhalten. 2014.
- Sondergutachten 67: Post 2013: Wettbewerbsschutz effektivieren! 2014.