

Gemeinschaftliche Rahmenbedingungen für eine europäische Finanzordnung

Von Prof. Dr. *Thomas von Danwitz*, D.I.A.P. (ENA, Paris), Richter am
Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften, Luxemburg/Köln

I. Einleitung

Wenn die Börsenkurse fallen,
regt sich Kummer fast bei allen,
aber manche blühen auf:
Ihr Rezept heißt Leerverkauf.

Keck verhöhern diese Knaben
Dinge, die sie gar nicht haben,
treten selbst den Absturz los,
den sie brauchen – echt famos!
Leichter noch bei solchen Taten
Tun sie sich mit Derivaten:
Wenn Papier den Wert frisieret,
wird die Wirkung potenziert.

Wenn in Folge Banken krachen,
haben Sparer nichts zu lachen,
und die Hypothek aufs Haus,
heißt, Bewohner müssen raus.

Trifft's hingegen große Banken,
kommt die ganze Welt ins Wanken.
Auch die Spekulantenbrut
Zittert jetzt um Hab und Gut!

Soll man das System gefährden?
Da muss eingeschritten werden:
Der Gewinn, der bleibt privat,
die Verluste kauft der Staat.

Dazu braucht der Staat Kredite,
und das bringt erneut Profite,
hat man doch in jenem Land
die Regierung in der Hand.

Für die Zechen dieser Frechen
Hat der kleine Mann zu blechen
Und – das ist das Feine ja –
Nicht nur in Amerika!

Aber sollten sich die Massen
Das mal nimmer bieten lassen,
ist der Ausweg längst bedacht:
Dann wird ein bisschen Krieg gemacht.

Besser als jede aktuelle Zustandsbeschreibung bringen diese 2008 von einem gewissen Richard G. Kerschhofer¹ gereimten Verse zum Ausdruck, welchen Unmut und welche Ängste die Finanzkrise hervorgerufen hat, vor allem aber vor welchen großen Herausforderungen wir heute stehen. Besonders betroffen macht uns die darin gezogene Verbindung der Finanzkrise

¹ Das Gedicht wurde auf der Internetseite <http://www.genius.co.at/index.php?id=165> sowie in der Preußischen Allgemeinen Zeitung v. 27.09.2008 unter dem Pseudonym *Pannonicus* veröffentlicht. S. dazu den Artikel in der Frankfurter Rundschau v. 24.10.2008.

mit dem Heraufziehen politischer Instabilität und sogar der – fraglos übertriebenen – Gefahr eines Krieges. Diese Perspektive führt uns vor allem sehr eindringlich vor Augen, wie unmittelbar unser Thema mit dem Anliegen der europäischen Integration verbunden ist. Zugleich ruft sie die Existenzfrage Europas aktuell in Erinnerung.

In der Tat sehen sich die Währungsunion und der Binnenmarkt gegenwärtig besonderen Herausforderungen und großen Bewährungsproben ausgesetzt. Seit das Kind in den Brunnen gefallen ist, versuchen Staaten weltweit, mit Rettungspaketen für ihre Finanzinstitute und mit Konjunkturpaketen für ihre heimische Wirtschaft die Folgen der Krise abzumildern und das angeschlagene Finanzsystem zu stabilisieren.² Aus gemeinschaftsrechtlicher Sicht haben sich diese Rettungspakete an den Beihilfavorschriften des EG-Vertrags zu messen.³

Grundsätzlich sind mitgliedstaatliche Beihilfen für Unternehmen im Gemeinsamen Markt jedoch verboten (Art. 87 Abs. 1 EG). Die Kommission kann sie indes unter bestimmten Voraussetzungen genehmigen. Allerdings verfügt sie nicht über ein freies Ermessen, sondern ist an rechtsstaatliche Grundsätze gebunden und unterliegt der Kontrolle durch den Gemeinschaftsrichter. In wirtschaftlichen Krisenzeiten kommt eine Rechtfertigung staatlicher Beihilfen auf der Grundlage von Art. 87 Abs. 3 lit. b EG in Betracht, wonach Beihilfen zulässig sind, wenn sie der Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats dienen.⁴ Oder sie können auf der Grundlage von Art. 87 Abs. 3 lit. c EG genehmigt werden, nach dem Beihilfen zur Förderung der Entwicklung gewisser Wirtschaftszweige oder Wirtschaftsgebiete gewährt werden können. Voraussetzung ist allerdings stets, dass geplante Beihilfen der Kommission notifiziert werden. Der Gerichtshof hat die strikte Einhaltung der Notifizierungspflicht und die konstitutive Wirkung einer Genehmigung der Kommission in seiner Rechtsprechung immer wieder betont. Im Interesse der Hilfsmaßnahmen ist daher zu hoffen, dass diese Bedingung auch aktuell strikt eingehalten und nicht nach dem Motto "Not kennt kein Gebot" missachtet wird.

² S. z. B. zu den amerikanischen Rettungspaketen F.A.Z. v. 09.02.2009, S. 13.

³ S. z. B. *Jung* in: Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 20, Rn. 40.

⁴ Die Kommission hat die aktuellen Rettungspakete der Mitgliedstaaten für die Finanzwirtschaft auf der Grundlage von Art. 87 Abs. 3 lit. b EG genehmigt. S. dazu die Mitteilung der Kommission, ABl. 2008 C 270, S. 8 ff. sowie *Arhold*, Globale Finanzkrise und europäisches Beihilfenrecht, EuZW 2008, 713, 715 ff.

Die Kommission drängt mittlerweile zunehmend darauf, ein gemeinschaftlich abgestimmtes Vorgehen zur Rettung der Banken durchzusetzen, um mögliche Wettbewerbsverzerrungen durch unterschiedliche Rettungspakete der Mitgliedstaaten zu verhindern. In ihrer sog. Bankenmitteilung hat sie grundsätzliche Voraussetzungen für die Genehmigung mitgliedstaatlicher Rettungspakete für den Bankensektor aufgestellt.⁵ Gegenstand eines gemeinsamen Vorgehens sollen zudem auch Auffanglösungen für toxische Wertpapiere der Banken sein, die die Bankbilanzen belasten und deshalb die Zurückhaltung der Banken bei der Gewährung von Krediten verstärken.⁶

Während noch weitgehend Einigkeit darüber herrscht, welche Faktoren die Krise ausgelöst haben, sind ihre Ursachen ebenso mannigfaltig wie umstritten. Die Schuld wird zum einen auf Seiten des Marktes gesehen. Im Zuge dessen wird nicht nur eine verbesserte Aufsicht über den Finanzmarkt angemahnt, sondern auch Forderungen wie die nach einer Obergrenze für Managergehälter⁷ und geänderten Bonisystemen oder nach einer Lockerung des Bankgeheimnisses zur erleichterten Aufklärung von Steuerhinterziehung⁸ haben Konjunktur. Die risikoreichen Geschäfte der Banken, für die sie nun gescholten werden, sind allerdings unter Aufsicht der zuständigen Behörden erfolgt. So haben diese etwa die Praxis der Banken gebilligt, ihre Eigenkapitalvorgaben möglichst gering zu halten.⁹ Bei jeglicher Reform des Aufsichtssystems sollte es daher nicht um Schuldzuweisungen gehen. Vielmehr ist zu beachten, dass ein funktionierendes Wirtschaftssystem auf einen starken Finanzsektor elementar angewiesen ist, der in ausreichendem Maße Kapital zur Verfügung stellen kann.¹⁰ Aufsicht und Regulierung müssen deshalb stets das nötige Augenmaß wahren. Risikoreiche Geschäfte müssen jedoch besser kontrolliert und ein ausreichendes Risikomanagement vorgesehen werden. Zugleich muss es weiterhin möglich bleiben, Kapital auch für

⁵ Mitteilung der Kommission, ABl. 2008 C 270, S. 8 ff.

⁶ S. dazu die Berichte in der F.A.Z. v. 10.02.2009, S. 10 und vom 25.02.2009, S. 11.

⁷ Die Forderung wird nun auch in den USA erhoben, s. F.A.Z. v. 09.02.2009, S. 13. Auch in der Kommission scheint es Pläne für eine Regelung von Managergehältern zu geben. S. KOM (2008) 706 endg. S. 4.

⁸ Vgl. den Vorschlag der Kommission für eine Richtlinie des Rates über die Zusammenarbeit der Verwaltungsbehörden im Bereich der Besteuerung, KOM (2009) 29 endg.

⁹ F.A.S. v. 18.01.2009 "Die Aufsicht legt den Banken Zügel an"; F.A.Z. v. 19.01.2009 "Hilfe! Das Kapital verschwindet"; F.A.Z. v. 31.12.2008 "Der Weg in das Milliarden-Desaster".

¹⁰ Ähnlich auch *Möschel*, Finanzkrise und Marktwirtschaft, WuW 2008, 1283 ff.

risikoreiche und innovative Investitionen zur Verfügung zu stellen.¹¹ Wenn ich die mir weiterhin regelmäßig zugesandten Anlagevorschläge verschiedener Finanzinstitute betrachte, habe ich allerdings große Zweifel, ob der in jedem Fall erforderliche Bewusstseinswandel bei allen Banken schon in der Realität oder jedenfalls auf der Arbeitsebene angekommen ist. Ebenso berechtigt sind jedoch auch sorgenvolle Blicke auf einen ausufernden staatlichen Rettungs- und Kontrollaktivismus, der Erwartungen weckt, die er sicherlich nicht wird einhalten können.

II. Bestandsaufnahme

Bevor es indes um allfällige Reformen gehen kann, sollten wir einen Blick auf die gegenwärtige Finanzmarktordnung der Europäischen Union und die geltenden gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben werfen.

Die Finanzaufsicht ist in Europa bislang nicht zentralisiert, sondern auf Ebene der Mitgliedstaaten angesiedelt. Gemeinschaftsrechtliche Vorgaben beschränken sich im Wesentlichen auf Mindeststandards für die mitgliedstaatlichen Aufsichtsbehörden und Vorgaben für eine möglichst weitgehende Koordinierung der aufsichtsrechtlichen Tätigkeit.¹²

1. Vertragsrechtliche Vorgaben für eine Regulierung des Finanzsektors

Regelungen, die sich ausdrücklich auf die Aufsicht über den Finanzsektor beziehen, finden sich im EG-Vertrag nur in Art. 105 Abs. 5 und 6 EG. Auf dieser Grundlage trägt das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) nach Art. 105 Abs. 5 EG zur reibungslosen Durchführung der Maßnahmen bei, die auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffen werden.

¹¹ So auch die Kommission in ihrer Mitteilung, KOM (2008) 706 endg. Ähnlich auch das Bundesfinanzministerium, Themenpunkt Schwerpunkt Finanzkrise – Bessere Aufsicht über globale Märkte, erhältlich unter www.bundesfinanzministerium.de. S. auch den Artikel in der F.A.Z. v. 22.12.2008 "Nicht zu stark regulieren".

¹² *Glaesner* in: Schwarze, EU-Kommentar, Art. 56, Rn. 69.

Im Übrigen gibt es im Vertrag keine Regelungen, die ausdrücklich dem Finanzsektor gewidmet sind. Indes wurde schon früh erkannt, welche Bedeutung der Schaffung eines einheitlichen Banken- und Finanzmarktes für die Verwirklichung des Binnenmarktes im Rahmen der Integration zukommt und wie wichtig eine Vereinheitlichung der mitgliedstaatlichen Rahmenbedingungen zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen sein kann.¹³ Neben den unmittelbar anwendbaren Grundfreiheiten der Niederlassung, der Dienstleistung und des Kapitalverkehrs finden die Regelungen des Wettbewerbsrechts, insbesondere die Vorgaben des Kartell- und Beihilfenrechts uneingeschränkt auf den Banken- und Kapitalmarkt sowie auf den Versicherungssektor Anwendung. Bereichsspezifische Ausnahmen gibt es für sie nicht.¹⁴ Ebenfalls von Relevanz für den Finanzsektor ist der Verbraucherschutz, den die Gemeinschaft gemäß Art. 153 Abs. 3 lit. a) EG bei der Vollendung des Binnenmarktes zu gewährleisten hat. Beispiele für die gemeinschaftliche Rechtsetzung zum Verbraucherschutz mit Bezug zum Finanzsektor sind etwa die Verbraucherkreditrichtlinie¹⁵ oder die Richtlinie über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen¹⁶.

2. Sekundärrechtliche Vorgaben der Finanzmarktregulierung

Die sekundärrechtlichen Regelungen, die bisher für den Finanzmarkt erlassen wurden, betreffen alle drei Bereiche des Finanzsektors, also Banken, Kapitalmärkte und Versicherungen. Sie beschränken sich bis auf wenige sektorübergreifende Regelungen¹⁷ auf jeweils einen der drei Bereiche.¹⁸ Gemeinsam ist ihnen jedoch das Anliegen, die Grundfreiheiten der Unternehmen sowie einen gemeinsamen Finanzraum zu verwirklichen und zudem eine effektive Aufsicht auch und gerade im grenzüberschreitenden Wirtschaftsleben zu gewährleisten.

¹³ S. dazu z. B. *Hübner* in: Dausen, EU-Wirtschaftsrecht, Abschnitt E.IV., Rn. 2; *Jung* in: Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 20, Rn. 2.

¹⁴ S. dazu *Jung* in: Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 20, Rn. 31 ff.

¹⁵ RL 90/88/EWG, ABl. L 42 vom 12.02.1987, S. 48 ff. sowie die neue RL 2008/48/EG, ABl. L 133 vom 22.05.2008, S. 66 ff., deren Umsetzungsfrist am 11.05.2010 endet und die die alte Regelung ersetzen wird.

¹⁶ RL 2002/65/EG, ABl. EG Nr. L 271 v. 09.10.2002, S. 16 ff.

¹⁷ Eine wichtige sektorübergreifende Regelung stellt beispielsweise die RL 2002/87/EG, ABl. L 35 vom 11.02.2003, S. 1–27, über Finanzkonglomerate dar.

¹⁸ S. dazu *Jung* in: Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 20, Rn. 71.

a) Entwicklung des Gemeinschaftsrechtsrahmens

Das heute erreichte Ausmaß der gemeinschaftlichen Harmonisierung von Regelungen für mitgliedstaatliche Finanzdienstleistungsunternehmen konnte – wie so oft in der Geschichte der Integration – nur durch eine "Politik der kleinen Schritte" erreicht werden.¹⁹ Erforderlich war ein Angleichungsprozess, der bis heute nicht abgeschlossen ist. Eine erste Richtlinie für den Bankensektor wurde schon im Jahr 1973 erlassen. Eine Mehrheit für eine schon damals geplante Zentralisierung der Aufsicht fand sich jedoch nicht.²⁰ Ein wichtiger Meilenstein in der Harmonisierung der mitgliedstaatlichen Rechtsordnungen war 1977 mit dem Erlass der *Ersten Koordinierungsrichtlinie*²¹ erreicht, in der eine Zulassungspflicht für Kreditinstitute mit gemeinschaftsrechtlich vorgegebenen Mindeststandards statuiert werden konnte.²² Weitere relevante Fortschritte ließen sich jedoch erst im Zuge der Verwirklichung des Binnenmarktes erreichen.²³ In diesem Rahmen konnte namentlich der Erlass der *Zweiten Koordinierungsrichtlinie*²⁴ erfolgen. Mit ihr wurde erstmals das Sitzlandprinzip durch den zulassungsfreien Zugang zu den Märkten der anderen Mitgliedstaaten vollständig verwirklicht.²⁵ Zu Beginn der 90er Jahre folgte die Harmonisierung der mitgliedstaatlichen Regelungen für den Wertpapiersektor mit dem Erlass der *Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen*.²⁶

Auf der Grundlage des Aktionsplans für den Finanzbinnenmarkt aus dem Jahre 1999²⁷ wurde die Regulierung zur Verwirklichung des Finanzbinnenmarktes noch einmal intensiviert.²⁸ Insbesondere seit Einführung des sog. Lamfalussy-Verfahrens, das zunächst nur im Wertpapiersektor genutzt wurde und seit 2005 auch im Banken- und Versicherungsbereich Anwendung findet²⁹, konnte die gemeinschaftliche Rechtsetzung beschleunigt werden. Eng in

¹⁹ *Hübner* in: Dausies, EU-Wirtschaftsrecht, Abschnitt E.IV., Rn. 6.

²⁰ S. dazu *Huebner* in: Dausies, EU-Wirtschaftsrecht, Abschnitt E.IV., Rn. 6; *Jung* in: Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 20, Rn. 2.

²¹ RL 77/780/EWG, ABl. L 322 vom 17.12.1977, S. 30 ff.

²² Art. 3 RL 77/780/EWG.

²³ Vollendung des Binnenmarktes, Weißbuch der Kommission, KOM(85) 310.

²⁴ RL 89/646/EWG, ABl. L 386 vom 30.12.1989, S. 1 ff.

²⁵ Art. 18 RL 89/646/EWG.

²⁶ RL 93/22/EWG, ABl. L 197 v. 6.8.1993, S. 58.

²⁷ KOM (1999) 232 endg.

²⁸ *Jung* in: Schulze / Zuleeg, Europarecht, § 20, Rn. 3.

²⁹ RL 2005/1/EG, ABl. L 79 vom 24.03.2005, S. 9 ff.

dieses Verfahren eingebunden sind Expertenausschüsse, die im Rechtsetzungsverfahren mitarbeiten und die sich aus Vertretern der mitgliedstaatlichen Aufsichtsbehörden, im Bankenbereich auch der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, sowie einem Vertreter der Kommission zusammensetzen³⁰. In ihrem bislang jüngsten Weißbuch zur Verwirklichung des Binnenmarktes aus dem Jahre 2005³¹ hat die Kommission ihre Zielsetzungen im Bereich von Finanzdienstleistungen bis zum Jahr 2010 beschrieben. Prioritär sollen u.a. eine dynamische Konsolidierung der Fortschritte, die Beseitigung verbleibender Hindernisse, die Umsetzung und Durchsetzung des bestehenden Rechtsrahmens und die Verbesserung der aufsichtsrechtlichen Zusammenarbeit in der EU betrieben werden.³²

b) Aktuelle Rechtslage im Bankensektor

Grundprinzipien des gemeinschaftlichen Ordnungsrahmens für den Finanzsektor, der aus dieser Entwicklung hervorgegangen ist, sind ein allgemeines Zulassungserfordernis, verbunden mit der Verpflichtung zur gegenseitigen Anerkennung der Zulassung (sog. Sitzlandprinzip), eine Teilharmonisierung des Aufsichtsrechts durch die Vorgabe von Mindeststandards sowie das Prinzip der Sitzlandkontrolle.³³

aa) Sitzlandprinzip

Grundlegendes Merkmal der europäischen Finanzordnung ist also das so genannte Sitzlandprinzip,³⁴ wonach die Zulassung eines Kreditinstituts in dem Mitgliedstaat, in dem es seinen Haupt- und Verwaltungssitz hat, grundsätzlich dazu berechtigt, Zweigstellen in jedem Mitgliedstaat der europäischen Union zu eröffnen und dort die in der Richtlinie genannten

³⁰ S. zu den Ausschüssen *Jung* in: Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 20, Rn. 6.

³¹ KOM(2005) 629 endgültig.

³² KOM(2005) 629 endgültig, S. 4.

³³ Wichtigste aktuelle Richtlinien sind die Richtlinie über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, RL 2006/48/EG, ABl. L 177 vom 30.06.2006, S. 1 ff. zuletzt geändert durch RL 2008/24/EG, ABl. L 81 vom 20.3.2008, S. 38 sowie die Richtlinie über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten, RL 2006/49/EG, ABl. L 177 vom 30.06.2006, S. 201, zuletzt geändert durch RL 2008/23/EG, ABl. L 76 v. 19.03.2008, S. 54.

³⁴ S. *Jung* in: Schulze/Zuleeg, Europarecht, § 20, Rn. 78.

Finanzdienstleistungen³⁵ zu erbringen. Erforderlich ist nur eine Notifizierung der geplanten grenzüberschreitenden Tätigkeit bei der Aufsichtsbehörde des Herkunftsstaates, die dann die Aufsichtsbehörde des Aufnahmemitgliedstaates informiert.³⁶ Im Falle der Eröffnung einer Zweigstelle kann der Aufnahmemitgliedstaat jedoch weitere Bedingungen aufstellen, wenn dies aus Gründen des Allgemeinwohls erforderlich ist.³⁷

bb) Teilharmonisierung

Zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen zwischen Unternehmen aus unterschiedlichen Mitgliedstaaten werden bestimmte Mindestanforderungen an die Aufsicht über Kreditinstitute gestellt.³⁸ Als wichtigstes Beispiel sind die auf die sog. Basel-I- und II-Vereinbarungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht zurückgehenden Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung zu nennen.³⁹ Diese bestimmen, wie viel Eigenkapital Banken für die Vergabe von Krediten bereithalten müssen. Während nach den Vorgaben von Basel I die sog. Eigenkapitalunterlegung für Kredite im Grundsatz acht Prozent betragen musste und nur grob zwischen verschiedenen Kreditarten unterschieden wurde, sehen die Eigenkapitalvorgaben aus Basel II, die in den Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG⁴⁰ aufgegriffen wurden, eine Eigenkapitalunterlegung vor, die sich stärker an dem mit einem bestimmten Kredit verbundenen Risiko orientiert.⁴¹ Auf der Grundlage von Basel II wurden zudem weitere Mindestanforderungen an die bankaufsichtliche Überprüfung sowie eine erweiterte Offenlegungspflicht eingeführt.⁴² Besondere Regelungen stellt das Gemeinschaftsrecht auch

³⁵ Anhang I der RL 2006/48/EG.

³⁶ Art. 25 RL 2006/48/EG bzgl. der Eröffnung von Zweigstellen, Art. 28 bzgl. der Erbringung von Dienstleistungen.

³⁷ Art. 26 RL 2006/48/EG.

³⁸ S. dazu *Berkenbusch*, Grenzüberschreitender Informationsaustausch, S. 81. S. auch Art. 56 ff. der RL 2006/48/EG.

³⁹ S. zu Basel I und II und zur Umsetzung in der EG z. B. *Ohler*, Internationale Regulierung im Bereich der Finanzmarktaufsicht, in: Möllers/Vosskuhle/Walter, Internationales Verwaltungsrecht, S. 259 ff. S. zur Umsetzung ins deutsche Recht *Mielk*, Die Umsetzung von Basel II ins deutsche Recht, WM 2007, 621 ff.

⁴⁰ Richtlinie über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten, ABl. L 177 vom 30.06.2006, S. 201, zuletzt geändert durch RL 2008/23/EG, ABl. L 76 v. 19.03.2008, S. 54.

⁴¹ S. dazu z. B. *Glaesner* in: Schwarze, EUV/EGV, Art. 56, Rn. 79.

⁴² S. dazu z. B. *Glaesner* in: Schwarze, EUV/EGV, Art. 56, Rn. 79.

für die Vergabe von Großkrediten auf, also solchen Krediten, deren Wert 10 % der Eigenmittel eines Kreditinstituts erreichen oder überschreiten.⁴³

cc) Sitzlandkontrolle

Zuständig für die Aufsicht über Kreditinstitute einschließlich der Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen sowie der Tätigkeit ihrer Zweigstellen ist grundsätzlich die Aufsichtsbehörde des Herkunftsmitgliedstaates (sog. Sitzlandkontrolle).⁴⁴ Aufsichtsrechtliche Befugnisse der Behörden des Aufnahme Staates bestehen demgegenüber nur vereinzelt, beispielsweise für die Aufsicht über die Überwachung der Liquidität von Zweigstellen.⁴⁵ Im Rahmen der sog. konsolidierten Aufsicht, die insbesondere die Mehrfachbelegung des haftenden Eigenkapitals für mehrere Tochterunternehmen verhindern soll,⁴⁶ kann ausnahmsweise eine Gesamtprüfung eines Konzerns erfolgen, die auch selbstständige Tochterunternehmen in anderen Mitgliedstaaten erfasst.⁴⁷ Im Übrigen unterliegen Tochterunternehmen aufgrund ihrer Selbstständigkeit der Aufsicht durch den Mitgliedstaat, in dessen Gebiet sie sich befinden.⁴⁸

III. Wege der Problembewältigung

Zur Überwindung der aktuellen und zur Prävention künftiger Finanzkrisen wird zurzeit auf nationaler, europäischer und vor allem auch auf internationaler Ebene nach möglichen Lösungswegen zur Verbesserung der Aufsicht und der Regulierung des Finanzsektors gesucht.⁴⁹ Die nachfolgenden Überlegungen beschränken sich naturgemäß auf den

⁴³ Art. 108 RL 2006/48/EG.

⁴⁴ Art. 40 RL 2006/48/EG.

⁴⁵ Art. 41 RL 2006/48/EG.

⁴⁶ S. Hübner in: Dausen, Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, Abschnitt E.IV, Rn. 11.

⁴⁷ S. Glaesner in: Schwarze, EUV/EGV, Art. 57, Rn. 71 sowie Art. 124 ff. RL 2006/48/EG.

⁴⁸ S. Berkenbusch, Grenzüberschreitender Informationsaustausch, S. 86.

⁴⁹ Allein die Agenda der vergangenen und der folgenden Wochen sind voller Termine zur Finanzkrise: 22.02.2009: Treffen der europäischen Mitglieder von G20 in Berlin; 25.02.2009: Präsentation des Berichts der von der Kommission eingesetzten Expertengruppe um Jacques de Larosière zur Reformierung der Aufsicht im Finanzsektor; 01.03 und 19./20.03.2009: Sitzungen des Europäischen Rates; 04.04.2009 der G20-Gipfel in London. S. dazu den "Gedanken der Woche" des Vizepräsidenten der Europäischen Kommission Jacques Barrot, erhältlich unter http://ec.europa.eu/commission_barroso/barrot/welcome/default_de.htm.

gemeinschaftlichen Finanzordnungsrahmen der EG und sind zum einen einer Änderung der Aufsichtsstrukturen für den Bankensektor, zum anderen dem Erlass strengerer Vorgaben für Finanzprodukte gewidmet.

1. Änderungen der Aufsichtsstrukturen

Als Reaktion auf die Finanzkrise wird vor allem eine Änderung der bestehenden Aufsichtsstrukturen diskutiert. An der bisherigen Aufsicht werden vor allem die nur begrenzten Kontrollmöglichkeiten global tätiger Unternehmen, die beschränkten Reaktionsmöglichkeiten auf globale Risiken und die fehlende Erfassung makroökonomischer Informationen und Risikofaktoren kritisiert.⁵⁰ Als mögliche Lösungsansätze werden eine verstärkte Kooperation nationaler Aufsichtsbehörden, die Ausweitung ihrer Aufsichtsrechte über Ländergrenzen hinweg sowie alternativ eine stärkere Zentralisierung der Aufsicht auf europäischer oder gar auf internationaler Ebene erwogen.

a) Stärkung von Aufsichtsrechten und Zusammenarbeit

Die Verbesserung und Intensivierung der Informations- und Kooperationspflichten der mitgliedstaatlichen Aufsichtsbehörden hat die Kommission bereits in ihrem Weißbuch aus dem Jahr 2005 als Ziel für die europäische Politik bis 2010 genannt.⁵¹ Die jüngsten Aktivitäten der Europäischen Kommission zur Verbesserung einer Koordinierung der Aufsicht haben zum Ziel, die Zuständigkeiten der Ausschüsse im Finanzsektor klar voneinander abzugrenzen⁵² sowie die mitgliedstaatlichen Kooperationspflichten zu verstärken.⁵³ Auch die von der Kommission eingesetzte Expertengruppe um *Jacques de*

⁵⁰ So z.B. das Gutachten des Sachverständigenrates 2008/2009, S. 118, S. 167 ff., erhältlich unter www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de.

⁵¹ KOM(2005) 629 endgültig, S. 11 ff.

⁵² S. die Pressemitteilung der Kommission v. 26.01.2009, abrufbar unter <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/125&type=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=fr>. S. zum Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden auch die Stellungnahme der EZB v. 07.11.2008.

⁵³ S. das Ratsdokument zum Änderungsvorschlag der Kommission, abrufbar unter <http://register.consilium.europa.eu/pdf/de/08/st16/st16216.de08.pdf>.

Larosière hat nun eine Fortentwicklung dieser Strukturen, verbunden mit einer Erweiterung ihrer Kompetenzen bei gleichzeitiger Beibehaltung der Aufsichtszuständigkeit der Mitgliedstaaten vorgeschlagen.⁵⁴ Eine weitere Möglichkeit zur Verbesserung der Aufsicht könnte in einer Ausweitung der Zuständigkeiten nationaler Aufsichtsbehörden bestehen. Gedacht ist an eine Erweiterung der schon jetzt bestehenden Sitzlandkontrolle auf selbständige Tochterunternehmen, um auf diese Weise die Aufsicht über Gruppen bei einer Behörde bündeln zu können und Risiken bei Tochterunternehmen, die sich auf die gesamte Gruppe auswirken könnten, besser und früher erkennen zu können.⁵⁵

b) Zentralisierung auf europäischer Ebene

Allein eine Verstärkung der Kooperation mitgliedstaatlicher Aufsichtsbehörden wird heute allerdings nicht mehr als ausreichend angesehen. Insbesondere aus Reihen der europäischen Zentralbank wird eine stärkere Zentralisierung der Aufsicht auf europäischer Ebene gefordert. Entsprechende Vorschläge beziehen sich namentlich auf eine Zuständigkeit der Europäischen Zentralbank für die Aufsicht über grenzüberschreitend tätige Banken⁵⁶, die sie zusammen mit den nationalen Zentralbanken ausüben soll. Ebenso wird die Einbeziehung der EZB in das mitgliedstaatliche Aufsichtssystem als eine Art "Schiedsrichter" gefordert, um Konflikte zwischen nationalen Aufsichtseinrichtungen zu schlichten⁵⁷. Zudem wird über die Schaffung einer eigenen europäischen Aufsichtsbehörde nachgedacht.⁵⁸ Weitere Vorschläge beziehen sich auf eine Einbindung der EZB in ein neu zu schaffendes europäisches Frühwarnsystem

⁵⁴ S. dazu die Zusammenfassung des Berichts der Expertengruppe, S. 13 ff., abrufbar unter http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225.pdf sowie den Bericht in der FAZ v. 26.02.2009, S. 11.

⁵⁵ S. zu Plänen der EU für den Versicherungssektor und deren Übertragbarkeit auf den Bankensektor den Artikel in der Financial Times Deutschland v. 19.11.2008 "EU beendet Kleinstaaterei bei Aufsicht".

⁵⁶ So etwa der Vorschlag des EZB-Vizepräsidenten Lucas Papademos in einem Interview, abgedruckt in der WiWo v. 03.01.2009. Er betont, dass in der Europäischen Union 45 große grenzüberschreitend tätige Unternehmen nahezu 70 Prozent des gesamten Vermögensbestandes der Banken halten. Ähnlich auch *Lorenzo Bini Smaghi*, Regulation and supervisory architecture, Rede v. 12.02.2009, erhältlich unter www.ecb.int/press/pr/smaghi_090209_en.htm. Auch der Sachverständigenrat schlägt das Europäische System der Zentralbanken bestehend aus den nationalen Zentralbanken und der EZB als einheitliche Finanzaufsicht vor.

⁵⁷ So etwa *Jean Claude Trichet*, zitiert nach einem Artikel aus "The Epoch Times Deutschland" v. 09.01.2009, abrufbar unter www.epochtimes.de.

⁵⁸ S. dazu *Lorenzo Bini Smaghi*, Regulation and supervisory architecture, Rede v. 12.02.2009, erhältlich unter www.ecb.int/, der diesen Vorschlag im Ergebnis aber ablehnt.

(European Systemic Risk Council), das für die Stabilität des Finanzsektors wichtige Informationen sammeln und auswerten sowie an die Aufsichtsbehörden weitergeben soll.⁵⁹

Mögliche Rechtsgrundlage für eine Übertragung von Zuständigkeiten für die Bankenaufsicht auf die EZB stellt Art. 105 Abs. 6 EG i. V. m. Art. 25 der Satzung von ESZB und EZB dar, wonach der Rat durch einstimmigen Beschluss auf Vorschlag der Kommission nach Anhörung der EZB und nach Zustimmung des Europäischen Parlaments der EZB besondere Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute und sonstige Finanzinstitute mit Ausnahme von Versicherungsunternehmen übertragen kann. Die Reichweite dieser Rechtsgrundlage ist naturgemäß umstritten. Teilweise wird vertreten, dass der EZB im Rahmen dieser Vorschrift keine generelle Zuständigkeit für die Aufsicht übertragen werden könne. Dafür spreche der Wortlaut, der nur die Übertragung "besonderer Aufgaben" erlaube.⁶⁰ Überwiegend wird ein solches Verständnis der Vorschrift jedoch abgelehnt und Art. 105 Abs. 6 EG als taugliche Rechtsgrundlage für eine Zentralisierung der Aufsicht bei der EZB angesehen.⁶¹ Unabhängig von dieser Diskussion stellt sich in der Europäischen Union aber natürlich die rechtspraktische Frage, ob unter den Mitgliedstaaten ein einstimmiger Beschluss über eine solche Veränderung erreicht werden kann.

Die weitergehende Frage, ob eine zentralisierte Aufsicht auf europäischer Ebene tatsächlich sinnvoll ist und wie diese konkret ausgestaltet werden sollte, ist eine nicht leicht zu beantwortende Frage, die sich an den Gemeinschaftsgesetzgeber richtet und daher nicht vorschnell von einem Gemeinschaftsrichter beantwortet werden sollte. Immerhin sei mir soviel gestattet: Auf der einen Seite erfordert der zunehmend globalisierte Finanzmarkt sicherlich eine umfassende Vernetzung auch der Aufsichtsstrukturen sowie einen möglichst weiten Blickwinkel der Aufsichtsbehörden namentlich für globale und grenzüberschreitende Entwicklungen. Auf der anderen Seite ist fraglich, ob durch eine weitgehende Zentralisierung noch die ebenso erforderliche Aufsicht "vor Ort" gewährleistet werden kann, welche die

⁵⁹ S. dazu den Bericht der Expertengruppe um Jacques de Larosière, S. 13, abrufbar unter http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225.pdf sowie den Bericht in der FAZ v. 26.02.2009, S. 11.

⁶⁰ So *Häde* in: Calliess/Ruffert, EUV/EGV, Art. 105, Rn. 51.

⁶¹ *Seidel*, Konstitutionelle Schwächen der Währungsunion, EuR 2000, 861, 877; *Smits* in: von der Groeben/Schwarze, EUV/EGV, Art. 105 EG, Rn. 79; *Lorenzo Bini Smaghi*, Regulation and supervisory architecture, Rede v. 12.02.2009, erhältlich unter www.ecb.int.

jeweiligen nationalen und regionalen Besonderheiten zu beachten hat.⁶² Eine Reform der Aufsicht müsste wohl beide Aspekte im Auge behalten. Werden auf der einen Seite die nationalen Aufsichtsstrukturen im Grundsatz beibehalten, so sind auf der anderen Seite die Vorteile einer verstärkten transnationalen Zusammenarbeit erheblich besser zu nutzen, sei es durch die Zentralisierung bestimmter Aspekte der Aufsicht, sei es durch eine Intensivierung mitgliedstaatlicher Informations- und Kooperationspflichten auf europäischer Ebene.⁶³

2. Strengere Anforderungen an Finanzdienstleister

Die Finanzkrise hat schließlich und vor allem gezeigt, dass die bestehenden Regulierungsvorgaben nicht dazu geeignet waren, das Ausbrechen der Krise zu verhindern oder ihre Ausbreitung aufzuhalten. Aus der Vielzahl von Änderungsvorhaben, die gegenwärtig betrieben werden⁶⁴, möchte ich beispielhaft nur einige der Reformmöglichkeiten herausgreifen

a) Eigenkapitalvorgaben und Einlagensicherung

Obwohl die Basel II-Vorgaben bei Ausbruch der Finanzkrise noch gar nicht vollständig umgesetzt waren, wird verständlicher Weise bereits an einer Reform dieser Maßgaben gearbeitet. Zwar werden die Neuerungen aufgrund der differenzierten Risikogewichtung und strengeren Anforderungen an das Risikomanagement der Banken im Grundsatz positiv beurteilt,⁶⁵ kritisiert wird jedoch u. a., dass sich diese Erfordernisse jeweils nur auf eine einzelne Bank beziehen und dem Finanzsystem selbst inhärente Risiken nicht berücksichtigen, dass die vorgeschlagenen Regelungen zu komplex ausgefallen seien⁶⁶ und dass sie eine prozyklische Wirkung entfalten würden. Zur Änderung der

⁶² S. zu diesem Kritikpunkt an einer Zentralisierung *Brender*, Finanzkrise als Chance? ZRP 2009, 29, 30.

⁶³ Ähnlich auch *Lorenzo Bini Smaghi*, Regulation and supervisory architecture, Rede v. 12.02.2009, erhältlich unter www.ecb.int.

⁶⁴ Auf europäischer Ebene arbeitet die Kommission an Vorschlägen für Rechtssetzungsakte, auf internationaler Ebene sind beispielsweise die Treffen der G7, G20, G30-Staaten, die Vorschläge des Financial Stability Forums, des Baseler Ausschusses für die Bankenaufsicht und die Arbeiten des International Accounting Standards Board zu nennen.

⁶⁵ S. z.B. *Horn*, BKR 2008, 452, 456 f.

⁶⁶ So *Benedikt Fehr*, F.A.S. v. 18.01.2009, "Die Aufsicht legt den Banken Zügel an".

Eigenkapitalvorgaben werden daher neben einer schlichten Erhöhung vor allem die Einführung einer sog. Leverage Ratio vorgeschlagen, die zusätzlich zu den risikogewichteten Vorgaben aus Basel II verlangen würde, dass immer ein bestimmtes Mindestverhältnis des Eigenkapitals zur ungewichteten Bilanzsumme gewährleistet sein muss.⁶⁷ Zudem könnten die Eigenkapitalvorgaben durch die Aufsichtsbehörden erhöht werden, wenn die Kreditvergabe im gesamten Bankensektor zu stark ansteigen würde.⁶⁸ Weitere Möglichkeiten werden darin gesehen, die Eigenkapitalvorgaben auch von der Bedeutung einer Bank für die Stabilität des Gesamtsystems abhängig zu machen und stärkere Puffer für Liquiditätsrisiken einzubauen.⁶⁹

Zum Schutz der Anleger vor künftigen Finanzkrisen plant die EU zudem die Änderung der Einlagensicherungsrichtlinie. Bis zum 31. Dezember 2011 soll die Deckungssumme für die Gesamtheit der Einlagen desselben Einlegers auf 100 000 EUR festgesetzt werden.⁷⁰

b) Erhöhung der Transparenz von Finanzprodukten

Fest steht, dass die Krise maßgeblich durch fehlende Transparenz der gehandelten Finanzprodukte ausgelöst wurde. Insbesondere die Verbriefung von Kreditrisiken führte dazu, dass sich die amerikanische Immobilienkrise in der gesamten Finanzwelt ausbreiten konnte. Die Institute, die Kredite vergaben, hatten aufgrund der Verbriefung und Weiterveräußerung der Kreditrisiken kein eigenes Interesse mehr an einer sorgfältigen Überprüfung und Überwachung der Kreditrisiken.⁷¹ Um diesem Phänomen entgegenzuwirken, ist der Vorschlag gemacht worden, dass die Banken, die eine Zertifizierung ihrer Kreditrisiken veranlassen, einen Teil des Kredits behalten und somit selbst am Kreditrisiko beteiligt bleiben.⁷²

⁶⁷ So das Gutachten des Sachverständigenrates 2008/2009, S. 172, abrufbar unter www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de. S. auch *Beatrice Weder di Mauro*, F.A.Z. v. 09.02.2009, S. 15; *Benedikt Fehr*, F.A.S. v. 18.01.2009.

⁶⁸ *Benedikt Fehr*, F.A.S. v. 18.01.2009.

⁶⁹ *Beatrice Weder di Mauro*, F.A.Z. v. 09.02.2009, S. 15.

⁷⁰ S. dazu das Dokument des Rates, abrufbar unter <http://register.consilium.europa.eu/pdf/de/08/st16/st16030.de08.pdf>.

⁷¹ *Horn*, BKR 2008, 452, 459.

⁷² *Horn*, BKR 2008, 452, 459; Gutachten des Sachverständigenrates 2008/2009, S. 166, abrufbar unter www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de.

Auch neben der Verbriefung von Kreditrisiken gibt es eine Vielzahl von Finanzprodukten, deren Risiken nur schwer abzuschätzen sind. Vorgeschlagen wird deshalb u. a., für Finanzprodukte gewisse Mindeststandards festzulegen.⁷³ Um zudem die Gefahren einzudämmen, die von Finanzprodukten für Anleger ausgehen, sollen vor allem strengere Anforderungen an die Aufklärungs- und Informationspflichten der Banken und der übrigen Beteiligten des Finanzsektors gestellt werden.⁷⁴ Es ist jedoch mehr als nur fraglich, ob eine am Leitbild des durchschnittlich gut informierten Verbrauchers orientierte Vorgehensweise bei hochkomplexen und mit einer Vielzahl von Risiken behafteten Produkten noch ausreichend wirksam sein kann. Es stellt sich vielmehr die Frage, ob das Risikobewusstsein der Anleger nicht auf andere Weise geschärft werden müsste. Erwägenswert erscheint, für risikoreiche Produkte mit besonders hohen Gewinnmöglichkeiten auch gesonderte Risiko- oder Versicherungsaufschläge zu verlangen, um so auf der einen Seite eine Warnfunktion zu erreichen und auf der anderen Seite den Anreiz für den Erwerb dieser Produkte zu begrenzen. Zudem wird diskutiert, ob auch die Anzahl der als risikoreich eingestuften Produkte für den einzelnen Anleger auf ein gewisses Maß begrenzt werden sollte.

c) Regulierung von Ratingagenturen und Hedge Fonds

Schließlich wird den Ratingagenturen wohl nicht zu Unrecht eine nicht unerhebliche Mitverantwortung an der Finanzkrise zugeschrieben, da sie riskante Finanzprodukte aufgrund eigener Interessenbindungen unkritisch beurteilt hätten.⁷⁵ Die EU-Kommission hat daher inzwischen einen Vorschlag für eine Verordnung über Ratingagenturen vorgelegt,⁷⁶ die darauf abzielt, Interessenkonflikte der Ratingagenturen zu vermeiden, die Qualität der Ratingmethoden zu verbessern, die Transparenz durch die Festlegung von Angabepflichten zu erhöhen und einen effizienten Regulierungs- und Aufsichtsrahmen zu schaffen.⁷⁷ Weitere

⁷³ Gutachten des Sachverständigenrates 2008/2009, S. 183, abrufbar unter www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de.

⁷⁴ *Horn*, BKR 2008, 452, 459.

⁷⁵ Gutachten des Sachverständigenrates 2008/2009, S. 166, abrufbar unter www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de.

⁷⁶ KOM(2008) 704 endgültig.

⁷⁷ S. den Vorschlag der Kommission, KOM(2008) 704 endgültig, S. 4.

Überlegungen beziehen sich auf die Regulierung und eine verstärkte Überwachung von Hedge Fonds, Derivaten und Private Equity.⁷⁸

IV. Schluss

Die Finanz- und Wirtschaftskrise wird uns sicherlich noch geraume Zeit beschäftigen. Trotz aller Skepsis besteht dennoch die Hoffnung, dass sie als Chance genutzt werden kann, um überfällige Reformen anzugehen und so zu einer verbesserten Zusammenarbeit zumindest auf europäischer Ebene zu gelangen. Gerade in dieser Krise hat sich mit großer Deutlichkeit gezeigt, wie unerlässlich eine internationale und vor allem eine europäische Zusammenarbeit der Staaten zur Neuausrichtung der Finanzordnung ist. Nur auf diese Weise können die Vorzüge des europäischen Binnenmarktes, der Globalisierung und der Vernetzung der nationalen Volkswirtschaften auch langfristig zum Nutzen aller erhalten werden. Protektionistischen Ansätzen, die als Reaktion auf die Finanzkrise ins Kraut geschossen sind, sollte daher mit größter Entschlossenheit begegnet werden. Selbst wenn sie einheimische Unternehmen vielleicht zeitweilig stärken könnten, hätten sie aber verheerende Folgen für den europäischen Binnenmarkt sowie für den gesamten Welthandel. Daher würden sie langfristig auch der heimischen Wirtschaft schaden. Vielmehr sollte allen Beteiligten bewusst sein, dass die unabwiesbaren Erfolge des europäischen Binnenmarktes auch von der aktuellen Krise nicht in Frage gestellt werden dürfen. Die globale Finanzkrise erfordert eine globale, zumindest aber eine gemeinschaftliche Antwort.

Jedenfalls ist in den vergangenen Monaten zunehmend offenkundig geworden, dass die notwendigen Reformen nur auf einer soliden ordnungspolitischen Grundlage erfolgen können, wie wir sie in Deutschland seit langem als soziale Marktwirtschaft kennen und schätzen. Allerdings zeigt die Finanzkrise auch, wie schwierig es mitunter werden kann, den ordnungspolitischen Boden vor lauter berechtigtem Pragmatismus nicht unter den Füßen zu verlieren. In diesen Zeiten sollten wir es daher als richtungsweisend empfinden, dass diese soziale Marktwirtschaft vom Lissabonner Unionsvertrag nun zum wirtschaftspolitischen

⁷⁸ S. KOM(2008) 706 endgültig, S. 4.

Leitbild Europas erhoben wird. Daher sollten ihre ordnungspolitischen Maximen auch zur genuin europäischen Antwort auf die Finanzkrise werden, wenn es darum geht, Maß und Grenzen staatlicher Intervention zu bestimmen.