

**OTH**

Amberg-Weiden

# im Dialog

Weidener Diskussionspapiere

**Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung  
und Abwicklung von Kreditinstituten:  
Ordnungspolitisch und rechtlich angreifbar?**

**Prof. Dr. Ralph Hirdina**

**Diskussionspapier Nr. 43  
August 2014**

# Impressum

**Herausgeber**

**Prof. Dr. Franz Seitz und Prof. Dr. Horst Rottmann**

**Ostbayerische Technische Hochschule Amberg-Weiden**

**University of Applied Sciences, Abt. Weiden**

**Hetzenrichter Weg 15, D-92637 Weiden**

**Telefon: +49 961 382-0**

**Telefax: +49 961 382-2991**

**e-mail: [weiden@oth-aw.de](mailto:weiden@oth-aw.de)**

**Internet: [www.oth-aw.de](http://www.oth-aw.de)**

**Druck Hausdruck**

**Die Beiträge der Reihe "OTH im Dialog: Weidener Diskussionspapiere" erscheinen in unregelmäßigen Abständen.**

**Bestellungen schriftlich erbeten an:**

**Ostbayerische Technische Hochschule Amberg-Weiden**

**Abt. Weiden, Bibliothek, Hetzenrichter Weg 15, D-92637 Weiden**

**Die Diskussionsbeiträge können elektronisch unter [www.oth-aw.de](http://www.oth-aw.de) abgerufen werden.**

**Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung vorbehalten. Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.**

**ISBN 978-3-937804-45-3**

# **Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten: Ordnungspolitisch und rechtlich angreifbar?**

**Ralph Hirdina\***

August 2014

University of Applied Sciences Aschaffenburg  
Würzburger Str. 45  
D- 63743 Aschaffenburg  
Germany  
[ralph.hirdina@h-ab.de](mailto:ralph.hirdina@h-ab.de)

## **Abstract:**

The new European rules (BRRD and SRM) to stabilize and to reorganize a struggling bank are presented in the following paper. The new instrument, the so called bail-in of investors and bank customers to avoid the bail-out of a struggling bank by European tax payers are discussed from a political and legal point of view. The system of financing the public debt of most of European Member States by their home banking system could hurt the guarantee of property and the principle of equal treatment if tax payers are not involved in the bail-in, but investors and bank customers are.

Keywords: Bank Recovery and Resolution Directive, Single Resolution Mechanism

JEL: G 21, G28, P1

---

\* Der Autor hat an der Hochschule Aschaffenburg für angewandte Wissenschaften eine Professur für Wirtschaftsprivatrecht und Arbeitsrecht; Gedankt sei Thomas Jost für wertvolle Hinweise.

**Deutscher Abstract:**

Die Abhandlung stellt die wesentlichen Neuerungen der europäischen Regelungen zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten vor. In diesem Zusammenhang werden die Fragen aufgeworfen, ob die vorrangige Heranziehung der Kapitalgeber und der Gläubiger von Banken bei der Bankenabwicklung zur Vermeidung eines Bail-out durch den Steuerzahler ordnungspolitisch konsequent zu Ende gedacht ist und die Eigentumsgarantie sowie der Gleichbehandlungsgrundsatz der Grundrechtecharta der Europäischen Union ausreichend beachtet sind. Die Privilegierung der Staaten der EU bei der Finanzierung ihrer Schuld und die nicht haltbare Annahme, Staatsschulden seien bonitätsmäßig immer einwandfrei, enttäuschen das Vertrauen der Bankkunden in das traditionell unbesicherte Einlagengeschäft, wenn die Staaten ihre Staatsschulden in erheblichem Maße über ihr heimisches Bankensystem finanzieren.

# **Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten: Ordnungspolitisch und rechtlich angreifbar?**

## **I. Einleitung**

Am 15. September 2008 musste Lehman Brothers im Zuge der Finanzkrise nach Kapitel 11 des US-Insolvenzrechts Gläubigerschutz beantragen. Laut Mitteilung des Insolvenzgerichts saß die Investmentbank auf einem Schuldenberg von 613 Milliarden US-Dollar.<sup>1</sup> Die Lehman-Pleite führte zu einem tiefen Vertrauensverlust an den Finanzmärkten. Die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über eine weltweit vernetzte Bank erschüttert regelmäßig wegen der sog. Ansteckungseffekte („contagion“) das gesamte Finanzsystem.<sup>2</sup> Ein derartiges Erdbeben an den Finanzmärkten muss nicht zwangsläufig von der Insolvenz einer Investmentbank ausgelöst werden. Auch das Geschäftsmodell eines Teils der Banken in der Europäischen Union entwickelte sich in den letzten Jahrzehnten weg von der traditionellen Konzentration auf das Kredit- und Einlagengeschäft hin zu einer Ausdehnung des Handels- und Kapitalmarktgeschäfts.<sup>3</sup> Damit sind auch einige Banken in der Europäischen Union zu groß, zu vernetzt und zu bedeutsam für die Gesamtwirtschaft, als dass man sie ohne weiteres einem Insolvenzverfahren aussetzen könnte, ohne dass das Finanzsystem insgesamt gefährdet wäre (Stichwort: too big to fail).<sup>4</sup>

Vor dem Hintergrund der Auswirkungen der globalen Finanzkrise wurde der Finanzstabilisierungsrat, in dem Regierungen, Finanzaufsichtsbehörden und Zentralbanken der 24 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer vertreten sind, von den G 20<sup>5</sup> beauftragt, ein internationales Rahmenwerk zur Sanierung und Abwicklung

---

<sup>1</sup> Handelsblatt, 15.09.2008, Lehman Brothers muss Konkurs anmelden, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/us-bankensektor-im-umbruch-lehman-brothers-muss-konkurs-beantragen-seite-2/3021126-2.html>; abgerufen am 16.07.2014

<sup>2</sup> Deutsche Bundesbank, Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, Monatsbericht Juni 2014, S.31, S. 32

<sup>3</sup> a.a.O, S. 32; vgl. etwa Deutsche Bank Geschäftsbericht Kurzfassung 2013, S. 21: Handelsaktiva/Positive Marktwerte aus derivativen Finanzinstrumenten/finanzielle Vermögenswerte Gesamt: 899,257 Mrd. Euro; hingegen Forderungen aus dem Kreditgeschäft: 376,582 Mrd. Euro.

<sup>4</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 32

<sup>5</sup> Die Gruppe der 20 (G20) ist nach dem Beschluss der Staats- und Regierungschefs der G20 auf dem G20-Gipfel von Pittsburgh im September 2009 das zentrale Forum für die internationale wirtschaftliche Zusammenarbeit. Der G20 gehören 19 Staaten sowie die EU an. Die Länder sind: Argentinien, Australien, Brasilien, China, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Indien, Indonesien, Italien, Japan, Kanada, Mexiko, Russland, Saudi Arabien, Südafrika, Südkorea, Türkei und die Vereinigten Staaten von Amerika. Die G20-Staaten repräsentieren knapp über 80 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP), drei Viertel des Welthandels und rund zwei Drittel der Weltbevölkerung, vgl. Die Bundesregierung, Die G 20, <http://www.bundesregierung.de/Content/DE/StatischeSeiten/Breg/G8G20/G20-uebersicht.html>; abgerufen am 04.08.14

systemrelevanter Finanzinstitute zu erarbeiten.<sup>6</sup> Auf der Basis der vom Finanzstabilisierungsrat vorgelegten „Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions“ erarbeitete die Europäische Kommission die Richtlinie zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, die sog. Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD), sowie die Verordnung zur Errichtung eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus, der Single Resolution Mechanism (SRM-VO). Die BRRD ist am 12. Juni 2014 im Amtsblatt der EU bekannt gemacht worden.<sup>7</sup> Die BRRD gilt in allen 28 Mitgliedstaaten der EU und harmonisiert das materielle Bankenabwicklungsrecht, belässt den Mitgliedstaaten allerdings Wahlrechte und Gestaltungsspielräume.<sup>8</sup> Die SRM-VO errichtet ein europäisches Abwicklungsgremium und gilt faktisch nur für die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets und die Staaten, die mit der EZB eine enge Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Bankenaufsicht eingehen.<sup>9</sup>

Nachfolgend werden einzelne Rechtsaspekte der BRRD und der SRM-VO aufgegriffen und die Frage aufgeworfen, ob die Regelwerke aus ordnungspolitischer Sicht in die richtige Richtung gehen und auf die Eigentumsgarantie sowie den Gleichbehandlungsgrundsatz ausreichend Rücksicht nehmen.

## **II. Die Bank Recovery and Resolution Directive und die Single Resolution Mechanism-Regulation**

### **1. Kernregelungsgehalt und Intention der BRRD**

Im Falle der Schieflage eines Instituts ist nach den Regeln der BRRD zwischen dem Sanierungs- und dem Abwicklungsverfahren zu differenzieren.

Das Sanierungsverfahren ist ein rein privatrechtliches Verfahren, das ohne hoheitliche Eingriffe in die Rechte der Anteilseigner und Gläubiger darauf abzielt, das Institut durch Sanierungsmaßnahmen wie Veräußerung, Einstellung oder Reduzierung bestimmter Aktiva bzw. Geschäftszweige wieder überlebensfähig zu machen.<sup>10</sup> Um auf den Krisenfall vorbereitet zu sein, sind die Institute nach Art. 5 BRRD verpflichtet, Sanierungspläne auf Vorrat in der Schublade zu haben.

Das Abwicklungsverfahren soll – sofern die Sanierung nicht erfolgversprechend erscheint – anstelle des Insolvenzverfahrens für eine finanzmarktschonenden Abwicklung des Instituts

---

<sup>6</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 33

<sup>7</sup> Abl. EU Nr. L 173/190 vom 12. Juni 2014

<sup>8</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 34

<sup>9</sup> a.a.O.

<sup>10</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S.31, S. 35

sorgen. Da hinsichtlich der Insolvenz eines Unternehmens und einer Bank mit Blick auf die Finanzmarktstabilität doch erheblich unterschiedliche Anforderungen bestehen, soll für die Abwicklung von Banken in der Europäischen Union ein vereinheitlichtes Institutsabwicklungsverfahren und nur ergänzend das Insolvenzverfahren gelten.

So heißt es im vierten Erwägungsgrund der BRRD:

„Derzeit sind die Verfahren für die Abwicklung von Instituten auf Unionsebene nicht harmonisiert. Einige Mitgliedstaaten wenden auf Institute die gleichen Verfahren wie auf andere insolvente Unternehmen an, die in bestimmten Fällen für Institute angepasst wurden. Zwischen den Rechts- und Verwaltungsvorschriften, die die Insolvenz von Instituten in den Mitgliedstaaten regeln, bestehen erhebliche inhaltliche und verfahrensmäßige Unterschiede. Darüber hinaus hat die Finanzkrise gezeigt, dass sich die allgemeinen Insolvenzverfahren für Unternehmen nicht in jedem Falle für Institute eignen, da sie u. U. nicht immer eine ausreichend rasche Intervention, den Fortbestand der kritischen Funktionen von Instituten und die Wahrung der Finanzstabilität sicherstellen.“<sup>11</sup>

Nach Art. 10 BRRD ist die Abwicklungsbehörde verpflichtet, im Falle einer Institutsschieflage, der mit einer Sanierung nicht mehr begegnet werden kann, einen Abwicklungsplan zu erstellen.

Gemäß Art. 31 Abs. 2 BRRD ist der Abwicklungsplan an folgenden Abwicklungszielen auszurichten:

- die Sicherstellung der Kontinuität kritischer Funktionen,
- die Vermeidung erheblicher negativer Auswirkungen auf die Finanzstabilität, vor allem durch die Verhinderung einer Ansteckung, beispielsweise von Marktinfrastrukturen, und durch die Erhaltung der Marktdisziplin,
- der Schutz öffentlicher Mittel durch geringere Inanspruchnahme außerordentlicher finanzieller Unterstützung aus öffentlichen Mitteln,
- der Schutz der unter die Richtlinie 2014/49/EU fallenden Einleger und der unter die Richtlinie 97/9 EG fallenden Anleger, gemeint sind die einlagengesicherten Einleger
- der Schutz der Gelder und Vermögenswerte der Kunden, die nicht einlagengesichert sind.

Abwicklungsinstrumente sind nach Art. 37 Abs. 3 BRRD:

---

<sup>11</sup> Abl. EU Nr. L 173/190 vom 12. Juni 2014

- das Instrument der Unternehmensveräußerung,
- das Instrument des Brückeninstituts,
- das Instrument der Ausgliederung von Vermögenswerten,
- das Bail-in-Instrument.

Nach Art. 56 ff. BRRD können als letztes Mittel auch staatliche Stabilisierungsinstrumente im Zusammenhang mit der Abwicklung eines Instituts bzw. zur Verhinderung von dessen Abwicklung eingesetzt werden. Nach Art. 56 Abs. 4 lit. a BRRD ist für den Einsatz staatlicher Stabilisierungsinstrumente allerdings Voraussetzung, dass das zuständige Ministerium oder die Regierung und die Abwicklungsbehörde nach Anhörung der Zentralbank und der zuständigen Behörde feststellen, dass die Anwendung der in Art. 37 Abs. 3 BRRD aufgelisteten Abwicklungsinstrumente nicht genügen würde, um erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Finanzstabilität zu verhindern. Der von der BRRD legitimierte Bail-out mit öffentlichen Mitteln muss damit Ultima Ratio sein.<sup>12</sup>

Dass das Bail-out eines angeschlagenen Instituts mit Steuermitteln künftig möglichst vermieden werden soll, lässt sich schon dem ersten Erwägungsgrund der BRRD entnehmen, der wie folgt lautet:

„Die Finanzkrise hat gezeigt, dass es auf der Ebene der Union eindeutig an angemessenen Instrumenten für den wirksamen Umgang mit unsoliden oder ausfallenden Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (im Folgenden „Institute“) mangelt. Derartige Instrumentarien werden vor allem zur Verhinderung einer Insolvenz benötigt oder, falls eine solche eintritt, zur Minimierung der negativen Auswirkungen, indem die systemisch wichtigen Funktionen des jeweiligen Instituts aufrechterhalten werden. Während der Krise trugen diese Herausforderungen wesentlich dazu bei, dass die Mitgliedstaaten Institute unter Rückgriff auf das Geld der Steuerzahler retten mussten. Ziel eines glaubwürdigen Sanierungs- und Abwicklungsrahmens ist es, solchen Maßnahmen so weit wie möglich vorzubeugen.“<sup>13</sup>

Vor diesem Hintergrund ist das Bail-in-Instrument nach Art. 43 ff. BRRD eine echte Neuerung, da es nicht mehr nur die Herabschreibung oder Umwandlung von Kapitalinstrumenten vorsieht, sondern im Grundsatz sämtliche Verbindlichkeiten des Instituts

---

<sup>12</sup> So auch Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 38.

<sup>13</sup> Abl. EU Nr. L 173/190 vom 12. Juni 2014



erfasst<sup>14</sup>, um den Einsatz von Steuermitteln im Zusammenhang mit einer Institutsschiffelage möglichst zu vermeiden.

Dem Bail-in vorgeschaltet ist die für die Abwicklungsbehörden nach Art. 60 BRRD vorgesehene Möglichkeit zur Herabschreibung oder Umwandlung von Kapitalinstrumenten.

## **2. Herabschreibung oder Umwandlung von Kapitalinstrumenten**

Die Herabschreibung oder Umwandlung von Kapitalinstrumenten nach Art. 60 BRRD ist kein Abwicklungsinstrument im engeren Sinne<sup>15</sup>, sondern nur Ausdruck des Grundsatzes, dass die Kapitalinstrumente abhängig von ihrem Haftungsrang zur Abdeckung von Verlusten herangezogen werden. So kann nach Art. 60 BRRD zunächst hartes Kernkapital (Common Equity Tier 1: CET1) proportional zu den Verlusten herabgeschrieben werden. CET1-Instrumente sind im Falle einer Aktiengesellschaft bspw. Aktien.<sup>16</sup> Im nächsten Schritt ist eine Herabschreibung von zusätzlichen Kernkapitalinstrumenten (Additional Tier 1: AT1) oder die Wandelung dieser Instrumenten in hartes Kernkapital möglich. AT1-Instrumente sind zeitlich unbefristete Schuldverschreibungen ohne starre Zahlungs- oder Tilgungsanreize.<sup>17</sup> Schließlich ist auch bei Ergänzungskapital (Tier 2: T2) eine Umwandlung in hartes Kernkapital möglich.<sup>18</sup> T2-Instrumenten sind bspw. nachrangige Darlehen mit einer Ursprungslaufzeit von mindestens fünf Jahren.<sup>19</sup>

Um möglichst auf das Abwicklungsinstrument des Bail-in erst gar nicht zurückgreifen zu müssen, wird teilweise noch eine Verschärfung der Anforderungen an die Höhe und die Qualität des Eigenkapitals der Banken gefordert, auch wenn die Anforderungen durch die Kapitaladäquanzrichtlinie CRD IV bereits deutlich gesteigert wurden.<sup>20</sup> Eine noch deutlich höhere Eigenkapitalunterlegung der Geschäftsrisiken von Banken<sup>21</sup> oder die Beschränkung der für Banken erlaubten Geschäftsfelder<sup>22</sup> werden diskutiert. So unterstrich auch jüngst der

---

<sup>14</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, Seite 39

<sup>15</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 38

<sup>16</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 39 dort Fußnote 8

<sup>17</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 39 dort Fußnote 8

<sup>18</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 38, 39:

<sup>19</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 39 dort Fußnote 8

<sup>20</sup> Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, BMF, Monatsbericht 20.06.2014 „Aktuelle Entwicklungen der Europäischen Bankenunion – Plädoyer für ein glaubwürdiges Bail-in, S. 4

<sup>21</sup> Admati, Anat and Hellwig, Martin (2013), „The Bankers’ New Clothes – What’s Wrong with Banking and What to Do about It“, Princeton University Press, zitiert nach Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, BMF, Monatsbericht 20.06.2014 „Aktuelle Entwicklungen der Europäischen Bankenunion – Plädoyer für ein glaubwürdiges Bail-in, S. 4

<sup>22</sup> Pennacchi, George (2012), „Narrow Banking“, Annual Review of Financial Economics 4, 1-36, zitiert nach Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, BMF, Monatsbericht 20.06.2014 „Aktuelle Entwicklungen der Europäischen Bankenunion – Plädoyer für ein glaubwürdiges Bail-in, S. 4

Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium der Finanzen das Erfordernis mehr glaubwürdig haftenden Eigenkapitals für Banken folgendermaßen:

„Um das Problem der Bankenrettung auf Kosten der Steuerzahler zu entschärfen, müssen Banken veranlasst werden, mehr Kapital vorzuhalten, das im Krisenfall glaubwürdig haftet und Verluste absorbieren kann. Diese Funktion kommt vorrangig dem Eigenkapital zu; daran anschließend ist aber auch eine Haftung des Fremdkapitals vorzusehen. Bei beiden Finanzierungsformen ist die Haftung nur dann glaubwürdig, wenn ihre Inanspruchnahme die Finanzstabilität nicht bedroht.“<sup>23</sup>

Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesfinanzministerium betont allerdings auch, dass die Forderung nach einer weiteren Erhöhung des Eigenkapitals von Banken zwar die Ausfallwahrscheinlichkeit einer Einzelbank reduzieren kann, die Stabilität des Bankensystems an sich aber Anforderungen stelle, die über die Widerstandsfähigkeit einzelner Institute hinausgingen.<sup>24</sup> Drei Faktoren seien im Besonderen für die Gleichzeitigkeit von Vermögensverlusten einzelner Banken in einem Bankensystem und damit für ein drohendes systemisches Risiko verantwortlich:

- Ähnlichkeit der gehaltenen Vermögenspositionen (Asset-Correlation-Risiken),
- Notverkäufe von Vermögentiteln mit negativen Preiseffekten auf dem Markt (Fire-sale-Risiken),
- Direkte Finanzbeziehungen von Banken untereinander (Interconnection-Risiken).<sup>25</sup>

Um systemische Risiken abzufedern, müsse der Grundsatz gelten, dass nicht nur Eigenkapital, sondern auch Fremdkapital von Banken zur Verlustdeckung herangezogen werden kann und die Kapitalgeber nicht erwarten könnten, mit Steuergeldern vor Verlusten bewahrt zu werden.<sup>26</sup>

Diesen Geist verkörpert auch Art. 60 BRRD mit der Möglichkeit der Herabschreibung oder Umwandlung von Kapitalinstrumenten.

Doch zu Recht hat der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium der Finanzen betont, man müsse darauf achten, dass eine Herabschreibung oder Umwandlung von Kapitalinstrumenten systemische Risiken nicht noch verstärkten. Dies sei nur dann nicht der

---

<sup>23</sup> Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, BMF, Monatsbericht 20.06.2014 „Aktuelle Entwicklungen der Europäischen Bankenunion – Plädoyer für ein glaubwürdiges Bail-in, S. 4

<sup>24</sup> Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, S. 4

<sup>25</sup> Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, S. 5

<sup>26</sup> Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, S. 5

Fall, wenn die Haftung von nachrangigem Fremdkapital auch glaubwürdig sei. Vor diesem Hintergrund hat der Wissenschaftliche Beirat beim BMF folgende Postulate aufgestellt:

Das für eine Herabschreibung oder Umwandlung herangezogene Fremdkapital dürfe nicht von Banken gehalten werden. Auch dürften Banken keine derivativen Finanzprodukte erwerben, durch das sie das mit den Bail-in-Anleihen verbundene Risiko indirekt übernehmen, obwohl sie die Bail-in-Anleihen nicht direkt erworben haben.<sup>27</sup>

Das von der BRRD vorgesehene Instrument der Herabschreibung oder Umwandlung von Kapitalinstrumenten kann – wie vom Wissenschaftlichen Beirat aufgezeigt – nur dann zur Verlustkompensation eingesetzt werden, wenn dadurch die systemischen Risiken nicht noch verschärft werden. Der Steuerzahler wird daher weiter in die Pflicht genommen werden müssen, wenn nicht sichergestellt wird, dass die Haftung für Bankverluste außerhalb des Bankensektors verankert wird.<sup>28</sup> Die BRRD stellt also nicht per se sicher, dass ein Bail-out von Banken durch den Steuerzahler ganz und gar unwahrscheinlich wird.

Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium der Finanzen hat auch darauf hingewiesen, dass die Aufnahme von Bankenwandelanleihen am Markt mit Blick auf das zu erwartende Platzierungsvolumen nur durch institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Lebensversicherungen, Sovereign Wealth Funds und Hedge Fonds zu erwarten ist.<sup>29</sup> Würden diese Kapitalgeber bei der Herabschreibung oder Umwandlung von Kapitalinstrumenten herangezogen, wären bspw. Pensionsfonds und Lebensversicherungen gegen Bankrisiken nicht mehr ausreichend abgeschirmt und könnten daher gehalten sein, der Bankwirtschaft keine Anlegergelder aus ihrem Bereich mehr als Kapitalinstrumente zur Verfügung zu stellen.

### **3. Bail-in als wesentliches Abwicklungsinstrument**

Das in Art. 43 ff. BRRD geregelte Bail-in-Instrument soll ein echtes Gegenstück zum bisher praktizierten Bail-out einer in Schieflage geratenen Bank durch den Steuerzahler darstellen. Im Gegensatz zur Herabschreibung und Umwandlung von Kapitalinstrumenten erfasst es im Grundsatz sämtliche Verbindlichkeiten des Instituts, also nicht nur Nachrangverbindlichkeiten.<sup>30</sup> Reicht das Volumen der Herabschreibung und Umwandlung von Kapitalinstrumenten nach Art. 60 BRRD zur Kompensation der aufgelaufenen Verluste des Instituts nicht aus, können zur Vermeidung eines Bail-out durch den Steuerzahler auch sonstige nachrangige Verbindlichkeiten – analog zur Vorgehensweise wie in einem regulären

---

<sup>27</sup> Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, S. 1

<sup>28</sup> Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, S. 6

<sup>29</sup> Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, S. 7,8

<sup>30</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 39

Insolvenzverfahren – herabgeschrieben werden. Schließlich können auch vorrangige Gläubiger in das Bail-in-Verfahren einbezogen werden. In diesem Zusammenhang sind allerdings die in Art. 44 Abs. 2 BRRD genannten Ausnahmen bzw. ist die in Art. 108 BRRD vorgesehene Beteiligungsrangfolge zu beachten:

Vom Bail-in ausgenommen sind gedeckte Einlagen und Einlagen, die unter den Schutz der europäisch harmonisierten gesetzlichen Einlagensicherungssysteme fallen, derzeit 100.000 € je Einleger und Institut. Die zuständigen Einlagensicherungssysteme haben allerdings nach Art. 109 BRRD eine Barleistung in Höhe des Betrages zu leisten, der auf den Einleger entfallen wäre, wenn er in das Bail-in-Verfahren einbezogen worden wäre.

Vorrang vor sonstigen Gläubigern im Bail-in-Verfahren genießen die Einlagen von natürlichen Personen sowie von Kleinstunternehmen sowie von kleinen und mittleren Unternehmen, die wegen Überschreitung der Einlagensicherungsgrenze von 100.000 € nicht in den Genuss der Einlagensicherung kommen.<sup>31</sup>

Grundlegend zur Bestimmung von Kleinstunternehmen sowie von kleinen und mittleren Unternehmen sind die folgenden Kenndaten des EU-Rahmens. Danach sind Mikro-, kleine und mittelgroße Unternehmen anhand folgender Kenndaten zu bestimmen.<sup>32</sup>

<b>Unternehmenskategorie</b>	<b>Zahl der Mitarbeiter</b>	<b>Umsatz oder</b>	<b>Bilanzsumme</b>
Mittelgroß	Unter 250	höchstens 50 Mio. €	höchstens 43 Mio. €
Klein	unter 50	höchstens 10 Mio. €	höchstens 10 Mio. €
Mikro	unter 10	höchstens 2 Mio. €	höchstens 2 Mio. €

Art. 44 Abs. 2 BRRD verpflichtet die Mitgliedstaaten zudem, das Bail-in-Instrument nicht anzuwenden auf Verbindlichkeiten gegenüber Instituten – ausgenommen Unternehmen, die Teil derselben Gruppe sind – mit einer Ursprungslaufzeit von weniger als sieben Tagen. Zielrichtung der Regelung ist die Schonung des Interbankengeldmarktes. Die Ausnahmeregelung wird mit Blick auf die dadurch bedingte Anreizwirkung für eine kurzfristige und damit weniger stabile Refinanzierung von Banken kritisch gesehen.<sup>33</sup> Doch

<sup>31</sup> a.a.O.

<sup>32</sup> Bundesministerium für Bildung und Forschung, Was ist ein KMU?: <http://www.bmbf.de/de/20643.php>, Empfehlung der Kommission 2003/361/EG vom 06.05.2003; Amtsblatt EU L 124/36 vom 20.05.2003

<sup>33</sup> So Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 41

sollte der vom Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium der Finanzen betonte Aspekt, dass die Anwendung von Bail-in-Instrumenten systemische Risiken nicht noch verstärken sollten, sehr ernst genommen werden.<sup>34</sup> Vor diesem Hintergrund erscheint es konsequent, wenn die BRRD wenigstens Interbankenverbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von weniger als sieben Tagen dem Bail-in-Verfahren nicht unterwirft, da ansonsten die Haftung für Bankverluste wieder im Bankensektor angesiedelt wäre.

Interbankenverbindlichkeiten, die nicht unter die Ausnahmeregelung des Art. 44 Abs. 2 BRRD fallen, also von der Schonung des Interbankengeldmarktes nicht profitieren, sind nach den Regelungen der Art. 43 ff. BRRD, da es sich nicht um bevorrechtigte Gläubigerforderungen handelt, eigentlich in das Bail-in-Verfahren einzubeziehen. Art. 44 Abs. 3 lit.c BRRD erlaubt es der Abwicklungsbehörde in Ausnahmefällen bei der Anwendung des Bail-in-Instruments bestimmte Verbindlichkeiten aus dem Anwendungsbereich der Herabschreibungs- oder Umwandlungsbefugnisse vollständig oder teilweise insbesondere dann auszuschließen, wenn der Ausschluss zwingend erforderlich und angemessen ist, um die Gefahr einer ausgedehnten Ansteckung - vor allem in Bezug auf erstattungsfähige Einlagen von natürlichen Personen, Kleinstunternehmen und kleinen und mittleren Unternehmen - abzuwenden, die das Funktionieren der Finanzmärkte, einschließlich der Finanzmarktinfrastrukturen, derart stören würde, dass dies die Wirtschaft eines Mitgliedstaats oder der Union erheblich beeinträchtigen könnte.

Auch hier kommt das Argument des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen wieder zum Tragen, wonach mit Blick auf systemische Risiken, die auf Finanzbeziehungen zwischen Banken zurückzuführen sind, bei der Anwendung des Bail-in-Instruments darauf zu achten ist, dass die Haftung für Bankverluste möglichst aus dem Bankensektor hinaus zu verlagern ist.<sup>35</sup>

#### **4. Verpflichtung zur Einrichtung von Abwicklungsfinanzierungsmechanismen**

Die BRRD folgt dem Gedanken einer Haftungsreihenfolge von Anteilseignern und Gläubigern und einer Vermeidung der Inanspruchnahme des Steuerzahlers zur Bankenrettung. Um den Steuerzahler möglichst zu schonen, sieht die BRRD in Art. 99 ff. die Einrichtung eines Europäischen Systems von Finanzierungsmechanismen vor, sollte im Einzelfall im Abwicklungsverfahren doch noch eine externe Finanzierungsquelle von Nöten sein. Art. 100 BRRD verpflichtet daher die Mitgliedstaaten zur Einrichtung von

---

<sup>34</sup> Wissenschaftlicher Beirat beim BMBF, S. 6

<sup>35</sup> Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, S. 6

Abwicklungsfinanzierungsmechanismen. Diese werden nach Art. 103 Abs. BRRD durch Beiträge gespeist, die mindestens jährlich bei den in ihrem Hoheitsgebiet zugelassenen Instituten sowie Unionszweigstellen von Instituten aus Drittstaaten erhoben werden. Nach Art. 103 Abs. 2 BRRD werden die Beiträge von den einzelnen Instituten anteilig zur Höhe ihrer Verbindlichkeiten (ohne Eigenmittel) minus gedeckter Einlagen im Verhältnis zu den aggregierten Verbindlichkeiten (ohne Eigenmittel) minus gedeckter Einlagen aller im Hoheitsgebiet des betreffenden Mitgliedstaates zugelassenen Institute erhoben; diese Beiträge werden entsprechend dem Risikoprofil der Institute angepasst. Nach Art. 102 Abs. 1 BRRD stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass die im Rahmen ihrer Finanzierungsmechanismen verfügbaren Mittel bis 31. Dezember 2024 mindestens 1% der gedeckten Einlagen aller in ihrem Hoheitsgebiet zugelassenen Institute entsprechen. Nach Schätzungen der Deutschen Bundesbank beträgt die Summe der geschützten Einlagen in Deutschland derzeit circa 2 Billionen €. Damit ergibt sich ein notwendiges jährliches Beitragsaufkommen der deutschen Kreditwirtschaft von etwa 2 Milliarden € über zehn Jahre hinweg.<sup>36</sup> Der Abwicklungsfonds darf allerdings zu den in Art. 101 BRRD genannten Zwecken nur genutzt werden, wenn von den Inhabern von Anteilen und anderen Eigentumstiteln oder den Inhabern relevanter Kapitalinstrumente und anderer berücksichtigungsfähiger Verbindlichkeiten durch Herabschreibung, Umwandlung oder auf andere Weise ein Beitrag zum Verlustausgleich und zur Rekapitalisierung in Höhe von mindestens 8 % der gesamten Verbindlichkeiten einschließlich Eigenmittel des in Abwicklung befindlichen Instituts geleistet worden ist und der Beitrag des Abwicklungsfinanzierungsmechanismus 5 % der gesamten Verbindlichkeiten einschließlich Eigenmittel des in Abwicklung befindlichen Instituts nicht übersteigt.

Der nachrangige Einsatz von Mitteln des Abwicklungsfinanzierungsmechanismus zur Bankenabwicklung stellt einen gewissen Bruch mit allgemeinen Haftungsgrundsätzen dar. Denn es muss bereits eine Lastentragung durch Privatinvestoren in Höhe von mindestens 8% der Bilanzsumme erfolgt sein, bevor der Abwicklungsfinanzierungsmechanismus zum Einsatz kommt. Die geleisteten Beiträge an den Abwicklungsfonds sind Teile des Gewinns der beitragspflichtigen Institute und stellen damit Eigenmittel, also Mittel der Eigner dar. Aus haftungsrechtlicher Sicht müssten die Mittel des Abwicklungsfinanzierungsmechanismus daher vor dem Bail-in von Verbindlichkeiten zum Einsatz kommen.

---

<sup>36</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 43

### III. Die Single Resolution Mechanism-Regulation

Die SRM-VO ist wesentlicher Baustein zur Verwirklichung der Bankenunion, die sämtliche Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebietes umfasst, aber auch die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten, die sich an der Bankenunion beteiligen möchten.<sup>37</sup>

Der wesentliche Vorteil der Bankenunion, die auf einer vereinheitlichten Bankenaufsicht (SSM)<sup>38</sup> und einer vereinheitlichten Bankenabwicklung (SRM) beruht, wird in der Überwindung der derzeitigen finanziellen Fragmentierung im Euro-Währungsgebiet gesehen, um günstigere Finanzierungsbeziehungen für gefährdete Länder und Banken zu erreichen und die grenzüberschreitende Bankentätigkeit im Binnenmarkt im Interesse sowohl des Euro-Währungsgebietes als auch der Nicht-Euroländer wieder anzustoßen.<sup>39</sup>

Die Kernregelungen der BRRD und der SRM-Verordnung zum Instrumentenkasten der Bankenabwicklung sind nahezu identisch. Der wesentliche Unterschied zwischen BRRD und der SRM-VO ist, dass die SRM-VO für die Bankenunion des Euro-Währungsgebietes und der sich anschließenden Länder der Europäischen Union auch die Entscheidungsfindung für eine Bankenabwicklung über die Errichtung eines einheitlichen Abwicklungsgremiums auf die europäische Ebene überträgt. Die BRRD als Europäische Richtlinie lässt den Mitgliedstaaten bei der Umsetzung der Vorgaben noch gewisse Gestaltungsspielräume, die SRM-VO als unmittelbar geltender Rechtsakt hingegen nicht.<sup>40</sup> Die Einführung eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus über die SRM-VO ist neben dem einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) zweiter Baustein der Bankenunion in der Eurozone, die über einen einheitlichen europäischen Abwicklungsfonds, den die BRRD nicht vorsieht, komplettiert wird.<sup>41</sup>

Tragender Vorteil der SRM-VO gegenüber den Vorgaben der BRRD soll nach der Begründung des Verordnungsvorschlags folgender Aspekt sein:

---

<sup>37</sup> COM(2013) 520 final; Europäische Kommission, Vorschlag 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 sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates; Begründung, 1. Hintergrund des Vorschlags

<sup>38</sup> SSM= Single Supervisory Mechanism; Verordnung (EU) NR. 575/2013 vom 26. Juni 2013, ABl. Nr. L 176 S. 1, ber. L 321 S. 6

<sup>39</sup> COM(2013) 520 final; Europäische Kommission, Vorschlag 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 sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 Europäischen Parlaments und des Rates; Begründung, 1. Hintergrund des Vorschlags

<sup>40</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 34

<sup>41</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2014, S. 55

„Im Vergleich zu einem Netz von Abwicklungsbehörden bietet ein einheitlicher Abwicklungsmechanismus mit einer zentralen Entscheidungsinstanz und einem einheitlichen Abwicklungsfonds entscheidende Vorteile für die Mitgliedstaaten, Steuerzahler und Banken sowie für die finanzielle und wirtschaftliche Stabilität in der gesamten EU: Die starke zentrale Entscheidungsfindung gewährleistet, dass Abwicklungsbeschlüsse für alle teilnehmenden Mitgliedstaaten rasch und wirksam getroffen werden. Dadurch werden unkoordinierte Maßnahmen vermieden, negative Auswirkungen auf die Finanzstabilität möglichst gering gehalten und die Notwendigkeit finanzieller Unterstützung begrenzt. Ein zentrales Forum, das einschlägigen Sachverstand und Erfahrung vereint, kann mit ausfallenden Banken systematischer und effizienter umgehen als einzelne nationale Behörden mit beschränkten Mitteln und geringerer Erfahrung. In einem einheitlichen Abwicklungsfonds können Mittel beitragender Banken in erheblicher Höhe zusammengeführt werden. Er bietet den Steuerzahlern deshalb wirksameren Schutz als nationale Fonds und schafft gleichzeitig einheitliche Rahmenbedingungen für die Banken in allen teilnehmenden Mitgliedstaaten. Ein einheitlicher Fonds vermeidet die beim Einsatz nationaler Fonds entstehenden Koordinierungsprobleme und trägt maßgeblich dazu bei, die Abhängigkeit der Banken von der Kreditwürdigkeit von Staaten zu beseitigen.“<sup>42</sup>

Art. 19 Nr. 2 SRM-VO sieht wie Art. 37 Abs. 3 BRRD als Abwicklungsinstrumente vor:

- das Instrument der Unternehmensveräußerung,
- das Instrument des Brückeninstituts,
- das Instrument der Ausgliederung von Vermögenswerten,
- das Bail-in-Instrument.

Art. 15 SRM-VO beschreibt die Rangfolge der Forderungen im Falle der Bankenabwicklung und steht im Einklang mit den Grundsätzen der BRRD, nach welcher Folge Kapitalinstrumente bzw. Forderungen im Rahmen des Bail-in herabgeschrieben bzw. umgewandelt werden. Auch die in Art. 24 Abs. 3 der SRM-VO vorgesehenen Ausnahmen für die Einbeziehung des Bail-in sind weitgehend identisch mit denen des Art. 44 Abs. 2 BRRD.

#### **IV. Ausgewählte rechtliche Erwägungen hinsichtlich der BRRD und der SRM-VO**

##### **1. Beschneidung der Rechtsweggarantie**

Im Erwägungsgrund 89 der BRRD heißt es:

„Von nationalen Abwicklungsbehörden ergriffene Krisenmanagementmaßnahmen können komplexe wirtschaftliche Bewertungen und einen breiten Ermessensspielraum erfordern. Die nationalen Abwicklungsbehörden verfügen über das spezifische Fachwissen, das sie für die Durchführung dieser Bewertungen und für die Festlegung der angemessenen Nutzung des

---

<sup>42</sup> COM(2013) 520 final; Europäische Kommission, Vorschlag 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 sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 Europäischen Parlaments und des Rates; Begründung, 1. Hintergrund des Vorschlags



Ermessensspielraums benötigen. Daher ist es wichtig sicherzustellen, dass die von den nationalen Abwicklungsbehörden in diesem Zusammenhang vorgenommenen komplexen wirtschaftlichen Bewertungen von den nationalen Gerichten bei der Überprüfung der jeweiligen Krisenbewältigungsmaßnahmen als Grundlage verwendet werden. Die Komplexität dieser Bewertungen sollte die nationalen Gerichte jedoch nicht davon abhalten zu untersuchen, ob das Beweismaterial, auf das sich die Abwicklungsbehörde gestützt hat, sachlich präzise, zuverlässig und kohärent ist, ob es alle relevanten Informationen enthält, die bei der Bewertung einer komplexen Situation berücksichtigt werden sollten, und ob es zur Begründung der aus ihm gezogenen Schlussfolgerungen geeignet ist.“

Im Erwägungsgrund 70 der SRM-VO heißt es hingegen:

„Diese Verordnung wahrt die Grundrechte und achtet die in der Charta der Grundrechte der Europäischen Union verankerten Grundsätze, insbesondere das Eigentumsrecht, das Recht auf den Schutz personenbezogener Daten, die unternehmerische Freiheit, das Recht auf einen wirksamen Rechtsbehelf und ein unparteiisches Gericht, und ist im Einklang mit diesen Rechten und Grundsätzen anzuwenden.“

Die Krisenmanagementmaßnahmen müssen mit Blick auf die Rechtsweggarantie des Art. 19 Abs. 4 GG bzw. Art. 47 Grundrechtecharta der EU<sup>43</sup> stets justiziabel sein. Die Beschneidung von Eigentumsrechten im Wege des Bail-in muss mit Blick auf das Gebot der Rechtsstaatlichkeit rechtlich umfassend überprüfbar sein. Eine Vorgabe, Gerichte an die von den Abwicklungsbehörden vorgenommenen komplexen wirtschaftlichen Bewertungen per Rechtsakt zu binden, verstößt gegen die Rechtswegegarantie und das Rechtsstaatsprinzip. Es gibt keinen Zusammenhang, der besagt, je komplexer die wirtschaftlichen Zusammenhänge, desto geringer der Maßstab der rechtlichen Überprüfbarkeit.

## **2. Unverhältnismäßige Beschränkung des Eigentumsrechts**

Das Bail-in-Verfahren bedeutet einen Eingriff in das Eigentumsrecht der Kapitalgeber und der Gläubiger, der aus rechtlicher Sicht nur haltbar ist, wenn er dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit genügt.

---

<sup>43</sup> Grundrechtecharta der EU, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0389:0403:DE:PDF>, abgerufen am 03.08.14

Nach Art. 17 der Grundrechtecharta der EU<sup>44</sup> hat jede Person das Recht, ihr rechtmäßig erworbenes Eigentum zu besitzen, zu nutzen, darüber zu verfügen und es zu erwerben. Niemandem darf sein Eigentum entzogen werden, es sei denn aus Gründen des öffentlichen Interesses in den Fällen und unter den Bedingungen, die in einem Gesetz vorgesehen sind, sowie gegen eine rechtzeitige angemessene Entschädigung für den Verlust des Eigentums. Die Nutzung des Eigentums kann gesetzlich geregelt werden, soweit dies für das Wohl der Allgemeinheit erforderlich ist.

Es stellt sich die Frage, ob die BRRD und die SRM-VO, die im Rahmen des Bail-in auch die Gläubiger für die Bankensanierung in Haftung nehmen, Regelungen sind, die das in Art. 17 der Grundrechtecharta der EU garantierte Eigentumsgrundrecht unter Wahrung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes beschränken.

Gemäß Art. 51 der Grundrechtecharta der EU<sup>45</sup> gilt die Charta für die Organe, Einrichtungen und sonstigen Stellen der Union unter Wahrung des Subsidiaritätsprinzips und für die Mitgliedstaaten ausschließlich bei der Durchführung des Rechts der Union. Nach Art. 52 der Grundrechtecharta der EU<sup>46</sup> muss jede Einschränkung der Ausübung der in der Charta anerkannten Rechte und Freiheiten gesetzlich vorgesehen sein und den Wesensgehalt dieser Rechte und Freiheiten achten. Unter Wahrung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit dürfen Einschränkungen nur vorgenommen werden, wenn sie erforderlich sind und den von der Union anerkannten, dem Gemeinwohl dienenden Zielsetzungen oder den Erfordernissen des Schutzes der Rechte und Freiheiten anderer tatsächlich entsprechen.

Der Europäische Gerichtshof hat zur Geltung und zur Einschränkung des Eigentumsgrundrechts folgendermaßen Stellung bezogen:

„Die vom Gerichtshof geschützten Grundrechte, zu denen das Recht auf Eigentum gehört, sind nicht schrankenlos gewährleistet, sondern sind im Zusammenhang mit ihrer gesellschaftlichen Funktion zu sehen. Daher kann die Ausübung dieser Rechte, insbesondere im Rahmen einer gemeinsamen Marktorganisation, Beschränkungen unterworfen werden, sofern diese tatsächlich dem Gemeinwohl dienenden Zielen der Gemeinschaft entsprechen

---

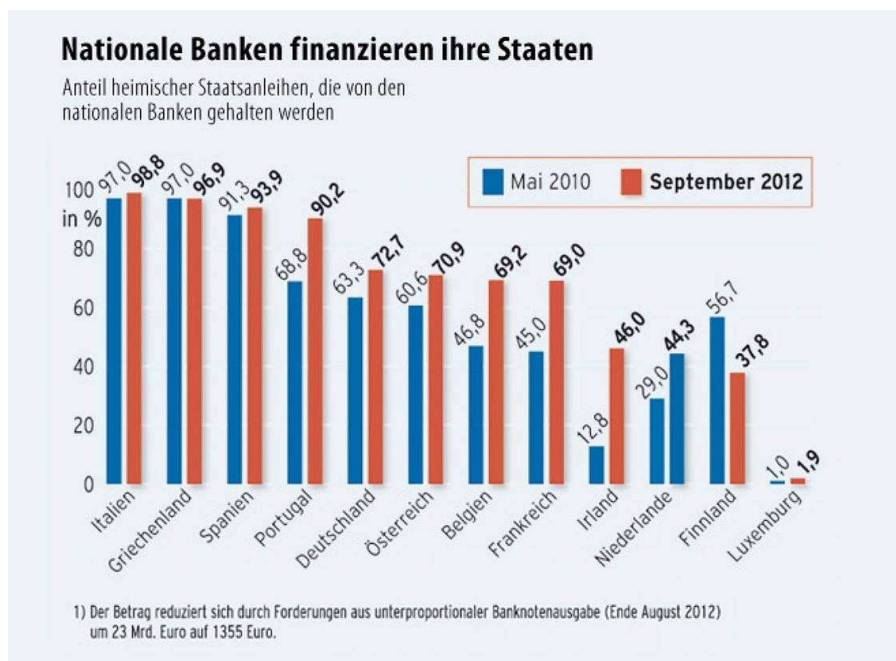
<sup>44</sup> Grundrechtecharta der EU, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0389:0403:DE:PDF>, abgerufen am 03.08.14

<sup>45</sup> a.a.O.

<sup>46</sup> a.a.O.

und nicht einen im Hinblick auf den verfolgten Zweck unverhältnismäßigen, nicht tragbaren Eingriff darstellen, der diese Rechte in ihrem Wesensgehalt antastet“.<sup>47</sup>

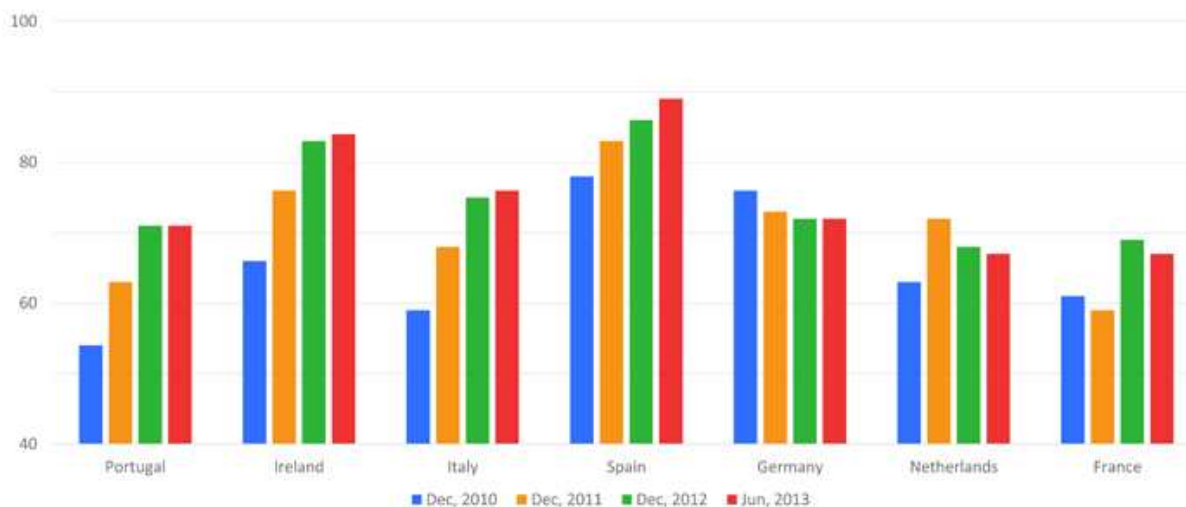
Die Frage, ob das Bail-in-Verfahren dem Gebot einer verhältnismäßigen Eigentumsgrundrechtsbeschränkung genügt, stellt sich vor allem dann, wenn Krisenstaaten der Eurozone ihre Staatsschuld überwiegend über das heimische Bankensystem finanzieren. So können insbesondere Schwierigkeiten von Mitgliedstaaten bei der Bedienung ihrer Staatsschulden zu Bankenschiefungen führen, wenn Banken als Finanzierer der Staatsschulden agieren. Wie nachstehende Grafik zeigt, treten insbesondere in Italien, aber auch in den Krisenstaaten Griechenland, Spanien und Portugal die nationalen Banken als Abnehmer der heimischen Staatsanleihen auf.<sup>48</sup>



<sup>47</sup> EuGH, verb. Rs. C-20/00 u. 64/00, *Booker Acquaculture*, Slg. 2003, I-7411, 1. Leitsatz, Rdnr. 67 f; vgl. auch Mayer in Grabitz/Hilf/Nettesheim, *Das Recht der Europäischen Union, Grundrechtsschutz und rechtsstaatliche Grundsätze*, 52. EL 2014, 12.Eigentum, Rn 203

<sup>48</sup> Grafik 1: Focus Money Online, *Zombiebanken erpressen die Staaten mehr denn je*, 26.11.2012, [http://www.focus.de/finanzen/banken/vollgesaugt-mit-staatsanleihen-zombiebanken-erpressen-die-staaten-mehr-denn-je-aid\\_868875.html](http://www.focus.de/finanzen/banken/vollgesaugt-mit-staatsanleihen-zombiebanken-erpressen-die-staaten-mehr-denn-je-aid_868875.html); abgerufen am 16.07.14; Grafik 2 zitiert nach: <http://www.project-syndicate.org/commentary/lucrezia-reichlin-and-luis-garicano-offer-three-options-for-severing-the-link-between-sovereign-debt-risk-and-domestic-banking-stability>, abgerufen am 04.09.14

## Share of Sovereign Bonds Held by Domestic Banks (select eurozone countries)



Source: European Banking Authority

Gemäß Art. 114 Abs. 4 EU-BankenaufsichtsVO<sup>49</sup> müssen die Banken diese Aktivposten mit keinerlei Eigenkapital unterlegen. In Art. 114 Abs. 4 BankenaufsichtsVO heißt es: „Risikopositionen gegenüber Zentralstaaten und Zentralbanken der Mitgliedsstaaten, die auf die Landeswährung des Zentralstaatstaats und dieser Zentralbank lauten und in dieser Währung refinanziert sind, wird ein Risikogewicht von 0% zugewiesen.“ Außerdem werden nach Art. 400 Abs. 1 BankenaufsichtsVO Kredite an Zentralregierungen, die ein KSA-Risikogewicht von 0 % aufweisen, nicht auf die Großkreditobergrenze von 25 % des haftenden Eigenkapitals nach Art. 395 BankenaufsichtsVO angerechnet.

Auf die Problematik der Verflechtung zwischen Staaten und ihren Heimatbanken hatte Bundesbankpräsident Weidmann bereits in einem Gastbeitrag in der Financial Times am 01.10.2013 folgendermaßen hingewiesen:<sup>50</sup> „...Der aktuelle und künftige Regulierungsrahmen sieht eine Vorzugsbehandlung der Engagements in Staatsanleihen in unterschiedlicher Form vor. Während Forderungen von Banken gegenüber einer einzigen Gegenpartei grundsätzlich auf ein Viertel ihrer anererkennungsfähigen Eigenmittel begrenzt sind, werden Forderungen an Staaten von den Großkreditvorschriften ausgenommen. Begünstigt werden Staatsanleihebestände vor allem auch dadurch, dass für sie gar keine oder nur geringe Kapitalanforderungen gelten.....Die der aktuellen Regulierung zugrunde liegende Annahme, Staatsanleihen seien risikofrei, wurde durch die jüngsten Erfahrungen widerlegt.

<sup>49</sup> EU-BankenaufsichtsVO, VO (EU) 575/2013, ABl. Nr. L 176 S. 1, ber. L 321 S. 6

<sup>50</sup> Weidmann, Jens, Investitionen in Staatsanleihen nicht länger regulatorisch begünstigen;

[http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Presse/Gastbeitraege/2013\\_10\\_01\\_weidmann\\_ft.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Presse/Gastbeitraege/2013_10_01_weidmann_ft.html), abgerufen am 03.08.14

Die Zeit ist reif, die regulatorische Behandlung des Engagements in Staatsschuldtiteln anzugehen. Geschieht dies nicht, sehe ich keinen verlässlichen Weg, die Verflechtung von Staaten und Banken zu durchbrechen“.<sup>51</sup>

Die BRRD und die SRM-VO zielen im Falle der Schieflage einer Bank darauf ab, die Gläubiger im Wege des Bail-in vorrangig vor dem Steuerzahler an der Bankensanierung zu beteiligen. Dies erscheint besonders dann bedenklich und mit der Eigentumsgarantie der Grundrechtscharta nicht vereinbar, wenn die Schieflage der Bank auf den Ausfall von Staatsschulden zurückzuführen ist. Denn der Steuerzahler müsste als Profiteur der Einnahmen aus der Begebung der Staatsschuldtitel gerade in die Pflicht genommen werden, dass es zum Ausfall der Staatschuld und damit zur Schieflage einer Bank, die besonders stark in den ausgefallenen Staatsschuldtiteln investiert ist, erst gar nicht kommt. Für dieses Szenario sind die Regelungen der BRRD und der SRM-VO zur vorrangigen Beteiligung von Gläubigern an der Bankensanierung über ein Bail-in zur Vermeidung des Einspringens des Steuerzahlers unverhältnismäßig. Geht die Schieflage einer Bank auf den Ausfall von Staatsschulden eines Mitgliedstaates der EU zurück, darf sich der Steuerzahler nicht auf Kosten der Gläubiger der in Schieflage geratenen Bank „sanieren“. Das Bail-in der Gläubiger über die BRRD und die SRM-VO ist nur dann mit Blick auf die Eigentumsgarantie der Grundrechtscharta haltbar, wenn Banken Staatsschulden mit ausreichendem Eigenkapital unterlegen müssen und damit der Gefahr effektiv begegnet wird, dass Banken wegen des Ausfalls von Staatsschulden von Mitgliedstaaten der EU in Schieflage geraten. Auch eine Herabschreibung oder Umwandlung von Eigenkapital kann in der aufgezeigten Fallkonstellation keine verhältnismäßige Eigentumsbeschränkung darstellen, solange die Mitgliedstaaten der EU bei der Finanzierung ihrer Staatsschuld dadurch privilegiert werden, dass Banken derartige Aktivposten nicht mit Eigenkapital unterlegen müssen und derartige Staatsschuldtitel von der EZB ohne nähere Bonitätsprüfung als Sicherheiten bei Refinanzierungsgeschäften akzeptiert werden.<sup>52</sup>

### **3. Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz**

Art. 20 der Grundrechtscharta der Europäischen Union bestimmt, dass alle Personen vor dem Gesetz gleich sind. Der Europäische Gerichtshof bezeichnet den allgemeinen Gleichheitssatz

---

<sup>51</sup> a.a.O.; vgl. auch die Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen vom 02/2014: Der Staat als privilegierter Schuldner,

[http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren\\_Bestellservice/2014-04-10-gutachten-staat-als-schuldner-anlage.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/2014-04-10-gutachten-staat-als-schuldner-anlage.pdf?__blob=publicationFile&v=3), abgerufen am 03.08.14

<sup>52</sup> vgl. zu dieser Problematik auch die Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen vom 02/2014: Der Staat als privilegierter Schuldner,

[http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren\\_Bestellservice/2014-04-10-gutachten-staat-als-schuldner-anlage.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/2014-04-10-gutachten-staat-als-schuldner-anlage.pdf?__blob=publicationFile&v=3), abgerufen am 03.08.14

als Grundprinzip des Unionsrechts. Nach diesem Grundsatz dürfen vergleichbare Sachverhalte nicht unterschiedlich behandelt werden, es sei denn, eine Differenzierung ist objektiv gerechtfertigt.<sup>53</sup>

Die genuinen Vorteile des Staates als Schuldner ergeben sich aus der Kontinuität des Staates, seiner Möglichkeit des Zugriffs auf Zwangsabgaben wie Steuern und der Größe der Märkte für Staatsschuldtitel.<sup>54</sup> Insofern liegen bezogen auf private Schuldner unterschiedliche Sachverhalte vor und die genuinen Vorteile des Staates als Schuldner können nicht am allgemeinen Gleichheitsgrundsatz gemessen werden.

Neben den vorgenannten genuinen Vorteilen des Staates als Schuldner gibt es aber eine Vielzahl von besonderen institutionellen Privilegien des Staates als Schuldner, die durch Gesetze, Regulierungsbehörden oder auf administrativem Wege zustande kommen.<sup>55</sup> Schafft sich der Staat derartige Privilegien selbst oder nimmt er sie in Anspruch, um sich gegenüber privaten Marktakteuren einen Vorteil zu verschaffen und verzerrt er dadurch den „guten“ Ordnungsrahmen, muss derartiges Verhalten dem allgemeinen Gleichheitssatz genügen. Denn der Staat soll über institutionelle Privilegien<sup>56</sup>, die er sich selbst schaffen kann, bspw. bei der Finanzierung seiner Schulden gegenüber privaten Schuldner, keine Vorteile erhalten, die nicht objektiv gerechtfertigt sind. Von den Staaten in der EU selbst geschaffene Privilegien, wie die Nullgewichtung von Bankeninvestitionen in Staatsanleihen bei der Eigenkapitalunterlegung oder die Bevorzugung von Staatsanleihen im Rahmen der Offenmarktpolitik der EZB oder der Kauf von Staatsanleihen durch die EZB am Sekundärmarkt, sind mit dem allgemeinen Gleichbehandlungsgrundsatz nicht vereinbar, da sie die Mitgliedstaaten der EU bei der Finanzierung ihrer Staatsschuld im Vergleich zu Privatschuldnern über die Gebühr bevorzugen.

Die ausdrückliche Privilegierung von KMU beim Bail-in durch die BRRD im Vergleich zu Großunternehmen ist mit Blick auf den Gleichbehandlungsgrundsatz kritisch zu sehen, da mit

---

<sup>53</sup> Mayer in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, Grundrechtsschutz und rechtsstaatliche Grundsätze, 52. EL 2014, 1. Allgemeiner Gleichheitssatz, Rn 223; EuGH, Rs. 117/76 u. a., *Ruckdeschl*, Slg. 1977, 1753, 1770; s. auch EuGH, Rs. 215/85, *BALM/Raiffeisen*, Slg. 1987, 1279 Rdnr. 23; Rs. C-85/97, *SFI*, Slg. 1998, 7447 Rdnr. 30

<sup>54</sup> Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen vom 02/2014: Der Staat als privilegierter Schuldner, S. 3

[http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren\\_Bestellservice/2014-04-10-gutachten-staat-als-schuldner-anlage.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/2014-04-10-gutachten-staat-als-schuldner-anlage.pdf?__blob=publicationFile&v=3), abgerufen am 03.08.14

<sup>55</sup> a.a.O.

<sup>56</sup> Vgl. zu den institutionellen Privilegien des Staates: Stellungnahme des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen vom 02/2014: Der Staat als privilegierter Schuldner, S. 3

[http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren\\_Bestellservice/2014-04-10-gutachten-staat-als-schuldner-anlage.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/2014-04-10-gutachten-staat-als-schuldner-anlage.pdf?__blob=publicationFile&v=3), abgerufen am 03.08.14

Blick auf ihre Vermögenslage KMU nicht zwingend vor Großunternehmen geschont werden müssen.

Insbesondere größere Unternehmen können sich dem Bail-in komplett entziehen, indem sie selbst eine Banklizenz für ein Tochterunternehmen beantragen und damit ihre Einlagen über ihre Töchter selbst bei der EZB parken. So besorgte sich beispielsweise Siemens im Dezember 2010 bei der BaFin eine eigene Banklizenz, um liquide Mittel nicht als Einlagen bei Geschäftsbanken halten zu müssen, sondern diese sicher im Notenbanksystem parken zu können.<sup>57</sup> Der Umstand, dass nicht alle Wirtschaftsakteure in gleichem Maß die Möglichkeit haben, sich über die Beantragung einer eigenen Banklizenz einem Bail-in-Verfahren zu entziehen, ist mit Blick auf den allgemeinen Gleichheitsgrundsatz kritisch zu sehen.

## V. Fazit

Die von der BRRD und SRM-VO vorgesehene Beteiligung der Kapitalgeber bzw. Gläubiger an einer Bankensanierung auf dem Wege der Kapitalherabschreibung bzw. Kapitalumwandlung bzw. auf dem Wege des Bail-in

- ist nicht zielführend, wenn Banken, Versicherungen, Pensionsfonds als Investoren in Bankanleihen an der Bankensanierung beteiligt werden, da dann die Bankenrisiken nicht außerhalb des Bankensektors abgewickelt werden oder andere Sektoren, wie bspw. die Versicherungswirtschaft, einer Ansteckungsgefahr unterliegen.
- stellt eine unverhältnismäßige Beschränkung des Eigentumsgrundrechts dar, da der Steuerzahler auch im Falle der Schieflage eines Instituts durch den Ausfall von Staatschulden eines Mitgliedstaates der EU gegenüber Gläubigern privilegiert ist. Der Steuerzahler kommt in den Genuss der durch die Begebung der Staatsschuldtitel generierten Mittel, wird bei der Bankensanierung aber nicht vorrangig vor den Gläubigern des in Schieflage geratenen Instituts in Haftung genommen.
- bedeutet einen Verstoß gegen den allgemeinen Gleichheitsgrundsatz, solange der Staat sich als Schuldner über seinen genuin bevorzugten Schuldnerstatus hinaus selbst begünstigt und damit das Risiko für die Haftung von Gläubigern beim Bail-in erhöht, und solange es nur bestimmten Wirtschaftsakteuren möglich ist, über die Beantragung einer eigenen Banklizenz sich einer Einbeziehung in das Bail-in zu entziehen.

---

<sup>57</sup> Wirtschaftswoche, Konzerne flüchten in die Arme der EZB, 30.09.2011, <http://www.wiwo.de/unternehmen/notenbank-konten-konzerne-fluechten-in-die-arme-der-ezb/5222152.html> abgerufen am 04.08.14



Der Einsatz von Abwicklungsfondsmitteln zeitlich nach der Gläubigerbeteiligung bei der Bankensanierung stellt einen Bruch mit dem Haftungsgrundsatz dar, dass Eigenmittel vorrangig zur Abdeckung von Verlusten herangezogen werden müssen. Die Abwicklungsfondsmittel sind gespeist aus den Gewinnen der Banken als Beitragszahler.

Das Bail-in der Gläubiger trägt dem Einlagengeschäft von Banken nicht ausreichend Rechnung. Geschäftspartner von Banken vertrauen diesen ihre Mittel an, ohne für die Überlassung der Einlagen von den Banken Sicherheiten zu fordern. Das ist für das Einlagengeschäft der Banken geradezu typisch und im sonstigen Unternehmensgeschäftsverkehr nicht an der Tagesordnung, da für die Überlassung von Vermögenswerten regelmäßig Sicherheiten gefordert werden. Das Einlagengeschäft basiert auf dem Vertrauen der Bankkunden, sie könnten ihre Mittel der Bank, ohne Sicherheiten zur fordern, anvertrauen. Das Bail-in der Gläubiger konterkariert ein Stück weit das traditionell „sicherungslose“ Einlagengeschäft der Banken, indem das Vertrauen der Gläubiger, sie könnten ihrer Bank ihre Einlagen sicherungslos überlassen, durch das Bail-in-Instrument enttäuscht wird. Das Vertrauen der Bankkunden in das Einlagengeschäft kann vor allem dann gestärkt werden, wenn die Banken angehalten werden, die Risikopositionen auf ihrer Aktivseite zu minimieren und durch angemessenes Eigenkapital zu unterlegen. Eine Einbeziehung der gesamten Passivseite einer Bankbilanz zur Bankensanierung mit dem Postulat, möglichst den Steuerzahler mit den Sanierungskosten nicht zu belasten, wird dem Vertrauen der Gläubiger in die Sicherheit ihrer Einlagen nicht gerecht, solange bonitätsmäßig schlechte Staatsanleihen die Risikoqualität der Aktivseite der Bankenbilanzen stark erhöhen.



## Literaturverzeichnis:

Admati, Anat und Hellwig, Martin (2013), „The Bankers’ New Clothes – What’s Wrong with Banking and What to Do about It“, Princeton University Press

Bank Recovery and Resolution Directive Abl. EU Nr. L 173/190 vom 12. Juni 2014

Bundesministerium für Bildung und Forschung, Was ist ein KMU?;  
<http://www.bmbf.de/de/20643.php>, Empfehlung der Kommission 2003/361/EG vom 06.05.2003; Amtsblatt EU L 124/36 vom 20.05.2003

Deutsche Bank Geschäftsbericht Kurzfassung 2013

Deutsche Bundesbank, Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, Monatsbericht Juni 2014, S.31 ff.

Die Bundesregierung, Die G 20,  
<http://www.bundesregierung.de/Content/DE/StatischeSeiten/Breg/G8G20/G20-uebersicht.html>; abgerufen am 04.08.2014

EU-BankenaufsichtsVO, VO (EU) 575/2013, Abl. Nr. L 176 S. 1, ber. L 321 S. 6

EuGH, Rs. 117/76 u. a., Ruckdeschl, Slg. 1977, 1753, 1770

EuGH, Rs. 215/85, BALM/Raiffeisen, Slg. 1987, 1279

EuGH Rs. C-85/97, SFI, Slg. 1998, 7447

EuGH, verb. Rs. C-20/00 u. 64/00, Booker Acquaculture, Slg. 2003, I-7411, 1. Leitsatz

Focus Money Online, Zombiebanks erpressen die Staaten mehr denn je, 26.11.2012,  
[http://www.focus.de/finanzen/banken/vollgesaugt-mit-staatsanleihen-zombiebanks-erpressen-die-staaten-mehr-denn-je\\_aid\\_868875.html](http://www.focus.de/finanzen/banken/vollgesaugt-mit-staatsanleihen-zombiebanks-erpressen-die-staaten-mehr-denn-je_aid_868875.html); abgerufen am 16.07.14

Grundrechtecharta der EU, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0389:0403:DE:PDF>, abgerufen am 03.08.14

Handelsblatt, 15.09.2008, Lehman Brothers muss Konkurs anmelden,  
<http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken/us-bankensektor-im-umbruch-lehman-brothers-muss-konkurs-beantragen-seite-2/3021126-2.html>; abgerufen am 16.07.2014

Mayer in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, Grundrechtsschutz und rechtsstaatliche Grundsätze, 52. EL 2014, 1. Allgemeiner Gleichheitssatz, Rn 223; C.H. Beck Verlag München

Mayer in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, Grundrechtsschutz und rechtsstaatliche Grundsätze, 52. EL 2014, 12.Eigentum, Rn 203, C.H. Beck Verlag München

Pennacchi, George (2012), „Narrow Banking“, Annual Review of Financial Economics 4, 1-36

Reichlin, Lucrezia, Garicano, Luis, Squaring the Eurozone's Vicious Circle, <http://www.project-syndicate.org/commentary/lucrezia-reichlin-and-luis-garicano-offer-three-options-for-severing-the-link-between-sovereign-debt-risk-and-domestic-banking-stability>, abgerufen am 04.09.14

Single Resolution Mechanism-Regulation, <sup>1</sup> COM(2013) 520 final; Europäische Kommission, Vorschlag 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 sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 Europäischen Parlaments und des Rates; Begründung, 1. Hintergrund des Vorschlags

Single Supervisory Mechanism; Verordnung (EU) NR. 575/2013 vom 26. Juni 2013, ABl. Nr. L 176 S. 1, ber. L 321 S. 6

Weidmann, Jens, Investitionen in Staatsanleihen nicht länger regulatorisch begünstigen; [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Presse/Gastbeitraege/2013\\_10\\_01\\_weidmann\\_ft.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Presse/Gastbeitraege/2013_10_01_weidmann_ft.html), abgerufen am 03.08.14

Wirtschaftswoche, Konzerne flüchten in die Arme der EZB, 30.09.2011, <http://www.wiwo.de/unternehmen/notenbank-konten-konzerne-fluechten-in-die-arme-der-ezb/5222152.html> abgerufen am 04.08.14

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen vom 02/2014: Der Staat als privilegierter Schuldner, [http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren\\_Bestellservice/2014-04-10-gutachten-staat-als-schuldner-anlage.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/2014-04-10-gutachten-staat-als-schuldner-anlage.pdf?__blob=publicationFile&v=3), abgerufen am 03.08.14

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, BMF, Monatsbericht 20.06.2014 „Aktuelle Entwicklungen der Europäischen Bankenunion – Plädoyer für ein glaubwürdiges Bail-in, <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Monatsberichte/2014/06/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-3-bankenunion-bail-in.html>, abgerufen am 08.08.14

## **Bisher erschienene Weidener Diskussionspapiere**

- 1**      **“Warum gehen die Leute in die Fußballstadien? Eine empirische Analyse der Fußball-Bundesliga“**  
von Horst Rottmann und Franz Seitz
- 2**      **“Explaining the US Bond Yield Conundrum“**  
von Harm Bandholz, Jörg Clostermann und Franz Seitz
- 3**      **“Employment Effects of Innovation at the Firm Level”**  
von Horst Rottmann und Stefan Lachenmaier
- 4**      **“Financial Benefits of Business Process Management”**  
von Helmut Pirzer, Christian Forstner, Wolfgang Kotschenreuther und Wolfgang Renninger
- 5**      **“Die Performance Deutscher Aktienfonds”**  
von Horst Rottmann und Thomas Franz
- 6**      **“Bilanzzweck der öffentlichen Verwaltung im Kontext zu HGB, ISAS und IPSAS“**  
von Bärbel Stein
- 7**      **Fallstudie: “Pathologie der Organisation” – Fehlentwicklungen in Organisationen, ihre Bedeutung und Ansätze zur Vermeidung**  
von Helmut Klein
- 8**      **“Kürzung der Vorsorgeaufwendungen nach dem Jahressteuergesetz 2008 bei betrieblicher Altersversorgung für den GGF.”**  
von Thomas Dommermuth
- 9**      **“Zur Entwicklung von E-Learning an bayerischen Fachhochschulen- Auf dem Weg zum nachhaltigen Einsatz?”**  
von Heribert Popp und Wolfgang Renninger
- 10**     **“Wie viele ausländische Euro-Münzen fließen nach Deutschland?”**  
von Dietrich Stoyan und Franz Seitz
- 11**     **Modell zur Losgrößenoptimierung am Beispiel der Blechteilindustrie für Automobilzulieferer**  
von Bärbel Stein und Christian Voith
- 12**     **Performancemessung**  
**Theoretische Maße und empirische Umsetzung mit VBA**  
von Franz Seitz und Benjamin R. Auer
- 13**     **Sovereign Wealth Funds – Size, Economic Effects and Policy Reactions**  
von Thomas Jost

- 14 The Polish Investor Compensation System Versus EU – 15 Systems and Model Solutions  
von Bogna Janik**
- 15 Controlling in virtuellen Unternehmen -eine Studie-  
Teil 1: State of the art  
von Bärbel Stein, Alexander Herzner, Matthias Riedl**
- 16 Modell zur Ermittlung des Erhaltungsaufwandes von Kunst- und Kulturgütern in  
kommunalen Bilanzen  
von Bärbel Held**
- 17 Arbeitsmarktinstitutionen und die langfristige Entwicklung der Arbeitslosigkeit –  
Empirische Ergebnisse für 19 OECD-Länder  
von Horst Rottmann und Gebhard Flaig**
- 18 Controlling in virtuellen Unternehmen -eine Studie-  
Teil 2: Auswertung  
von Bärbel Held, Alexander Herzner, Matthias Riedl**
- 19 DIAKONIE und DRG's –antagonistisch oder vereinbar?  
von Bärbel Held und Claus-Peter Held**
- 20 Traditionelle Budgetierung versus Beyond Budgeting-  
Darstellung und Wertung anhand eines Praxisbeispiels  
von Bärbel Held**
- 21 Ein Factor Augmented Stepwise Probit Prognosemodell  
für den ifo-Geschäftserwartungsindex  
von Jörg Clostermann, Alexander Koch, Andreas Rees und Franz Seitz**
- 22 Bewertungsmodell der musealen Kunstgegenstände von Kommunen  
von Bärbel Held**
- 23 An Empirical Study on Paths of Creating Harmonious Corporate Culture  
von Lianke Song und Bernt Mayer**
- 24 A Micro Data Approach to the Identification of Credit Crunches  
von Timo Wollmershäuser und Horst Rottmann**
- 25 Strategies and possible directions to improve Technology  
Scouting in China  
von Wolfgang Renninger und Mirjam Riesemann**
- 26 Wohn-Riester-Konstruktion, Effizienz und Reformbedarf  
von Thomas Dommermuth**
- 27 Sorting on the Labour Market: A Literature Overview and Theoretical Framework  
von Stephan O. Hornig, Horst Rottmann und Rüdiger Wapler**
- 28 Der Beitrag der Kirche zur Demokratisierungsgestaltung der Wirtschaft  
von Bärbel Held**

- 29 Lebenslanges Lernen auf Basis Neurowissenschaftlicher Erkenntnisse  
-Schlussfolgerungen für Didaktik und Personalentwicklung-  
von Sarah Brückner und Bernt Mayer**
- 30 Currency Movements Within and Outside a Currency Union: The case of Germany  
and the euro area  
von Franz Seitz, Gerhard Rösl und Nikolaus Bartzsch**
- 31 Labour Market Institutions and Unemployment. An International Comparison  
von Horst Rottmann und Gebhard Flaig**
- 32 The Rule of the IMF in the European Debt Crisis  
von Franz Seitz und Thomas Jost**
- 33 Die Rolle monetärer Variablen für die Geldpolitik vor, während und nach der Krise:  
Nicht nur für die EWU geltende Überlegungen  
von Franz Seitz**
- 34 Managementansätze sozialer, ökologischer und ökonomischer Nachhaltigkeit:  
State of the Art  
von Alexander Herzner**
- 35 Is there a Friday the 13th effect in emerging Asian stock markets?  
von Benjamin R. Auer und Horst Rottmann**
- 36 Fiscal Policy During Business Cycles in Developing Countries: The Case of Africa  
von Willi Leibfritz und Horst Rottmann**
- 37 MONEY IN MODERN MACRO MODELS: A review of the arguments  
von Markus A. Schmidt und Franz Seitz**
- 38 Wie erzielen Unternehmen herausragende Serviceleistungen mit höheren Gewinnen?  
von Johann Strassl und Günter Schicker**
- 39 Let's Blame Germany for its Current Account Surplus!?  
von Thomas Jost**
- 40 Geldpolitik und Behavioural Finance  
von Franz Seitz**
- 41 Rechtliche Überlegungen zu den Euro-Rettungsschirmprogrammen und den  
jüngsten geldpolitischen Maßnahmen der EZB  
von Ralph Hirdina**
- 42 DO UNEMPLOYMENT BENEFITS AND EMPLOYMENT PROTECTION INFLUENCE  
SUICIDE MORTALITY? AN INTERNATIONAL PANEL DATA ANALYSIS  
von Horst Rottmann**
- 43 Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten:  
Ordnungspolitisch und rechtlich angreifbar?  
von Ralph Hirdina**





