

Wirtschaftsrecht
und Wirtschaftspolitik

295

Juliane K. Mendelsohn

Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor

Zum Ende von Too Big To Fail



Nomos

Wirtschaftsrecht und Wirtschaftspolitik

herausgegeben von
Prof. Dr. Florian Bien
Prof. Dr. Ulrich Schwalbe
Prof. Dr. Heike Schweitzer

begründet von
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Ernst-Joachim Mestmäcker

Band 295

Juliane K. Mendelsohn

Systemrisiko und Wirtschafts- ordnung im Bankensektor

Zum Ende von Too Big To Fail



Nomos

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Berlin, FU, Diss., 2018

ISBN 978-3-8487-5313-0 (Print)

ISBN 978-3-8452-9494-0 (ePDF)

1. Auflage 2018

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2018. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Für Christine

Vorwort

Diese Arbeit wurde im Sommersemester 2017 von der Fakultät Rechtswissenschaften der Freien Universität Berlin als Dissertation angenommen.

Mein erster und größter Dank geht an meine Doktormutter, *Prof. Dr. Heike Schweitzer, LL.M.*, die mich bei der Entwicklung der Thesen, der Strukturierung und Überarbeitung der Argumente und der Form, die diese Arbeit schließlich annahm, angeleitet und unterstützt hat.

Großer Dank gebührt *Prof. Dr. Bertram Lomfeld* für Anreize, Gespräche, die Erstellung des Zweitgutachtens und die zügige Ermöglichung des Rigorosums.

Prof. Dr. Florian Bien, Prof. Dr. Ulrich Schwalbe und *Dr. Stefan Grote* bin ich für ihre Stellungnahmen und Aufnahme der Arbeit in diese Reihe sehr verbunden.

Ich danke Frau *Susanne Kreis* und *Dr. Jörg Meißner* für die lehrreiche Zeit als Referendarin im Bundesfinanzministerium und *Dr. Fabian Hungerland, Dr. Bastian Laubner* und *Dr. Clemens Struck* für Einblicke in die Ökonomie.

Dank an die *Stiftung Geld und Währung* für die Unterstützung des Drucks dieser Arbeit.

Ganz besonders danke ich meiner Mutter, *Christine*, der diese Arbeit gewidmet ist, für ihre Geduld, unsere Gespräche und das mehrfache Korrekturlesen dieser Arbeit. Dank an *Clarissa von Bormann* für ihre Freundschaft, Anregungen und Unterstützung und an *Tobias Bosch* und meine Brüder, *Alexander und Daniel*, ohne die es alles weniger wäre.

Berlin, im Juli 2018

Juliane K. Mendelsohn

Inhaltsverzeichnis

§ 1	Einleitung und Überblick	17
A.	Vom Systemrisiko zu der Herstellung einer funktionsfähigen Marktordnung an den Finanzmärkten	17
B.	Überblick über den Aufbau der Arbeit	25
§ 2	Außerkraftsetzung der Grundprinzipien und Funktionsbedingungen der selbstverantworteten Marktwirtschaft	28
A.	Die historische Herleitung des Prinzips der Haftung in der Wirtschaftsverfassung und Wettbewerbsordnung	28
B.	Marktaustritt als Funktionsbedingung des Wettbewerbs	36
C.	Zwischenergebnis	36
§ 3	Der Ablauf der Finanzkrise 2008	38
A.	US Immobilienblase, Hypothekenkrise und die Politik des billigen Geldes	39
	I. Die Politik des billigen Geldes	39
	II. Die Entstehung der Blase im Immobiliensektor	40
	III. Verbriefung der Hypotheken und die neue Rolle der Rating Agenturen	41
B.	Die Vorboten der Finanzkrise	43
C.	Wachstum im Bankensektor	44
D.	Auswirkung der ersten Rezession	48
E.	Einmündung in die Bankenkrise an der Wall Street	48
F.	Die Lehmann Insolvenz und der Beginn der Systemkrise	50
G.	Von der Staatsschuldenkrise zur andauernden Euro-Krise	54
H.	Resümee: Die Frage nach dem Markt- und dem Staatsversagen	57

§ 4 Die Funktionsweise des Bankensektors	62
A. Finanzmarktinstitute	62
B. Funktionen	64
I. Das Einlagengeschäft	65
II. Das Kreditgeschäft	66
III. Fristen- und Losgrößentransformation	67
IV. Risikotransformation und Risikodiversifizierung	67
V. Liquidität und Geldschaffung	68
VI. Eigengeschäfte, Eigenhandel und Market Making	70
VII. Die relevanten Märkte	71
VIII. Das Schattenbankensystem	74
C. Überblick: Der deutsche und der europäische Bankensektor	77
D. Die nationale und europäische Finanzaufsichtsstruktur	81
I. Rechtsquelle der Bankenregulierung	81
II. Verteilung der Aufsichtskompetenzen	82
§ 5 Risiko und seine Bedeutung im Bankensektor	86
A. Zum Begriff des Risikos	87
B. Darstellung der Risiken im Bankensektor	89
I. Adressatenausfall- /Gegenparteirisiko / Kreditrisiko	89
II. Marktpreisrisiko	90
III. Operationelles Risiko	91
IV. Liquiditätsrisiko	93
V. Das Risiko der übermäßigen Verschuldung	93
VI. Klumpenrisiken	94
VII. Systemisches Risiko	94
C. Risikomodellierungen in der Kapitalmarkttheorie	95
D. Risiko als Wettbewerbsmoment	97
I. Derivate	99
II. Forderungsbesicherte Wertpapiere und strukturierte Kreditprodukte (Collateralized Debt Obligations)	102
III. Hypothekenbesicherte Wertpapiere (Mortgage Backed Securities)	103
E. Risiko als Wettbewerbsproblem	105
F. Zwischenergebnis	106

§ 6 Das Systemrisiko	108
A. „Too Big To Fail“, Systemrelevanz und Systemrisiko	108
B. Die Unterscheidung zwischen Individual- und systemischen Risiken	110
C. Systemische Risiken in der ökonomischen Literatur	112
I. Ursachen und Auslöser systemischer Risiken	112
1. Auslöser (Initialereignis)	113
2. Auswirkungen (Contagion)	114
II. Erste Definitionsansätze	115
1. Makroschock	116
2. Mikroschock	116
3. Common Schock	117
III. Synthese der Erscheinungsformen nach Schwarcz	117
IV. Weiterentwicklung der Konzepte seit der Krise von Adrian und Brunnermeier	118
V. Zwischenergebnis	120
D. Die Entwicklung des Systemrisikos im Bankenregulierungsrecht	121
I. Systemrelevanz als „Krisenbegriff“	122
II. Systemrelevanz als Enteignungstitel	124
III. Beihilfenrechtliche Bewertung der Rettung systemrelevanter Finanzinstitute	126
IV. Die ersten Sanierungs- und Abwicklungsansätze und die Herausarbeitung der Verflechtungselemente	129
1. Objektive Verflechtung	135
a. Verflechtung über den Interbankenmarkt und zentrale Institutionen	135
b. Verflechtung durch den Handel mit Finanzprodukten	135
c. Konzerninterne Verflechtung	136
2. Subjektive Verflechtung	136
V. Systemrelevante Institute als eigenständige Aufsichtsobjekte	137
1. Regelungen vor Gründung der Bankenunion	137
2. Systemrelevante Institute als Aufsichtsobjekte in der Bankenunion	138
VI. Die Behandlung systemrelevanter Banken in den neuen Eigenkapitalregelungen des CRD-IV („single rule book“)	140

VII. Vergleich zum Dodd-Frank Act in den USA	141
E. Zusammenfassung und Ausblick	143
§ 7 Die Stabilitätsfrage: Systemrisiko, Moral Hazard und die Schaffung langfristiger Stabilität	146
A. Grundannahmen zum Verhältnis von Stabilität und Wettbewerb	147
I. Normative Grundvorstellung: Wettbewerb und Systemstabilität in der Wirtschaftsordnung	147
II. Makroökonomische Annahmen zum Verhältnis zwischen Wettbewerb und Stabilität	152
III. Mikroökonomische Modelle und Empirie	155
B. Moral Hazard und die Wirkung stabilitätssichernder Bestandsgarantien	160
I. Das Moral Hazard Problem	160
II. Implizite und explizite Bestandsgarantien	161
III. Einlagensicherungssysteme als Urform stabilitätssichernder Garantien	162
IV. Empirie zum Moral Hazard: Die Auswirkungen von Too Big Too Fail auf das Wettbewerbsklima und die Stabilität des Bankensektors	164
C. Zwischenergebnis	166
§ 8 Vorfragen und Grundlagen der zukünftigen Regulierung	167
A. Erkenntnisse aus den vorherigen Kapiteln	168
B. Die Möglichkeit der Behebung der Ursachen des Systemrisikos	170
I. Bestandteile des Systemrisikos	171
1. Makroschock	172
a. Beschreibung	172
b. Regulatorische Möglichkeiten zur Vermeidung von Makroschocks	172
(1) Geldpolitik und Vorhersage von Krisen	172
(2) Makroaufsicht	173
(3) Antizyklische Risikopuffer	174
2. Mikroschock	174
a. Beschreibung	174

b. Regulatorische Möglichkeiten der Vermeidung von Mikroschocks	175
3. Contagion	176
a. Direct Contagion	176
b. Indirect Contagion	176
c. Contagion und Systemrisikos	177
(1) Verflechtungen aufgrund des Handels mit Finanzprodukten	177
(2) Verflechtungen über den Interbanken- und Geldmarkt	178
(3) Konzerninterne Verflechtungen	179
II. Wahl der Mittel	180
C. Schlussfolgerungen für den zukünftigen Ordnungsrahmen	181
§ 9 Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Neuregelung der Haftungskaskade	184
A. Erlass der SRM-VO und Umsetzung der BRRD Richtlinie	186
I. Sanierung und Abwicklung nach der BRRD	188
1. Sanierungsverfahren	188
2. Abwicklungsverfahren	189
3. Kritische Würdigung	191
II. Der Einheitliche Abwicklungsmechanismus und –fonds	195
B. Haftungskaskade und Abwicklungsfonds und Fiscal Backstops	197
I. Beschreibung	197
II. Kritische Würdigung des Bail-ins	200
III. Kritische Würdigung des Abwicklungsfonds und Fiscal Backstops	204
C. Zwischenergebnis und Ausblick	206
§ 10 Makroprudenzielle Mittel und Lösungsanalyse	208
A. Übersicht über neue makroprudenzielle Mittel	210
B. Dimensionen makroprudenzieller Ansätze	211
C. Bewertung einzelner makroprudenzieller Mittel	213
I. Kapitalpuffer	213
II. Bewertung der Kapitalpuffer	215
III. Einführung von Pflichtwandelanleihen (CoCo-Bonds)	216

D. Makroprudenzielle Aufsichtsstrukturen	217
I. Institutionelle Ausrichtung	217
II. Komplexität der Verfahren	219
E. Zwischenergebnis	223
§ 11 Kernbestandteile der Bankenregulierung: Eigenkapitalregulierung, Höchstverschuldungsquoten (mikroprudenzielle Regulierung) und Risikoisolierung (strukturelle Maßnahmen)	226
A. Ziel und Entwicklung der Eigenkapitalregulierung	227
I. Das Verhältnis des Eigenkapitals zu Fremdkapital und Liquidität	228
II. Funktionen des Eigenkapitals	229
III. Historische Entwicklung der Eigenkapitalregelungen	230
1. Wissenschaftliche und regulatorische Ansätze von 1850-1970	230
2. Die Eigenkapitalregulierung in den Basel Akkorden	233
a. Basel I	233
b. Basel II	234
c. Basel III	237
3. Liquiditätsvorschriften	239
B. Eigenkapitalregulierung und Krise	240
I. Regulatorisches Paradoxon	241
II. Risikosensitive Regulierung und Veränderung der Bewertungsannahmen in der Krise	242
III. Lösungsansatz: Höchstverschuldungsquote	243
C. Bewertung der derzeitigen Eigenkapitalanforderungen	246
D. Das Trennbankensystem	247
I. Grundgedanke	247
II. Ursprünge, Erodierung und Wiederkehr der Trennbankengesetzgebung in den USA	250
1. Der Glass-Steagall Act	250
2. Die Erodierung und Einführung des Gramm-Leach- Bliley Acts	251
3. Dodd-Frank Act und Volcker Rule	252
III. Strukturreformen im europäischen Bankensektor	254
1. Die Vorschläge der Liikanen Gruppe	254

2. Die Trennbankengesetze in Frankreich und dem Vereinigten Königreich	256
3. Das deutsche Trennbankengesetz	257
a. Schwellenwerte	258
b. Verbot der Eigengeschäfte und des Eigenhandels	259
c. Verbot bestimmter Kredit- und Garantiegeschäfte	260
d. Telos	260
e. Ausnahmen und Auffangtatbestände	262
f. Umsetzung	263
g. Abschließende Bewertung	265
§ 12 Ausblick und Bewertung der mikroprudenziellen Mittel	267
§ 13 Zusammenfassung	271
Schriftenverzeichnis / Autoren	277
Berichte und Gutachten	307

§ 1 Einleitung und Überblick

A. Vom Systemrisiko zu der Herstellung einer funktionsfähigen Marktordnung an den Finanzmärkten

Kernaufgaben der Finanzmarktregulierung sind die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität und die Verhinderung von Krisen.¹ Anders als nach der vergangenen Finanzkrise,² kann die Finanzmarktstabilität langfristig nicht durch Bankenrettungen und auf Kosten der Steuerzahler und der Stabilität und Finanzsouveränität der Staaten erfolgen.³ Vielmehr müssen Finanzmarktinstitute in Zukunft mehr Eigenverantwortung tragen und eigenständig für die den Bankensektor betreffenden Risiken zu haften.

Im Zentrum dieser Herausforderung liegt das sog. Systemrisiko, legaldefiniert als *„Risiko einer Störung im Finanzsystem, die schwerwiegende negative Auswirkungen für das Finanzsystem und die Realwirtschaft haben kann“* (§ 1 Abs. 33 KWG), und so die Gefahr der Insolvenz eines Instituts für die Stabilität weiterer Institute und die Stabilität des gesamten Finanzmarktes beschreibt. Diese Arbeit ist diesem Risiko, seinen Ursachen (und damit auch den Ursachen von Finanzkrisen) und möglichen Lösungsansätzen gewidmet. Die vorliegende Untersuchung wird zeigen, dass aufgrund der Weite des Begriffs „Systemrisiko“ sowie der enormen

1 So geht beispielsweise die Verabschiedung des KWG auf die Bankenkrise von 1931 zurück und stellte, in Reaktion darauf, die Kreditinstitute unter die Aufsicht des Staates. Siehe dazu: *Boos/Fischer/Schulte-Mattler*, KWG, Vorwort zur 1. Auflage. Auch die erstmalige Verabschiedung der Basel-Akkorde (Basel I) geht zurück auf eine bedeutende Bankeninsolvenz: die der deutschen Herstatt Bank. Das Ziel und die Funktion der Bankenregulierung wird in dieser Arbeit oftmals verkürzt als „Risikoregulierung“ bezeichnet.

2 Zu den Ursachen der vergangenen Finanzkrise, die auch zu einer Staatsschuldenkrise wurde, siehe § 3.

3 Wie vor allem in § 7 gezeigt wird, nehmen solche Rettungen nicht nur den Fiskus in erheblicher Weise in Anspruch, sondern entkräften auch das im Wettbewerbssystem bestehende Grundprinzip der Haftung und damit die marktwirtschaftliche Funktionsbedingung des Marktaustritts. Desweiteren haben sie zur Folge, dass bestimmte Finanzinstitute Wettbewerbsvorteile in Form niedriger Zinsen und guter Ratings erhalten, die nicht auf Eigenleistungen beruhen. Dadurch erhöht sich der Anreiz, risikoreiche Geschäftsstrategien zu verfolgen (der Moral Hazard).

Auswirkungen systemischer Risiken, Krisenursachen und Lösungsansätze nicht isoliert betrachtet und entwickelt werden können. Sie müssen vielmehr in ein Ordnungsdenken eingebettet sein, das die Stabilität des gesamten Sektors zu umfassen vermag. Dieses Ordnungsdenken und der sich daraus abgeleitete Lösungsansatz lehnt sich an die ordnungspolitische Idee der Wirtschaftsordnung an.⁴ Ihr zufolge sollen nicht vereinzelt und isoliert Lücken gestopft und Risiken minimiert werden, sondern die Regulierung des Finanzwesens soll als ein Netz verschiedener ineinandergreifender und sich gegenseitig bedingender Regelungen und Regulierungsinstrumente verstanden und ausgearbeitet werden. Die Wirtschaftsordnung muss einen institutionellen Rahmen schaffen, der Interessenverschmelzungen verhindert und die Bedingung für eine nachhaltige und wirksame Regulierung schafft. Es gilt daher, den Bankensektor in Zukunft insgesamt stabiler und widerstandsfähiger zu gestalten und systemische Risiken zu vermeiden, damit es gar nicht erst wieder zu kaskadenartigen Verlusten kommt. Dies ist auch auf den Begriff des Systemrisikos zurückzuführen. Diese Arbeit vertritt die These, dass ein Risiko, das den Zusammenbruch des ganzen Systems verursachen kann, auch auf Ursachen und Wirkweisen, die dem System als Ganzem zugrunde liegen, zurückzuführen ist. Es wird vertreten, dass die Ursachen des Systemrisikos, schon aufgrund der Komplexitäten, Interdependenzen und Unwägbarkeiten am Finanzmarkt, nicht als isolierbare Probleme erfasst werden können, die beispielsweise allein mit der Einführung von antizyklischen Risikopuffern und anderen makroprudenziellen Mitteln oder mit einem besseren Sanierungs- und Abwicklungsregime beseitigt werden können.⁵ Im Zentrum des neuen Regulierungsrahmens kommen daher die Kerninstrumente der Finanzmarktregulierung - die Eigenkapitalregulierung und die Regulierung oder Isolierung von Risiken - ins Spiel.

Die Untersuchung geht über die deskriptive Erfassung des Systemrisikos hinaus, sie möchte Lösungen für eine Minimierung der Gefahren anbieten. Daher wird zuerst der notwendige Zielkatalog ermittelt, an dem

4 Dies ist zurückzuführen auf die ordoliberalen Idee der Wirtschaftsordnung und Wirtschaftsverfassung (*Walter Eucken, Franz Böhm*), dessen Thesen und Bezüge in § 2 näher erläutert werden.

5 Siehe hierzu maßgeblich §§ 8, 9, 10.

sich die zukünftige Regulierung auszurichten hat.⁶ Obwohl das Ziel, Stabilität herzustellen, und die Dynamik des Wettbewerbs einander in diesem Kontext zu widersprechen scheinen, stellt eine Analyse der ökonomischen Literatur heraus, dass dieser Widerspruch und die Annahme, dass das Wettbewerbsprinzip auf den Finanzmärkten nicht gelten kann, keineswegs evident sind.⁷ Hier ist daran zu erinnern, dass die Krise zwar durch Marktversagen, aber mit Sicherheit durch Regulierungsversagen verursacht wurde. Da die Frage nach der Geltung des Wettbewerbs in der Europäischen Wirtschaftsverfassung geklärt ist, konzentriert diese Arbeit sich darauf, die Prinzipien der Haftung und Eigenverantwortung als Prinzipien des freien Wettbewerbs hervorzuheben und sie als Ziele bzw. Prinzipien des zukünftigen Regulierungsrahmens zu begründen.⁸

Die Relevanz der Stabilität im Bankensektor gründet in seiner Sonderstellung. Diese Sonderstellung des Bankensektors in der Volkswirtschaft und - juristisch betrachtet - seine Stellung im Gefüge der Wirtschaftsordnung sind nicht allein auf die Risiken und ihre Breitenwirkung, sondern vor allem auf die Aufgaben und Funktionsweisen des Bankensektors zurückzuführen.⁹ Diese sind die Annahme von Einlagen und die Ausgabe von Krediten und die Transformation und Diversifikation von Fristen und Risiken. Zudem kann das Verständnis für die Funktionsweisen des Bankensektors, für seine Aufgaben und die Breitenwirkungen seiner Risiken nicht ohne eine Analyse seiner Binnenstruktur und der bestehenden Interdependenzen und Verflechtungen auskommen.¹⁰

6 Diese Arbeit beschreibt nicht nur die Ursachen und bestehenden Lösungsansätze, sondern bietet eigene Ansätze, die vor allem von dem Ziel geleitet sind, in Zukunft Krisen mit Bankenrettungen zu vermeiden.

7 Der Streit um das Verhältnis zwischen Wettbewerb und Stabilität im Finanzsektor und vor allem um die Vereinbarkeit des Wettbewerbs zwischen Banken mit ihrer Stabilität hat eine lange Geschichte, die besonders sich auch mit Anreizen der Einlagensicherung beschäftigt. Zu den maßgeblichen Thesen, empirischen Auswertungen und Modellen siehe § 7.

8 Zu diesen Zielen in der wettbewerbsrechtlichen, ordnungspolitischen und rechtstheoretischen Literatur, siehe: § 2. Hervorzuheben sind hier vor allem die Arbeiten von Walter Euken, Franz Böhm, Ernst Joachim Mestmäckst und Franz Bydliński.

9 Von Liquidität und Krediten zur Geldschaffung und der Risikotransformation durch Finanzmarktprodukte. Siehe § 3.

10 Die Verflechtungen zwischen Banken und der sog. Interbankenmarkt werden für die Ursachen der Breitenwirkung des Systemrisikos (too interconnected to fail) und zur möglichen Vermeidung von Krisen noch eine bedeutsame Rolle spielen. In

Ferner wird auch das Risiko thematisiert und abstrakt behandelt. Im Zentrum der Darstellung stehen hier die Methoden im Umgang mit Risiken in der Ökonomik,¹¹ im Recht¹² allgemein und insbesondere in der Finanzmarktregulierung. In diesem Zusammenhang werden nicht nur die bestehenden Risikokategorien des Finanzmarktregulierungsrechts beschrieben und mit dem Systemrisiko verglichen, sondern es soll auch die Besonderheit und Relevanz des Risikos im Bankensektor erfasst werden. Aufgrund der Besonderheiten im Bankensektor wird hier vertreten, dass die Methoden und Ansätze des Risikoregulierungs- und Risikoverwaltungsrechts, die eigentlich aus dem Bereich des Umweltrechts stammen, kaum greifen und nur sehr begrenzt Anwendung finden können.¹³

Das zentrale Kapitel widmet sich dem Systemrisiko. Das Systemrisiko und seine sich während und nach der Krise wandelnde Auffassung in der Finanzmarktregulierung wird anhand seiner Behandlung in der ökonomischen und juristischen Literatur untersucht. Unter dem Aspekt des Risikos wird ferner das Verhältnis zwischen Stabilität und Wettbewerb untersucht, welches als ordnungspolitische Auseinandersetzung mit dem Systemrisiko verstanden werden kann.¹⁴ Die ökonomische Literatur arbeitet vor allem mit einem Begriffsverständnis, das es ermöglichen soll, die Breitenwirkung (Contagion/ Ansteckungsgefahr) des Systemrisikos nachzuzeichnen.¹⁵ Dabei wird weitgehend von einer zweistufigen Wirkungsweise aus-

vielen Teilen der Literatur wird vertreten, dass die Verflochtenheit größere Bedeutung hat als die Größe der Finanzmarktinstitute (Too Big To Fail). Siehe dazu § 7.

- 11 Die Finanzökonomik bildet einen eigenen Bereich der Volkswirtschaftswissenschaft, der sich seit Harry M. Markowitz mit der Portfolio-Theorie und der Diversifikation und Transformation von Risiken befasst. Siehe dazu § 5.
- 12 Im besonderen Verwaltungsrecht in Ergänzung zu dem Gefahrenabwehrrecht hat das Risikoregulierungsrecht seine Ursprünge vor allem im Umweltrecht. Siehe dazu § 5.
- 13 Siehe dazu § 5.
- 14 Methodisch wird daher implizit die These vertreten, dass die Schaffung eines neuen Regulierungsrahmens das Zusammenspiel zwischen Recht, Ökonomik und Ordnungspolitik erfordert. Als Ordnungspolitik wird hierbei die Schaffung von rechtlich-organisatorischen Maßnahmen, durch die die Träger der Wirtschaftspolitik über eine entsprechende Ausgestaltung der Wirtschaftsverfassung die längerfristigen Rahmenbedingungen für den Wirtschaftsprozess innerhalb einer Wirtschaftsordnung setzen, verstanden. Zur Definition, siehe Gabler Wirtschaftslexikon, online abrufbar unter: wirtschaftslexikon.gabler.de.
- 15 Anders als im juristischen Bereich ermöglichen Definitionen im ökonomischen Bereich das Arbeiten in Modellen und bestätigen dessen Annahmen.

gegangen: Zunächst kommt es zu einem Initialereignis, einem Makro- oder Mikroschock in einzelnen Instituten, im Bankensektor oder in der Realwirtschaft. In der zweiten Stufe zeigt sich das systemische Element dann in den resultierenden kaskadenartigen Verlusten, die sich entlang von Ansteckungskanälen auf weitere Institute, den ganzen Sektor oder auch die Realwirtschaft erstrecken.¹⁶ Im Recht traten das Systemrisiko oder die Systemrelevanz bestimmter Finanzmarktinstitute zunächst unter den Schlagwörtern „too big to fail“ und „too interconnected to fail“ in Erscheinung.¹⁷ Diese Begrifflichkeit drückt vor allem die Ohnmacht des Staates angesichts der Insolvenzen großer oder vieler Banken aus.

Nachdem die Krise nun schon einige Jahre zurückliegt, lässt sich beobachten, dass das Systemrisiko zunehmend als eine besondere Risikoart behandelt wird. Hierbei hat die zweiteilige Ursachenkette (Schock- und Contagionrisiko) für die aufsichtsrechtliche und bankenregulierungsrechtliche Erfassung des systemischen Risikos immer mehr an Bedeutung gewonnen.¹⁸ Es wird versucht, Makro- und Mikroschocks besser zu erkennen und ihnen entgegenzuwirken. Zudem sollen die Ansteckungsmöglichkeiten im Bankensektor reduziert und die Absorptionsfähigkeit der Institute verbessert werden. Die Erkennung, Erforschung und Vermeidung von Schocks (preis- und konjunkturabhängigen Fehlentwicklungen) bereitet nicht nur der Ökonomie, sondern verfahrenstechnisch auch dem Recht erhebliche Schwierigkeiten.¹⁹ Am Beispiel des Systemrisikos und der ver-

16 Siehe § 6 m.w.N. und maßgeblich Kaufman, 16 CATO J., 1996, 17; Kaufman/Scott, The Independent Review, Vol. VII No. 3, 2003, 371; Bartholomew/Whalen, Research in Financial Services, Vol. 7, 1995; Schwarcz, Duke L. S. Depository, 2008, 193; Adrian/Brunnermeier, American Economic Review 106.7, 2016, 1705.

17 Systemrelevante Institute werden seither als „Institute, deren Bestandsgefährdung aufgrund ihrer Größe, der Intensität ihrer Interbankenbeziehungen und ihrer engen Verflechtung mit dem Ausland erhebliche negative Folgeeffekte bei anderen Kreditinstituten auslösen und zu einer Instabilität des Finanzsystems führen kann“ definiert (Art. 6 Abs. 1 der Aufsichtsrichtlinie der BaFin und Bundesbank).

18 Obwohl die Nähe zur ökonomischen Definition gut ist, ist das Systemrisiko nicht mit anderen Risikoarten vergleichbar. Diese sind schon von ihren Definitionen her viel konkreter und ihre Ursachen können isoliert betrachtet werden.

19 Obwohl das Risikoregulierungs- und Risikoverwaltungsrecht sich mit vergleichbaren Konstellationen befasst, die von Unwägbarkeiten geprägt sind, liegt im Finanzsektor die Besonderheit vor, dass der Umgang und der Handel mit Risiken zu den Hauptfunktionen der modernen Bankwirtschaft gehören, so dass jeder Eingriff weitreichende Konsequenzen haben kann, was die Aufsichtsbehörden vor ein intrinsisches Dilemma stellt.

gangenen Bankenrettungen²⁰ wird das Verhältnis von Stabilität und Wettbewerb untersucht und das Moral Hazard-Phänomen näher erläutert. Diese Arbeit vertritt die These, dass die eigentliche Spannung nicht zwischen Wettbewerb und Stabilität besteht, sondern zwischen der Sicherung von kurzfristiger Stabilität (mittels Rettungen und Garantien) und langfristiger Stabilität, wo die Grundprinzipien des Wettbewerbs - Haftung und Eigenverantwortung - gelten.

Nach der Untersuchung des Begriffs des Systemrisikos und seiner Ursachen werden die Wirksamkeit unterschiedlicher Lösungsansätze, Regulierungsinstrumente und ihr Verhältnis zueinander untersucht. Nicht nur mit neuen Sanierungs- und Abwicklungsregelungen, sondern auch mit Warnsystemen (makroprudenziellen Instrumenten) und den Kernmitteln der Finanzmarktregulierung (Eigenkapitalvorschriften, Verbot bestimmter Geschäfte, struktureller Maßnahmen) soll Systemkrisen entgegengewirkt werden. Positiv ist hierbei zu beobachten, dass die Auseinandersetzung mit dem Systemrisiko nunmehr auf unterschiedlichen „Ebenen“ und mit unterschiedlichen Ansätzen erfolgt. Ein Schwerpunkt der Untersuchung liegt hier in der Befassung mit dem Regulierungsansatz vor der Krise²¹ und dem Umgang mit Risiken in der Ökonomie. Dieser hatte sich immer stärker und auch differenzierter ausschließlich mit unterschiedlichen Risikoarten einzelner Institute oder von Gruppen von Instituten befasst.²² Der hierbei verfolgte Regulierungsansatz, der nunmehr als „mikroprudenziell“ bezeichnet wird, bringt es mit sich, dass nicht das Gesamtbild des Bankensektors im Blick ist. So erhebt sich die Forderung nach einem stärker makroprudenziell²³ orientierten Regulierungsansatz. Sie ist aufgrund der folgenden Probleme laut geworden:

20 Während und nach der Krise wurde auf Stabilisierungsmaßnahmen (Beihilfen, Finanzspritzen, Anleihenkäufe, Garantien, Verstaatlichungen von Bad Banks) zurückgegriffen, die von Moral Hazards durchsetzt sind, Anreize für weitere Hochrisikostrategien schaffen und Finanzmärkte langfristig destabilisieren.

21 Dies wird vor allem in § 3, das sich mit dem Ablauf der Finanzkrise befasst problematisiert.

22 Zur Kritik dieses Ansatzes in der ökonomischen Literatur, siehe § 3.

23 Die makroprudenzielle Regulierung lässt sich entweder institutionell oder materiell gegen die mikroprudenzielle Regulierung abgrenzen. Mikroprudenzielle Regulierung befasst sich mit den Risiken, die bestimmten Finanzinstituten anhaften, makroprudenzielle Regulierung hingegen mit Risiken, die aus der gesamtkonjunkturellen Entwicklung an Geld-, Interbanken- und Finanzmärkten entstehen. Eine Abgrenzung anhand von Regulierungsinstrumenten ist dabei nicht hilfreich. Der-

- Die mikroprudenzielle Betrachtungsweise ist rein institutsbezogen, d.h. sie befasst sich nur mit den Risiken, die innerhalb eines Finanzinstituts entstehen und nicht mit solchen die aufgrund komplexer Interdependenzen und Verflechtungen im Finanzsektor entstehen.
- Diese Art der Regulierung ist prozyklisch. Mit der Möglichkeit einer blasenförmigen Preisentwicklung oder eines Preiseinsturzes wurde zum Beispiel vor der letzten Finanzkrise kaum gerechnet.
- Die mikrokosmische Analyse führt zu Blindheit gegenüber bestehenden Interessenverschmelzungen. In Bezug auf das Verhalten der Rating Agenturen wurde die zutreffend beschrieben als „*the corruption that occurs when everybody thinks the same way*“²⁴ beschrieben wurde. Profitieren alle Akteure zu einem gegebenen Zeitpunkt von denselben Ergebnissen und bestehen zugleich keine Anreize, bestimmte Annahmen und Entwicklungen zu hinterfragen, so gibt es kein Problem der individuellen Rationalität einzelner Akteure, sondern ein systemisches, das dem Markt oder dem System in seiner Gesamtheit innewohnt.
- Viele Faktoren werden als vernachlässigbare Externalitäten behandelt, obwohl sie in Wirklichkeit nicht extern und nicht bedeutungslos sind. Vor der Finanzkrise wurden Risiken so lange verbreitet, verstreut und diversifiziert, bis sie wegen der Komplexität und Intransparenz der Finanzprodukte mit der seinerzeitigen Analytik nicht mehr als solche erkennbar waren und übersehen wurden. Diese Risiken traten in der Krise gebündelt, in Form des systemischen Risikos, wieder auf. Nach der Krise hat man am Finanzmarkt gelernt, „*[that] there are no true externalities, because there no longer is an outside to put them.*“²⁵

Da „makroprudenziell“ im Gegensatz zu „mikroprudenziell“ derzeit eher eine Betrachtungsweise beschreibt und es wenige rein makroprudenzielle Regulierungsinstrumente gibt,²⁶ findet die wirtschaftswissenschaftliche Forderung nach einem mehr makroprudenziellen und systemischen An-

zeit werden klassische mikroprudenzielle Mittel in makroprudenzielle umgewandelt. Beispielsweise werden in die Berechnung des Eigenkapitals und der Höchstverschuldensgrenze (leverage ratio) systemische Entwicklungen miteinbezogen.

24 *McLean*, Interview C-span, 2010; so auch die zentrale These bei *Warren*, *This Fight is Our Fight*, 2017.

25 *Bratton*, Vortrag, *The Post-Anthropocene*, 2015.

26 Obwohl die Forderung nach makroprudenziellen Regulierungsansätzen besteht, sind die Methoden zur Erkennung makroprudenzieller Entwicklungen noch nicht glaubwürdig, und es wird oftmals auf mikroprudenzielle Mittel zurückgegriffen. Siehe dazu § 10.

satz, nach hier vertretener Ansicht, ihr juristisches Pendant im sog. Ordnungsdenken. Es ist daher im Einklang mit der EU-Kommission davon auszugehen, dass die Neuordnung der Regulierung des Finanzmarktes ein ganzes „tool kit“²⁷ - einen neuen Ordnungsrahmen - erfordert. Gemeint ist hiermit vor allem die materielle Regulierung im engeren Sinne: CRR (Verordnung 575/2013), CRD IV (Richtlinie 2013/36/EU) und das Kreditwesengesetz (KWG) 2015. Das Tool Kit umfasst unbedingt auch den weiteren Regulierungs- und Aufsichtsrahmen: die Makroüberwachung durch die Europäische Zentralbank (EZB) und den Europäischen Stabilitätsrat (European Systemic Risk Board, ESRB), die neuen Sanierungs- und Restrukturierungsregelungen (Single Resolution Mechanism, SRM), und an den äußeren Grenzen die Frage nach dem Fortbestand von Beihilfen, Rettungsmitteln (Direktfinanzierung durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)) und einem Europäischen Einlagensicherungssystem. Ordnungsrechtlich sind hierbei vor allem die Verhältnisse und Wechselwirkungen der Regulierungsinstrumente zueinander und die Kompetenzen einzelner Organe zu klären. So müssen etwa die Mittel der Einlagensicherung und die Rekapitalisierung der Banken durch die Mitgliedsstaaten oder den ESM ultima ratio bleiben. Sicherheitsnetze jedweder Art dürfen nicht die Wiedereinführung der Prinzipien der Haftung und Eigenverantwortung grundsätzlich in Frage stellen.

Im Kern und im Herzen der Europäischen Finanzmarktregulierung wird weiterhin die Eigenkapitalregulierung zusammen mit Instrumenten wie Leverage Ratios²⁸ und strukturellen Maßnahmen²⁹ stehen. Um in Zukunft dieser Stellung gerecht zu werden, müssen diese Instrumente an nachhaltiger Wirkungskraft und Operationalität gewinnen.

Hierzu bedarf es einer gewissen Krisenfestigkeit („resilience“) der Regeln und Regulierungsinstrumente. Bei den Instrumenten der Finanzmarktregulierung ist dies bekanntlich eine Seltenheit. So ist die Geschich-

27 So beispielsweise die Beschreibung des „macroprudential toolkits“ in der Rede von Vitor Constancio, der Vize-Präsident der EZB, *ders.*, Macroprudential policy in Europe, Berlin, 28.10.2015.

28 Leverage Ratio oder die Höchterschuldensquote ist eine pauschale, nicht-risiko-basierte Kennzahl, die als Quotient aus der Kapitalmessgröße eines Instituts und seiner Gesamtrisikopositionsmessgröße (d.h. ungewichteter Gesamtkтива – bilanziell und außerbilanziell) berechnet wird.

29 Unter strukturellen Mitteln versteht man Maßnahmen, die die Struktur eines Unternehmens verändern. Hierbei kommen vor allem Größenbeschränkungen oder die Trennung von Unternehmenssparten in Betracht.

te der Eigenkapitalregulierung eine Geschichte ihrer „Erodierung“ („erosion“) und des Außerkraftsetzens der Regelungen durch den Markt. Obwohl es schwieriger zu sein scheint, strukturelle Regelungen wie die eines Trennbankensystems zu umgehen, war der Glass-Steagall Act bereits wenige Jahre nach seinem Inkrafttreten durch Ausnahmeregelungen de facto außer Kraft gesetzt.³⁰

Um die Widerstandsfähigkeit (resilience) des neuen Ordnungsrahmens zu gewährleisten, brauchen wir Instrumente, die Wechselwirkungen und Fehlanreize bewusst berücksichtigen und das nötige Maß an Stabilität gewährleisten. Sowohl in Bezug auf das erforderliche Eigenkapital als auch auf die erwünschte Reichweite der Risikoisolierung lässt sich das notwendige Maß nicht rechnerisch exakt darstellen. Diese Unsicherheit gebietet daher eine Orientierung an groben Richtlinien - wie die des Übermaß- und Untermaßgebotes. Wegen der Besonderheiten im Bankensektor wird vertreten, dass nur klare und angemessen umfangreiche Regeln die Wirksamkeit der Eigenkapitalregulierung und eines Trennbankensystems sicherstellen können. Hierbei ist an eine Höchstverschuldensquote von 15-20% und eine umfassende Isolierung der Geschäfte und Risiken des Investmentbankings zu denken.³¹ Dafür müssten die Banken den Rückgang bestimmter Entwicklungen, etwa den Verlass auf „billigeres“ Fremdkapital und eine extensive Risikostreuung, in Kauf nehmen. Eine Prinzipien- oder Güterkollision zwingt den Gesetzgeber - also den politischen Entscheidungsträger - dazu, bestimmte Vorteile - wie rasantes Wachstum und billiges Geld³² - aufzugeben, um entscheidende Prinzipien oder Ziele zur Geltung kommen zu lassen.

B. Überblick über den Aufbau der Arbeit

Die Arbeit ist in folgende Teile untergliedert:

Zunächst werden die Prinzipien und marktwirtschaftlichen Grundbedingungen, die in der vergangenen Krise durch das Phänomen Too Big To Fail und der Abwendung systemischer Risiken außer Kraft gesetzt wurden, näher erläutert und in Bezug auf ihre Geltung hergeleitet (§ 2). Hierbei handelt es sich um das privatrechtliche und marktordnungstechnische

30 Siehe § 12.

31 So auch, die zentrale These in *Admati/Hellwig*, Des Bankers neue Kleider, 2014.

32 Siehe dazu die Ursachen der vergangenen Finanzkrise in § 3.

Prinzip der Haftung und der wettbewerblichen Funktionsbedingung des Marktaustritts: Zu den Grundprinzipien des Wettbewerbs gehört das selbstverantwortete Handeln und die sich daraus ergebende Haftung für Fehlleistungen, Ineffizienzen und einem inadäquaten Umgang mit Risiken. Als Konsequenz daraus muss die Möglichkeit des Marktaustritts gewährleistet sein.

Es folgen drei Kapitel, die der Kontextualisierung, dem Verständnis für die Funktionsweisen des Bankensektors und der Bedeutung von Risiken im Finanzmarkt dienen.

In § 3 werden die Ursachen und Abläufe der Finanz-, Wirtschafts- und europäischen Staatsschuldenkrise von 2008 geschildert. Hierbei werden die Ursachen der Überschuldung und der Umgang mit Risiken als „systemisches Problem“ herausgestellt.

§ 4 beschreibt die wesentlichen Funktionsweisen des Bankensektors. Hierbei geht es vor allem um die Kernaufgaben der Banken und sonstigen Finanzinstitute. Zudem werden historisch und durch die Dynamik des Marktes gewachsene Strukturen erläutert. Auch der derzeitige Regulierungs-/ Ordnungsrahmen des Finanzmarktes und die Struktur der europäischen Bankenunion wird kurz beschrieben.

In § 5 werden die für Finanzinstitute relevanten Risikoarten und die Bedeutung des Risikos als Wettbewerbsfaktor im Bankensektor an Hand des Handels mit Risiken mittels unterschiedlicher Finanzprodukte verdeutlicht.

Im Kontext der Funktionsweisen des Bankensektors und der anderen Risiken befasst sich das zentrale Kapitel dieser Arbeit, § 6, mit der ökonomischen und juristischen Entwicklung des Begriffs des Systemrisikos. Es zeichnet die Entwicklung von einem reinen Krisenbegriff zu einem mannigfaltigen Risiko- und Gefahrenbegriff nach, der zum Erlass mehrerer Regelungskomplexe und Instrumente geführt hat. Hierbei ist vor allem auch die Erkenntnis, dass viele Ursachen nicht allein aus der Größe, sondern vielmehr aus der Verflochtenheit und Komplexität des Finanzsektors herrühren, von entscheidender Bedeutung.

Da das Systemrisiko das Risiko des Zusammenbruchs des (Finanz-)systems als Ganzen beschreibt, wird anschließend, in § 7, die Grundfrage der Finanzmarktregulierung gestellt: die nach der Natur und der Gewährleistung von Stabilität. Hierbei wird verdeutlicht, dass der eigentliche Konflikt nicht zwischen Wettbewerb und Stabilität besteht, sondern zwischen der Herstellung kurzfristiger Stabilität und der Gewährleistung langfristiger Stabilität. Hierbei werden die Mechanismen der langfristigen Destabilisie-

rung, die aufgrund von Fehlanreizen (Moral Hazards) entstehen, näher beschrieben.

Aus allen vorangegangenen Erkenntnissen zur Natur des Risikos und des Systemrisikos, der Funktionsweise des Bankensektors und der Bedeutung der Herstellung langfristiger Stabilität und der Wiederherstellung des Prinzips der Haftung wird in § 8 verdeutlicht, warum es zur Bewältigung des Systemrisikos eines „regulatory tool kit“ und einer Veränderung des regulatorischen Ordnungsrahmens bedarf.

Hierbei wird zunächst untersucht, welche Ursachen des Systemrisikos - nach der ökonomischen Definition - sich tatsächlich beheben lassen. Diese Erkenntnisse werden vor allem zeigen, dass innerhalb des zukünftigen Ordnungsrahmens die Kernregulierung (Eigenkapital, Höchstverschuldenquoten, Trennbankengesetzgebung bzw. Risikoisolierung) die entscheidende Rolle zu spielen hat.

Die letzten Kapitel widmen sich daher den unterschiedlichen Ebenen dieser Regulierung.

Hierbei wird gezeigt, dass an deren äußerster Grenze, neben den neuen Abwicklungs- und Sanierungs- und Haftungsregelungen (Bail-in) der Rückgriff auf Fiscal Backstops/ Beihilfen/ Rettungen bestehen bleibt und sich Zielkonflikte aufgrund vielzähliger Inkonsistenzen, Ausnahmen im Krisenfall keineswegs ausschließen lassen (§ 9).

§ 10 untersucht die Wirkungskraft, Effektivität makroprudenzieller Regulierungsinstrumente, die in den vergangenen Jahren vielfach als neuer Lösungsansatz in Erscheinung getreten sind.

In § 11 werden die Kernmittel der Regulierung historisch erläutert und beschrieben. Hier findet sich die These wieder, dass der Finanzmarkt und die Finanzmarktinstitute nur durch eine geringere Verschuldung und eine bessere Risikoisolierung stabiler und weniger volatil werden können.

Schließlich folgt ein Vergleich der Kernmittel (§ 12): Eigenkapitalregulierung; Leverage Ratio (Höchstverschuldenquote) und Trennbankensystem. Es geht darum, inwiefern diese als krisenfeste und langfristig stabilisierende Regulierungsinstrumente geeignet sind, die der Eigendynamik des Finanzmarktes und den Umgehungsversuchen der Finanzmarktinstitute standhalten können.

§ 2 Außerkraftsetzung der Grundprinzipien und Funktionsbedingungen der selbstverantworteten Marktwirtschaft

Diese Arbeit widmet sich dem Systemrisiko und der Vermeidung zukünftiger Systemkrisen. Die Bedingung, dass es hierbei nicht wieder zu Bankenrettungen (Too Big To Fail) kommen soll, die im Rahmen der neuen Sanierungs- und Abwicklungsregelungen als No-Bail-Out Gebot bezeichnet wird, ist nicht nur deren langfristigen Folgen (Moral Hazard und langfristiger Destabilisierung der Finanzmärkte) geschuldet, sondern auch von der Idee geleitet, dass durch solche Eingriffe fundamentale Prinzipien in Frage gestellt und ausgehöhlt werden. Dieses Kapitel erläutert diese Prinzipien/Funktionsbedingungen: das privatrechtliche Prinzip der Haftung und die marktwirtschaftliche „Spielregel“ des Marktaustritts, und leitet sie her.

A. Die historische Herleitung des Prinzips der Haftung in der Wirtschaftsverfassung und Wettbewerbsordnung

Zu den ordoliberalen Grundannahmen, welche die Theorie der Wirtschaftsordnung prägten, in ihrer ursprünglich weitreichenden Form jedoch nie umgesetzt wurden, gehört die Annahme, dass das Prinzip, dass jeder Akteur für die Folgen seiner Handlungen und die Risiken, die aus seinen Geschäftsstrategien resultieren, grundsätzlich unbeschränkt und individuell haftet, zu den Grundbedingungen der freien Marktwirtschaft. Die Haftung i. d. Sinne ist Folge der gewollten Maxime des selbstverantwortlichen Handelns. Die Haftung anderer oder die Beanspruchung der Allgemeinheit ist in diesem System ein Fremdkörper. Das Interesse der Allgemeinheit an bzw. ihre Abhängigkeit von dem Bestand eines Unternehmens und seinen Leistungen rechtfertigt nicht die Verlagerung der Haftung und der Risiken auf diese.

Schon bei *Franz Böhm* hieß es, dass

„eine Rechtsordnung und Rechtshandhabung, die es geschehen läßt, daß eine lasche³³ Vertragsmoral um sich greift, [...] nicht damit rechnen kann, daß sich ein dem Idealzustand angenäherter Wettbewerbsprozeß entfalten wird.“³⁴

Laut Böhm gehörten damit a) die Vertragserfüllung (*pacta sunt servanda*), b) der Grundsatz der unbeschränkten Haftung, c) das Leistungsprinzip im Wettbewerb und d) das Verbot, sich, solange man wirtschaftlich tätig ist, der Teilnahme am Wettbewerb durch Abschluss marktregelnder Vereinbarungen zu entziehen, zu den Grundregeln einer Wettbewerbsordnung.³⁵ Auch *Wilhelm Röpke* sah bezogen auf die Wettbewerbsordnung,

„dass der Weg zu Rentabilität nur über eine äquivalente wirtschaftliche Leistung führt, während gleichzeitig dafür gesorgt sein muss, dass eine Fehlleistung ihre unerbittliche Sühne in Verlusten und schließlich durch den Konkurs im Ausscheiden aus der Reihe der für die Produktion Verantwortlichen findet“.³⁶

Walter Eucken ging von dem Grundsatz aus, dass derjenige, dem der Nutzen einer Handlung zukommt, auch die daraus resultierenden Schäden und Risiken zu tragen hat.³⁷ Die Haftung ist nach Eucken ein „konstituierendes Prinzip“ und „unentbehrliches ordnungspolitisches Institut“ der Wettbewerbsordnung. In seinem Werk „*Grundsätze der Wirtschaftspolitik*“ zählt Eucken insgesamt sechs solcher „konstituierenden“ und vier „regulierende“ Prinzipien der liberalen Wirtschaftsordnung auf. Bei den konstituierenden Prinzipien geht es „um die Herstellung der Wettbewerbsordnung“, während die regulierenden Prinzipien „die Wettbewerbsordnung erhalten sollen“.³⁸ Dieselbe Unterscheidung zwischen konstituierenden und regulatorischen Regeln findet sich in der philosophischen Literatur, in der Regeln als unterschiedliche Arten von *Spielregeln* vorgestellt wer-

33 Dieses Wort ist im Originaltext nicht zu entziffern.

34 *Böhm*, Die Ordnung der Wirtschaft, S. 107.

35 *Böhm*, Die Ordnung der Wirtschaft, S. 106.

36 Zitiert in *Eucken*, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, S. 281.

37 *Eucken*, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, S. 279: „Wer den Nutzen hat, muss auch den Schaden tragen. Schon im älteren Recht war dieser Grundsatz entscheidend für die Regelung der Haftung, also für die Zugriffsmöglichkeit in das Vermögen des Schuldners.“

38 *Eucken*, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, S. 253. Siehe dazu auch *Weidmann*, Marktwirtschaftliche Prinzipien in der Währungsunion, Vortrag, 28.03.2014.

den.³⁹ Die konstituierenden Prinzipien Euckens dienen dem Grundprinzip der Herstellung funktionsfähigen Wettbewerbs - mittels der „vollständigen Konkurrenz“, dem Leitbild,⁴⁰ an dem sich Eucken orientiert - und sind folgende: 1) Primat der Währungspolitik 2) offene Märkte, 3) Privateigentum, 4) Vertragsfreiheit, 5) Haftung sowie 6) Konstanz der Wirtschaftspolitik.⁴¹ Nach Eucken besteht eine Zusammengehörigkeit dieser Prinzipien und eine Wechselwirkung unter ihnen:

„Jede wirtschaftspolitische Maßnahme erhält nur im Rahmen des allgemeinen Bauplanes der Wirtschaftsordnung ihren Sinn. Zugleich bewirkt sie ihrerseits eine größere oder kleinere Veränderung dieser Wirtschaftsordnung.“⁴²

Die regulierenden Prinzipien erfassen die Aufgaben des Staates in einer Wettbewerbsordnung und Wirtschaftsverfassung. Sie sind 1) staatliche Monopol- (oder Kartell-) Kontrolle, 2) staatliche Finanzpolitik und 3) Arbeitsmarktpolitik.

Der hohe Stellenwert der unbeschränkten Haftung bei Eucken war seiner Orientierung an dem Leitbild der „vollständigen Konkurrenz“ und der Idee des möglichen und zu erzielenden wirtschaftlichen Gleichgewichts geschuldet.⁴³ An dieser Stelle soll keine Kritik an den Ideen des Ordoliberalismus erfolgen, sondern nur festgestellt werden, dass sie sich in vollem Ausmaß - d.h. in der Herstellung eines einheitlichen gesellschaftlichen, privatrechtlichen und wettbewerblichen Gesamtsystems - historisch nicht durchgesetzt haben.

Wenn vollständige Konkurrenz und „perfekte“ Wettbewerbsbedingungen⁴⁴ nicht mehr das primäre Leitbild sind, kann die Forderung nach vollständig unbeschränkter Haftung aller Marktakteure und Gesellschaftsformen kaum fortbestehen. So schreibt *Jürgen Basedow*:

39 Duden, Philosophie, 1985, „Regel“.

40 Die vollständige Konkurrenz ist ein (nunmehr als realitätsfern betrachtetes) mikroökonomisches Gleichgewichtsmodell („perfect competition“), in der eine Harmonie von Einzel- und Gesamtinteressen und vollständigem Marktgleichgewicht erzielt werden soll, aber wenig wirtschaftlicher Spielraum der jeweiligen Akteure besteht. So Erläuterung und Kritik, siehe: *Schmidt/Haucap*, Wettbewerbspolitik und Kartellrecht, S. 4 ff.

41 *Eucken*, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, S. 254 ff.

42 *Eucken*, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, S. 250.

43 Dass diese Haftungsthese sich in ihrer Strenge nicht durchgesetzt hat, ist an der Möglichkeit der Beschränkung der Haftung im Vertrags-, Wirtschafts- und Gesellschaftsrecht wie auch an der Existenz von Versicherungen zu erkennen.

44 Siehe Fn. 16