

CHRISTIANE HELLSTERN

Trennbankenstrukturreformen  
nach der Finanzkrise

*Schriften zum  
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht  
114*

---

**Mohr Siebeck**

# Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

114





Christiane Hellstern

# Trennbankenstrukturreformen nach der Finanzkrise

Mohr Siebeck

*Christiane Hellstern*, geboren 1990; Studium der Rechtswissenschaften an der Universität Tübingen; 2014 Erste Juristische Prüfung; Wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, insbesondere Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht der Universität Tübingen; 2015 Visiting Researcher Duke Law School, North Carolina, USA; Rechtsreferendariat in Stuttgart; 2021 Promotion; Richterin im Bezirk des Oberlandesgerichts Stuttgart.  
orcid.org/0009-0001-0180-9499

D21

ISBN 978-3-16-162414-8 / eISBN 978-3-16-162719-4  
DOI 10.1628/978-3-16-162719-4

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480 (Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <https://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2024 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohrsiebeck.com](http://www.mohrsiebeck.com)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von epline in Bodelshausen aus der Times New Roman gesetzt, von Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

*Meinen Eltern*



## Vorwort

Die vorliegende Arbeit ist im Wintersemester 2020/2021 von der Juristischen Fakultät der Eberhard Karls Universität Tübingen als Dissertation angenommen worden. Änderungen der Rechtslage sowie die wichtigste neuere Literatur sind bis zum Februar 2021 berücksichtigt worden.

Diese Arbeit verdankt Ideengebern, Kritikern und Wegbegleitern viel. Nicht alle können hier genannt werden, aber allen bin ich dankbar. An erster Stelle gilt mein herzlicher Dank meinem Doktorvater und langjährigem Chef Herrn Prof. Dr. Jens-Hinrich Binder, LL.M. (London), der nicht nur die Arbeit ausgezeichnet betreut und durch wertvolle Anregungen und Diskussionen fortwährend bereichert, sondern mich selbst über viele Jahre hinweg wohlwollend gefördert hat. Ohne diese Förderung wäre diese Arbeit nicht möglich gewesen.

Herrn Prof. Dr. Dr. h. c. Georg Sandberger gilt ein besonderer Dank für die Übernahme des Zweitgutachtens und hilfreiche Anregungen. Mein Dank gilt auch Herrn Prof. Dr. Christian Seiler für die Übernahme des Vorsitzes der Prüfungskommission. Zudem bin ich Prof. Dr. Jan Schürnbrand († 2016) zu Dank verpflichtet, da er in mir das Interesse am Gesellschaftsrecht geweckt hat. Danken möchte ich ferner auch Herrn Prof. Dr. Tobias Tröger, LL.M. (Harvard), der in mir frühzeitig eine Begeisterung für das Zivilrecht hervorgerufen hat.

Die vorliegende rechtsvergleichende Untersuchung ist geprägt von unterschiedlichen Einblicken, die ich gewinnen durfte. Dafür möchte ich insbesondere dem damals neugegründeten Team des Einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus (SSM) der Europäischen Zentralbank, besonders Herrn Dr. Georgios Zagouras, danken. Dort konnte ich mir einen ersten gewinnbringenden Überblick über das nach der Finanzkrise geschaffene Bankaufsichtsrecht verschaffen. Im Rahmen des Gibson Dunn US Fellowship Programme zur Förderung junger Wissenschaftler wurde mir ein wertvoller Forschungsaufenthalt an der Duke University School of Law in den USA ermöglicht, dafür bin ich Gibson, Dunn & Crutcher LLP sehr dankbar. Für die Möglichkeit, vorläufige Arbeitsergebnisse in internationaler Atmosphäre zur Diskussion zu stellen, danke ich Frau Dr. Alison Lui, Liverpool John Moores University, die an der Konferenz „Timeliness and timelessness – Corporate governance and regulatory challenges after the financial crisis of 2007–2009 and Brexit“ auch jungen Wissenschaftlern eine Teilnahme ermöglichte.



Für die akribische und mühevolle abschließende Durchsicht und Korrektur sowie für viele aufmunternde Worte danke ich ganz herzlich Frau Dr. Christina Förster. Mein herzlicher Dank gilt auch meinen zahlreichen Wegbegleitern, Kolleginnen und Kollegen, Freundinnen und Freunden, die mich während der Entstehung der Arbeit unterstützt haben, insbesondere Dr. Svenja Ettensberger, Marissa Frey, Dr. Felix Gegler, Stephan Hudetz, Dr. Matthias Miller, Dr. Björn Staudinger und insbesondere Johannes Reichstadt, ohne den die vorliegende Arbeit nicht zur Vollendung gelangt wäre.

Schlussendlich bin ich meiner Familie, meinen Eltern Birgit und Eckard Hellstern, meinen Brüdern Johannes und Lukas, meiner Tante Dr. Elke Hellstern sowie meinen Großeltern Waltraud und Wolfgang Hellstern zu unendlichem Dank verpflichtet, weil sie mir stets zur Seite standen und mich liebevoll auf meinem Weg unterstützt haben.

Ich widme das vorliegende Buch meinen geliebten Eltern, die mir den Mut gaben, meinen eigenen Weg einzuschlagen und stets an meine Fähigkeiten geglaubt haben.

Tübingen, im März 2023

Christiane Hellstern

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	VII
Verzeichnis der verwendeten Abkürzungen .....	XVII
1. Teil: Grundlagen .....	1
<i>A. Einleitung</i> .....	1
I. Einführung .....	1
II. Ursachen der Finanzkrise und regulatorische Antworten .....	4
1. Finanzstabilität als Regulierungsziel .....	7
2. Systemrelevanz und Systemrisiken .....	10
a) Größeninduzierte Systemrisiken .....	12
b) Vernetzungsinduzierte Systemrisiken .....	17
c) Komplexitätsinduzierte Systemrisiken .....	20
d) Weitere systemimmanente und nicht bankspezifische Risiken .....	21
e) Zusammenfassung .....	22
3. Regulatorische Antworten auf die identifizierten Systemrisiken .....	24
III. Zum Forschungsstand .....	26
IV. Untersuchungsgegenstand und Gang der Untersuchung .....	29
<i>B. Trennbankensystem als Gegenmodell zum Universalbankensystem</i> ....	32
I. Grundlagen eines Trennbankensystems .....	32
II. Stand der Diskussion .....	36
1. Auswirkungen innerhalb der Bank .....	37
2. Auswirkungen auf die Bankkunden .....	39
3. Auswirkungen auf die Volkswirtschaft .....	41
III. Bewertung .....	42
<i>C. Im Zuge der Finanzkrise erlassene Bankenstrukturreformen</i> .....	43
I. Aufnahme von Bankenstrukturreformen auf die Reformagenda .....	43
II. „Volcker Rule“ in den USA .....	44
III. „Ring-fencing“ im Vereinigten Königreich .....	48
IV. Europäische Reformbestrebungen .....	52
V. Deutsches Abschirmungsgesetz .....	57
VI. Weitere Bankenstrukturreformen in Belgien und Frankreich .....	60

2. Teil: Vergleich der Bankenstrukturreformen .....	63
1. Abschnitt: Anwendungsbereich .....	65
A. Adressatenkreis (Persönlicher Anwendungsbereich) .....	65
I. Einführung .....	65
II. Qualitative Adressatenkreisbestimmung .....	66
1. Auswahlkriterium der Einlagensicherung .....	66
2. Tätigkeitsbezogene Adressatenkreisbestimmung .....	68
a) CRR-Kreditinstitute .....	68
b) Der Reformansatz im UK .....	71
3. Vergleich der qualitativen Adressatenkreisbestimmung .....	73
III. Quantitative Adressatenkreisbestimmung .....	74
1. Reformen mit quantitativer Adressatenkreisbestimmung im Überblick	75
a) Ausgangspunkt: Liikanen-Reformempfehlung .....	75
b) Deutschland: § 3 Abs. 2 S. 1 KWG .....	75
c) Europäische Reformbestrebungen .....	76
d) Ring-fencing im UK .....	77
e) Sonderfall: Volcker Rule in den USA .....	77
2. Schwellenwerte .....	78
a) Absoluter Schwellenwert .....	78
b) Relativer Schwellenwert .....	78
c) Schwellenwertermittlung .....	79
3. De-minimis-Ausnahmen .....	83
4. Indikatorfunktion der gewählten quantitativen	
Adressatenkreisbestimmung .....	84
a) Das Problem .....	84
b) Die Funktion .....	85
aa) De-minimis-Regeln .....	85
bb) Schwellenwerte .....	87
(1) Liikanen-Reformempfehlung .....	87
(2) Europäischer Verordnungsvorschlag .....	87
(a) Erfassung der G-SRI .....	88
(b) Wert von 30 Mrd. EUR .....	89
(3) Deutschland: § 3 Abs. 2 S. 1 KWG .....	91
5. Zusammenfassung und Folgerungen .....	93
IV. Vergleich und Bewertung der jeweiligen Adressatenkreise .....	96
1. Vergleich der erfassten Institute im jeweiligen Marktumfeld .....	96
2. Andere Adressatenkreise der Finanzmarktregulierung .....	100
3. Folgerungen .....	100
4. Fazit .....	101

<i>B. Kreis der zu trennenden Geschäftsaktivitäten (Sachlicher Anwendungsbereich)</i>	102
I. Einführung	102
II. Kreis der schützenswerten Geschäftstätigkeiten	103
1. Institutsbezogener Funktionsschutz in Deutschland und im europäischen Entwurf	103
2. Schutz bestimmter Einlegergruppen im Vereinigten Königreich	106
3. Schutz der staatlichen Sicherungssysteme in den USA	110
4. Zusammenfassung und Folgerungen	111
III. Zentrale Begriffe der Abtrennungsdiskussion	113
1. Eigenhandel	113
2. Eigengeschäft	114
3. Market Making	115
IV. Fazit	117
2. Abschnitt: Regelungstechnische Ausgestaltung der Trennung	119
<i>A. Konzeptionell zu unterscheidende Grundmuster</i>	119
<i>B. Tätigkeitsverbote</i>	120
I. Überblick	120
II. Verbotstatbestände	122
1. Verbotstatbestände der konzernweiten Tätigkeitsverbote	122
a) „Volcker Rule“ in den USA	122
aa) Proprietary trading, 12 U. S. Code § 1851 (a)(1)(A)	123
bb) Hedge oder Private Equity Fonds, 12 U. S. Code § 1851 (a)(1)(B)	126
b) Europäischer Kommissionsvorschlag	127
aa) Eigengeschäftsverbot, Art. 6 Abs. 1 lit. a VO-Vorschlag	127
bb) Verbote im Zusammenhang mit AIF, Art. 6 Abs. 1 lit. b VO-Vorschlag	129
c) Zwischenergebnis	130
2. Verbotstatbestände auf der Ebene des Einzelinstituts	131
a) Excluded Activities im UK	131
b) Der deutsche Verbotstatbestand in § 3 Abs. 2 KWG	132
aa) § 3 Abs. 2 S. 2 Nr. 1 KWG	132
bb) § 3 Abs. 2 S. 2 Nr. 2 KWG	134
(1) Der Verbotstatbestand	134
(2) Aufsichtsrechtliche Erweiterung und Reduktion des Verbotstatbestands	136
cc) § 3 Abs. 2 S. 2 Nr. 3 KWG	138
dd) Ausnahmetatbestände	139
c) Europäischer Ratsentwurf	141
d) Zwischenergebnis	143

III. Abgrenzungskriterien im Strukturvergleich .....	143
1. Überblick über die verbotenen Geschäfte .....	144
2. Abgrenzungskriterien .....	147
a) Zweckrichtung der Geschäftsaktivitäten .....	148
aa) Eigenhandel: Kundenbezug .....	148
bb) Market Making: Antizipierte Kundennachfrage .....	150
cc) Risikosteuerungsgeschäfte: Risikomanagement .....	153
dd) Staatsanleihen als produktbezogene Unterscheidung .....	156
b) Ausführung der Geschäftstätigkeit von bestimmten Organisationseinheiten .....	156
c) Zeitmoment der Geschäftstätigkeit .....	157
aa) Kurzfristige und langfristige Geschäftstätigkeiten .....	157
bb) Hochfrequenzhandel .....	159
d) Geschäfte mit bestimmten Fondstypen .....	160
3. Tragfähigkeit und Folgerungen .....	161
IV. Bewertung des Risikopotentials .....	166
1. Relevante Risikoarten .....	167
2. Risikobasierter Ansatz der Regelungsmodelle .....	168
3. Bewertung der Risiken der abzutrennenden Geschäfte .....	170
a) Eigengeschäft .....	170
b) Hochfrequenzhandel .....	173
4. Bewertung auf der Grundlage der im Zuge der Finanzkrise gewonnenen Erkenntnisse .....	175
5. Fazit .....	177
V. Vergleichende Zusammenfassung und Bewertung .....	178
<i>C. Mit Tätigkeitsverboten gekoppelte Spartentrennungsmodelle .....</i>	<i>180</i>
I. Überblick .....	180
II. Geschäftsbereich der abzutrennenden Einheit .....	183
III. Konzerndimensionale Strukturvorgabe der Spartentrennungsmodelle .....	184
1. Ring-fencing-Modell im UK .....	184
2. Finanzhandelsinstitut in Deutschland .....	188
a) Überblick .....	188
b) Die Regelungssystematik .....	189
c) Rechtliche Eigenständigkeit .....	190
d) Wirtschaftliche Eigenständigkeit .....	192
e) Organisatorische Eigenständigkeit .....	193
aa) Anforderungen an die Geschäftsleitung .....	193
bb) Anforderungen an das Aufsichtsorgan .....	194
f) Eingriffsbefugnis der BaFin .....	195
g) Bewertung .....	196
3. Handelsunternehmen im europäischen Kommissionsentwurf und Ratsentwurf .....	198

IV. Vergleichende Zusammenfassung und Bewertung .....	201
1. Grad der wirtschaftlichen Eigenständigkeit .....	202
2. Grad der organisatorischen Eigenständigkeit .....	205
3. Grad der rechtlichen Eigenständigkeit .....	209
V. Folgerungen .....	211
VI. Fazit .....	215
<i>D. Mischform</i> .....	215
I. Überblick .....	215
II. Die Kombination von konzernweiten Verbotstatbeständen und konzerninternen Abtrennungsanordnungen .....	217
III. Bewertung .....	219
3. Abschnitt: Anordnungen im Einzelfall als Anpassungsmöglichkeit	221
<i>A. Überblick und Problembeschreibung</i> .....	221
<i>B. Einzelfallbezogene Abtrennungsanordnungen in den Reformtexten</i> ....	222
I. Eingriffstatbestände .....	223
1. Adressatenkreis .....	223
2. Sachlicher Anwendungsbereich .....	224
3. Entscheidungsparameter .....	225
4. Entscheidungsspielraum .....	228
II. Verfahrensvorschriften .....	228
<i>C. Geeignetheit der Einzelfallanordnungen</i> .....	230
I. Funktion .....	230
II. Bewertung .....	231
III. Die praktischen Probleme und Auswirkungen .....	232
1. Unterschiedliche europäische Aufsichtspraxis .....	232
2. Wirkungslosigkeit .....	233
IV. Fazit .....	234
4. Abschnitt: Vergleich und Bewertung der Gestaltungsvarianten ....	236
<i>A. Unterschiede im Marktumfeld als Erklärung     für unterschiedliche Regelungen</i> .....	236
I. Historisch gewachsene Unterschiede im Marktumfeld .....	237
1. Länder mit vorhergehenden Trennbankenstrukturreformen .....	237
a) Entwicklung in den USA .....	237
aa) Bankensystem im Vorfeld des Glass-Steagall Acts .....	237
bb) Einführung des Glass-Steagall Acts .....	238
cc) Aufweichen des Glass-Steagall Acts .....	240
b) Belgien .....	242
2. Natürlich gewachsene Funktionsteilung im UK .....	243

3. Klassisches Universalbankensystem in Deutschland . . . . .	246
II. Bewertung der Gestaltungsvarianten anhand ihres Marktumfelds . . . . .	248
1. Konzernweite Abtrennung in den USA . . . . .	248
2. Liberale Abtrennungsmodelle im europäischen Raum . . . . .	251
III. Fazit . . . . .	254
<i>B. Zusammenfassung und Bewertung . . . . .</i>	<i>256</i>
I. Einordnung der Reformen in den internationalen Kontext . . . . .	256
II. Einordnung der Reformen in den historischen Kontext . . . . .	257
III. Bewertung . . . . .	258
1. Allgemeine konzeptionelle Mängel . . . . .	258
a) Fehlende internationale Koordination . . . . .	258
b) Konzeptioneller Ansatz der Reformmodelle an den Systemrisiken . .	260
2. Besondere konzeptionelle Mängel . . . . .	265
IV. Fazit . . . . .	267
3. Teil: Einzelfragen . . . . .	269
<i>A. Auswirkungen auf die betroffenen Institutsgruppen und Folgeprobleme . . . . .</i>	<i>269</i>
I. Überblick . . . . .	269
II. Rechtliche und praktische Umsetzung der Bankenstrukturreformen . . . . .	270
1. Strukturvorgaben . . . . .	271
2. Beendigung der verbotenen Geschäfte . . . . .	272
3. Übertragung im Wege der Einzel- oder Gesamtrechtsnachfolge . . . . .	273
4. Mögliche Übertragungswege im Rahmen der Gesamtrechtsnachfolge . . . . .	275
a) Übernehmender Rechtsträger . . . . .	276
b) Rechtsform der Aktiengesellschaft oder GmbH . . . . .	277
c) Rechtsform der Societas Europaea . . . . .	279
aa) Überblick . . . . .	279
bb) Monistische SE . . . . .	280
cc) Fazit . . . . .	282
5. Zusammenfassung . . . . .	282
III. Folgeprobleme, Kosten und Nachhaftung . . . . .	283
1. Kosten und Verfahrensaufwand der Umsetzung und laufende Kosten . .	283
2. Nachhaftung, § 133 UmwG . . . . .	285
IV. Auswirkungen auf die Konzernstrukturen . . . . .	287
1. Überblick . . . . .	287
2. Veränderungen der Organisationsstruktur . . . . .	288
3. An den Leistungsgrenzen des Konzernrechts . . . . .	292
a) Dualismus der Zielvorgaben . . . . .	292

b) Gruppenverantwortung . . . . .	293
c) Konzernverantwortung . . . . .	295
4. Mögliche Konzernstrukturen . . . . .	297
a) Faktischer Konzern, §§ 311 ff. AktG . . . . .	297
b) Vertragskonzern, §§ 291 ff. AktG . . . . .	300
c) Eingliederung, §§ 320 ff. AktG . . . . .	302
5. Zusammenfassung . . . . .	303
V. Fazit . . . . .	303
<i>B. Grenzüberschreitende Geltungsbereiche</i> . . . . .	304
I. Überblick . . . . .	304
II. Problemstellung . . . . .	306
III. Sich überschneidende Geltungsbereiche . . . . .	307
1. Deutschland . . . . .	307
2. UK . . . . .	309
3. EU . . . . .	310
4. Volcker Rule . . . . .	310
5. Fazit . . . . .	311
IV. Vorgesehene Lösungen . . . . .	311
1. Innereuropäische Lösungen . . . . .	311
a) Art. 21 Kommissionsentwurf . . . . .	311
b) Art. 5a Ratsentwurf . . . . .	313
2. Internationale Lösungen . . . . .	314
a) Volcker Rule . . . . .	314
b) Art. 27 Kommissionsentwurf . . . . .	315
V. Bewertung . . . . .	316
VI. Fazit . . . . .	318
<i>C. Kohärenz mit dem europäischen Sanierungs- und Abwicklungsregime</i> . . . . .	319
I. Einführung . . . . .	319
II. Überblick über das Sanierungs- und Abwicklungsregime . . . . .	322
III. Ineinandergreifen der Maßnahmen . . . . .	323
1. Erleichterung der Sanierungs- und Abwicklungsfähigkeit . . . . .	324
a) Sanierungsplanung . . . . .	324
b) Abwicklungsplanung . . . . .	325
c) Erleichterung der Abwicklung . . . . .	328
aa) Abwicklungsinstrumente der Übertragung . . . . .	328
bb) Abwicklungsstrategien . . . . .	329
cc) Bail-in und Verlustabsorptionskapazität . . . . .	333
2. Beschleunigung der Abwicklung . . . . .	336
3. Doppelung der Regelungen . . . . .	337
a) Im Bereich der Sanierungsplanung . . . . .	338



b) Im Bereich der Abwicklungsplanung .....	339
c) Im Rahmen der Abwicklung .....	340
IV. Zusammenfassung und Folgerungen .....	341
V. Fazit .....	344
4. Teil: Wesentliche Ergebnisse in Thesen .....	345
Literaturverzeichnis .....	359
A. Allgemeine Literatur .....	359
B. Offizielle Verlautbarungen, Dokumente und Materialien .....	380
Sachregister .....	385

## Verzeichnis der verwendeten Abkürzungen

a. A.	andere(r) Ansicht
Abl. EU	Amtsblatt der Europäischen Union
AbschirmungsG	Abschirmungsgesetz
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AIF	Alternative Investmentfonds
AktG	Aktiengesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebsberater (Zeitschrift)
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
Bd.	Band
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen (Amtliche Sammlung)
BHC	Bank Holding Company
BHCA	Bank Holding Company Act (USA)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIS, BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Basel)
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BR-Drucks.	Bundesratsdrucksache
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
CCP	Central Counterparties
CGFS	Committee on the Global Financial System
CFR	Code of Federal Regulations (USA)
CFTC	Commodity Futures Trading Commission (USA)
Cong.	Congress
CP	Consultation Paper (UK)
CRD	Capital Requirements Directive (EU)
CRR	Capital Requirements Regulation (EU)
DA	Derivative Assets
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DFA	Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (USA)
Diss.	Dissertation
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung

DL	Derivative Liabilities
EAPO	Excluded Activities and Prohibitions Order 2014 (UK)
EBA	European Banking Authority (Europäische Bankenaufsichtsbehörde)
ebd.	ebenda
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council
Ed.	Edition
EG	Europäische Gemeinschaft
EGRRCPA	Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act (USA)
EinSiG	Einlagensicherungsgesetz
ELTIF	European Long Term Investment Fund
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority)
ESRB	Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board)
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EZB	Europäische Zentralbank
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation (USA)
FDICA	Federal Deposit Insurance Corporation Act (USA)
FHC	Financial Holding Company
FHI	Finanzhandelsinstitut
FMSStBG	Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz
FMSStFG	Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz
Fn.	Fußnote
FRB	Federal Reserve Board (USA)
FS	Festschrift
FSA	Financial Services Authority (UK)
FSB	Financial Stability Board (Basel)
FSMA	Financial Services and Markets Act 2000 (UK)
gem.	gemäß
GG	Grundgesetz
GLBA	Gramm-Leach-Bliley Act (USA)
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	GmbH-Gesetz
Großkomm.	Großkommentar
GSA	Glass-Steagall Act (USA)
G-SIB	Global systemically important banks
G-SRI	Global systemrelevante Institute
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
HFT	High-Frequency Trading
HGB	Handelsgesetzbuch
h. M.	herrschende Meinung
HNWIs	High-Net-Worth-Individuals
Hrsg.	Herausgeber

IAS	International Accounting Standards
ICB	Independent Commission on Banking (UK)
i. H. v.	in Höhe von
IMF	International Monetary Fund (Internationaler Währungsfonds)
InsO	Insolvenzordnung
IRLE	Institute for Research on Labor and Employment
i. S. v.	im Sinne von
IT	Informationstechnologie
i. Ü.	im Übrigen
i. V. m.	in Verbindung mit
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
Kap.	Kapitel
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KredReorgG	Kreditinstitute-Reorganisationsgesetz
krit.	kritisch
KTS	Konkurs, Treuhand, Sanierung. Zeitschrift für Insolvenzrecht
KWG	Kreditwesengesetz
Lat.	Latein
lit.	litera (Buchstabe)
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
Mio	Million, -en
MPOE	Multiple Point of Entry
Mrd.	Milliarde, -en
MREL	Minimum Requirements on Own Funds and Eligible Liabilities
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
NBA	National Bank Act (USA)
NBER	National Bureau of Economic Research
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
no.	number
NOHC	Non-Operating Holding Company
Nr.	Nummer
NZA	Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OCC	Office of the Comptroller of the Currency (USA)
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
ORDO	Ordo. Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft
o. V.	ohne Verfasserangabe
p.	page
PERAB	President's Economic Recovery Advisory Board (USA)
PRA	Prudential Regulation Authority (UK)
PS	Policy Statement (UK)
Pub. L.	Public Law
PwC	PricewaterhouseCoopers
RegBegr.	Regierungsbegründung
RegE	Regierungsentwurf
RFB-CAO	Ring-fenced Bodies and Core Activities Order 2014 (UK)

Rn.	Randnummer
S., s.	Satz, Seite, siehe
SAG	Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen
SAFE	Sustainable Architecture for Finance in Europe, Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung
SDN	Staff Discussion Notes
S. D. N. Y.	Southern District of New York
SE	Societas Europaea
SEAG	SE-Ausführungsgesetz
Sec.	Section, Sections
SEC	Securities and Exchange Commission (USA)
Sess.	Session
SE-VO	SE-Verordnung
SMEs	Small and medium-sized enterprises
SOTUS	Solely outside the US
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschlands
SPOE	Single Point of Entry
S. Res.	Senate Resolution (USA)
SRM	Single Resolution Mechanism
SSM	Single Supervisory Mechanism
SS	Supervisory Statement (UK)
SWD	Staff Working Document der Europäischen Kommission
TLAC	Total Loss-Absorbing Capacity
TSA	Trading Securities Assets
TSL	Trading Securities Liabilities
UmwG	Umwandlungsgesetz
Unterabs.	Unterabsatz
U. S. Code	United States Code
USD	US-Dollar
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
Vol.	Volume
VO-Vorschlag	Verordnungsvorschlag der Europäischen Kommission vom 29. Januar 2014
VVDStRL	Veröffentlichungen der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
WM	Wertpapiermitteilungen. Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
ZAG	Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEW	Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZVglRWiss	Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft
ZWeR	Zeitschrift für Wettbewerbsrecht

## 1. Teil

# Grundlagen

## A. Einleitung

### I. Einführung

„Nicht das Trennsystem oder das Universalsystem als solches scheint es also zu sein, das für sich einen größeren Anlegerschutz vor Zusammenbrüchen bringt, sondern die Beachtung gesunder Geschäftspraktiken und die staatliche Durchsetzung gewisser Beschränkungen [...]“<sup>1</sup>

Im Nachgang der Finanzkrise 2008 bedurfte es einer Anpassung des aufsichtsrechtlichen und regulatorischen Rahmens. Mit dem „Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen“ wird in Deutschland erstmals eine Trennung bestimmter Geschäftsaktivitäten von Banken angeordnet.<sup>2</sup> Die deutsche Bankenlandschaft galt bisher als klassisches Beispiel eines Universalbankensystems.<sup>3</sup> Ziel des Gesetzes ist es, durch eine nach den Geschäftsaktivitäten unterteilte Ordnungsstruktur die Stabilität des Finanzsystems zu sichern und die Risiken aus spekulativen Geschäften von den als schützenswert erachteten Bankaktivitäten abzuschirmen.<sup>4</sup> Das deutsche Trennbankengesetz soll sich in ein ganzes Bündel an Regulierungsmaßnahmen einfügen, die im Zuge der Finanzkrise 2008<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Hopt, Kapitalanlegerschutz, 1975, S. 194 f.

<sup>2</sup> Art. 2 des Gesetzes zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen, vom 7. August 2013, BGBl. I 2013 Nr. 47, S. 3099 ff., in Kraft getreten am 31. Januar 2014.

<sup>3</sup> Näher dazu noch 2. Teil 4. Abschnitt sub A. I. 2.

<sup>4</sup> RegE BT-Drucks. 17/12601, vom 4. März 2013, S. 2.

<sup>5</sup> Im Folgenden wird – sofern nicht anders bestimmt – unter der „Finanzkrise“ die Finanzkrise der Jahre 2007–2009 verstanden. Für eine ausführliche Darstellung der Ursachen und des Krisenverlaufs der Finanzkrise in der rechtswissenschaftlichen Literatur siehe *Claussen*, in: FS Hopt 2010, S. 1695 ff.; *Claussen*, in: FS Schneider 2011, S. 247, 249 ff., in: FS Möschel 2011, S. 1193, 1194 f.; *Lastra/Wood*, in: Cottier/Jackson/Lastra (Hrsg.) 2012, S. 9 ff.; *Möschel*, ZRP 2009, 129 ff.; *Rudolph*, in: Grundmann/Möslein/Hofmann (Hrsg.) 2009, S. 55 ff.; *Schwintowski*, in: Grundmann/Möslein/Hofmann (Hrsg.) 2009, S. 41 ff.; *Seibert*, in: FS Hopt 2010, Bd. II, S. 2525 ff.; *Walter*, in: FS Möschel 2011, S. 969 ff.; aus der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur *Boyd/Jagannathan/Kwak*, S. 1 ff.; *Carmassi/Gros/Micossi*, 47 *Journal of Common Market Studies* (2009), 977 ff.; *Hellwig*, Finanzkrise und Reformbedarf, Gutachten für den 68. Deutschen Juristentag 2010, S. 7 ff.; *Hellwig*, in: Wallacher/Rugel (Hrsg.) 2011,

erlassen worden sind. Auch andere Staaten ordneten im Nachgang der Finanzkrise ihre Bankenstruktur neu. So gestalten insbesondere die „Volcker Rule“ in den USA,<sup>6</sup> das „Ring-fencing“ im Vereinigten Königreich<sup>7</sup> und weitere in Reaktion auf die Finanzkrise erlassene Bankenstrukturereformen in Belgien<sup>8</sup> und Frankreich<sup>9</sup> die bestehende Finanzarchitektur um. Auch die Europäische Kommission hat mit dem Verordnungsvorschlag über „strukturelle Maßnahmen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit von Kreditinstituten in der Union“<sup>10</sup> einen Anstoß auf europäischer Ebene gegeben. Insbesondere die mediale Berichterstattung stufte die im Zuge der Finanzkrise entwickelten Bankenstrukturereformen als gesetzgeberische Vorhaben der Einführung von Trennbankensystemen ein. Dabei war gar von einem „Auseinanderreißen der Banken“ die Rede.<sup>11</sup> Kern dieser Reformmodelle ist die Trennung von den als „zu riskant“ bewerteten Investmenttätigkeiten vom sonstigen Bankgeschäft, um das Übergreifen von Risiken und Verlusten auf besonders wichtige und daher schützenswerte Bankgeschäfte zu verhindern. Durch die Abspaltung einzelner Geschäftsbereiche sollen Risikosphären innerhalb von Banken voneinander abgeschirmt werden. Den Gesetzesbegründungen nach soll die Abtrennung bestimmter Bankgeschäfte die vorhandenen Reformen komplettieren und sich in das nach der Finanzkrise international und national umfangreich gewachsene Maßnahmenpaket mit dem vorrangigen Ziel der Finanzstabilität einfügen. Die gesetzgeberische Entscheidung, den Banken ein Geschäftsmodell vorzuschreiben,

---

S. 1 ff.; *ders.*, Financial Stability, Monetary Policy, Banking Supervision, and Central Banking 2014, S. 2 ff.; s. auch die Expertenberichte *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, Larosière-Report, vom 25. Februar 2009, S. 7 ff.; *FSA*, *The Turner Review 2009*; *National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, *The financial crisis inquiry report*, Final Report 2011 (abrufbar unter: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>). Diese und jede weitere Internetquelle wurde, soweit nicht anders angeführt, zuletzt am 29. März 2023 abgerufen; Hochrangige Expertengruppe für Strukturereformen im EU-Bankensektor, *Liikanen-Bericht*, vom 2. Oktober 2012, S. 4 ff. Speziell zu einem Vergleich der Ursachen der Finanzkrise 1929 zu denen der Finanzkrise 2008 s. *Eichengreen*, *Die großen Crashes*, 2015, S. 99 ff.; *Reinhart/Rogoff*, *Dieses Mal ist alles anders*, 2013, passim.

<sup>6</sup> Sec. 619 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. Law. 111–203, vom 21. Juli 2010, 124 Stat. 1376.

<sup>7</sup> Financial Services (Banking Reform) Act 2013 (c. 33), vom 18. Dezember 2013.

<sup>8</sup> Loi relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, vom 25. April 2014, *Moniteur Belge* Ed. 2, vom 7. Juni 2014, S. 36794, Kapitel VIII, Artikel 117–133.

<sup>9</sup> Loi no. 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires, vom 26. Juli 2013, *Journal Officiel de la République Française* no. 0173 du 27 juillet 2013, p. 12530.

<sup>10</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über strukturelle Maßnahmen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit von Kreditinstituten in der Union, COM(2014) 43 final, vom 29. Januar 2014.

<sup>11</sup> *O. V.*, Trennbanken-System verabschiedet: Bundestag reißt Banken auseinander, in: *Süddeutsche Zeitung*, vom 17. Mai 2013 (abrufbar unter: <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/trennbanken-system-verabschiedet-bundestag-reisst-banken-auseinander-1.1675093>).

ist – insbesondere in der historisch vom Universalbanktyp geprägten deutschen Bankenlandschaft<sup>12</sup> – eine tief in die bestehende Bankenarchitektur und die unternehmerische Entscheidungsfreiheit eingreifende Maßnahme. Im Rahmen eines Universalbankensystems wird die Entscheidung, welche Geschäfte betrieben werden, innerhalb der Gesellschaft getroffen. Es besteht mithin Wahlfreiheit. Die konkrete Ausgestaltung eines solchen Trennungsgebotes und der Anwendungsbereich können dabei erheblich variieren. Der deutsche Gesetzgeber hat sich für ein Verbot des Eigengeschäftes und anderer als „zu riskant“ bewerteter Aktivitäten für Kreditinstitute entschieden, deren Tätigkeitsumfang bestimmte Schwellenwerte überschreitet.<sup>13</sup> Die dem Kreditinstitut verbotenen Geschäftsaktivitäten können von einem sog. Finanzhandelsinstitut konzernintern weitergeführt werden.

Die vorliegende Arbeit verfolgt das Ziel, die verschiedenen Konzeptionen einer Trennung herauszuarbeiten und anhand ihres Reformziels auf ihre Tauglichkeit zu überprüfen. Das Herausarbeiten unterschiedlicher Konzeptionen in den untersuchten Rechtsordnungen kann nicht nur Schwachstellen und Regulierungspotential des deutschen Regelungsmodells aufzeigen, sondern soll auch den durch die Umsetzung entstehenden Anpassungsdruck und die dabei bestehenden Schwierigkeiten für international agierende Bankengruppen darlegen. Die dahinterstehende rechtspolitische Diskussion dreht sich um die grundlegende Frage der Vorzüge eines Trennbankensystems im Vergleich zu einem Universalbankensystem.<sup>14</sup> Die dem jeweiligen System in seiner klassischen Ausprägung immanenten Vor- und Nachteile gelten dabei sowohl aus der rechts- als auch aus der wirtschaftswissenschaftlichen Perspektive seit längerer Zeit als „theoretisch herausgearbeitet“.<sup>15</sup> Die Diskussion hat durch die in Reaktion auf die Finanzkrise erlassenen und geplanten Bankenstrukturereformen neuen Auftrieb gewonnen.<sup>16</sup> Wie umstritten solche Reformvorschläge im Allgemeinen

---

<sup>12</sup> Anstatt vieler *Schelm*, in: Kümpel/Wittig, 4. Aufl. 2011, 2. Teil Rn. 2.6; Schwintowski/Köhler, BankR, § 4 Rn. 14; ausführlich dazu auch *Büschgen*, Universalbanken oder spezialisierte Banken, Gutachten 1970, S. 20 ff.

<sup>13</sup> § 3 Abs. 2 KWG; zum deutschen Reformmodell 1. Teil sub C. V.

<sup>14</sup> Dazu 1. Teil sub B. II.; ausführlich hierzu *Weber*, Depositenbanken und Spekulationsbanken, 4. Aufl. 1938, S. 47 ff.; vgl. auch *Möslein*, in: ORDO Bd. 64 (2013), 349, 350 f.; v. *Stein*, Der Bürger im Staat 47 (1997), 11 ff.

<sup>15</sup> Zum Stand der Diskussion vor der Finanzkrise sogleich 1. Teil sub B. II.; so bereits *Hopt*, ZHR 141 (1977), 389, 418, vgl. *Büschgen*, Universalbanken oder spezialisierte Banken, Gutachten, 1970, *ders.*, Universalbankensystem versus Trennbankensystem, in: Der Bürger im Staat 47 (1997), 16 ff.; *Hopt*, Kapitalanlegerschutz, 1975, S. 190 ff.; *Weber*, Depositenbanken und Spekulationsbanken, 4. Aufl. 1938, S. 70 ff. und S. 208 ff.

<sup>16</sup> Zum aktuellen Stand der Diskussion 1. Teil sub A. III.; s. auch *Altwater/v. Schweinitz*, WM 2013, 625; *Armour*, Structural Regulation of Banking, 2015; *Baumann*, GWR 2013, 307; *Binder*, 16 European Business Organization Law Review (2015), 97; *Brandi/Gieseler*, DB 2013, 741; *Chow/Surti*, Making Banks Safer, IMF Working Paper 2011, Nr. 236; *Kumpan*, ZBB 2014, 201; *Lehmann/Rehahn*, WM 2014, 1793, *Lehmann*, Volcker Rule, Ring-Fencing or Separation of Bank Activities, LSE Law, Society and Economy Working Papers 2014, Nr. 25;



sind, verdeutlicht das Verebben des europäischen Gesetzgebungsvorhabens. Die Europäische Kommission hat zu Beginn des Jahres 2014 mit ihrem Verordnungsvorschlag einen Anstoß für ein Trennbankengesetz auf europäischer Ebene gegeben. Nach breiten Reformdiskussionen und einem intensiven Konsultationsverfahren stagnierte das Gesetzgebungsvorhaben für mehr als zwei Jahre aufgrund der im Rat und im Parlament bestehenden Meinungsverschiedenheiten der Mitgliedsstaaten untereinander.<sup>17</sup> Im Oktober 2017 wurde der Verordnungsvorschlag von der Kommission schließlich verworfen.<sup>18</sup> Darin spiegeln sich zugleich die grundlegenden Erwägungen und Konflikte der beteiligten Interessengruppen wider, die bei der Umgestaltung der Bankenstruktur auf den gesetzgeberischen Reformprozess wirken. Mit der jeweiligen Ausgestaltung der Trennung geht eine unterschiedlich ausgeprägte Eingriffstiefe in die bestehenden, historisch bedingt unterschiedlich gewachsenen Bankenstrukturen einher und eine auf europäischer Ebene dadurch unterschiedlich ausfallende Betroffenheit der verschiedenartigen mitgliedstaatlichen Finanzarchitektur. Die Rücknahme des europäischen Verordnungsvorschlags, aber auch Änderungen der Volcker Rule zuletzt im Juli 2020,<sup>19</sup> illustrieren, wie sehr sich der Gegenstand der vorliegenden Untersuchung im Fluss befindet und die einzelnen Konzeptionen einer Trennung nur auf der Basis einer Momentaufnahme des derzeitigen Rechtsrahmens herausgearbeitet werden können.

## II. Ursachen der Finanzkrise und regulatorische Antworten

Die Erwägung und Umsetzung von Trennbankenstrukturereformen knüpften stets unmittelbar an Krisenzeiten an, weil man sich von der Segregation von Bankaktivitäten auch eine stabilisierende Wirkung auf Banken erhoffte.<sup>20</sup> Die

---

Möslein, in: ORDO, Bd. 64 (2013), 349; ders., BKR 2013, 397; Schelo/Steck, ZBB 227 (2013), 236; Schwarcz, 87 Southern California Law Review (2013), 69.

<sup>17</sup> Ausführlich dazu 1. Teil sub C. IV.

<sup>18</sup> *Europäische Kommission*, Rücknahme von Vorschlägen der Kommission, ABl. C 233, vom 4. Juli 2018, S. 6.

<sup>19</sup> „Final Rule“, Prohibitions and Restrictions on Proprietary Trading and Certain Interests in, and Relationships With, Hedge Funds and Private Equity Funds, Federal Register Vol. 85 No. 148, vom 31. Juli 2020, S. 46422 (abrufbar unter: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2020-07-31/pdf/2020-15525.pdf>).

<sup>20</sup> So ist etwa der US-amerikanische Banking Act von 1933 (Pub. L. 73-66, vom 16. Juni 1933, 48 Stat. 162) die regulatorische Antwort des *New Deals* auf die mit dem Börsenkrach am „Schwarzen Donnerstag“, dem 24. Oktober 1929, einsetzende *Great Depression*, welche noch weit bis in die 1930er Jahre das Wirtschaftsleben lähmte; vgl. dazu Präambel des Banking Acts 1933: „To provide for the safer and more effective use of the assets of banks, to regulate interbank control, to prevent the undue diversion of funds into speculative operations, and for other purposes.“ Einen Überblick der Hintergründe gibt *Benston*, *The Separation of Commercial and Investment Banking*, 1990, S. 15 ff.; *Branson*, 11 *University of St. Thomas Law Journal* (2014), 362 ff. Zur *Great Depression* *Chandler*, *America’s Greatest Depression, 1929–1941*, 1970, passim; *Galbraith*, *The Great Crash 1929, 1955*, S. 93 ff.; *Hetzl*, *The Great*

im Zuge der Finanzkrise 2008 erlassenen Bankenstrukturreformen verfolgen mit unterschiedlicher Gewichtung das Ziel der Systemstabilität.<sup>21</sup> Während und nach der Finanzkrise überschlugen sich die Stimmen in der Öffentlichkeit, die von einem vollkommenen Systemversagen ausgingen und umfassende Systemveränderungen forderten. Die durch die Finanzkrise erzeugte Stimmung lud zu breiten Reformdiskussionen ein, an deren Ende sich der Finanzsektor einer ganzen Regulierungswelle an Reformen gegenübergestellt sah, die die Finanzstabilität zum Regulierungsziel haben.<sup>22</sup> Den mitschwingenden Generalverdacht, dass sämtliche damals vorherrschenden Strukturen auch zugleich Auslöser oder zumindest Wegbereiter der Krise waren, vermag allerdings die Finanzkrise auch mit ihrem dramatischen Ausmaß nicht zu begründen. Nicht selten sah sich der Gesetzgeber auch dem Vorwurf ausgesetzt, in eine Art Regulierungsaktionismus zu verfallen, der im Finanzsektor keinen Stein mehr auf dem anderen ließe.<sup>23</sup> Die generelle Notwendigkeit einer Neuordnung des Bankensektors lässt daher den tiefergehenden Blick auf die einzelnen Ursachen der Finanzkrise nicht entfallen. Jede Reformentscheidung hat an identifizierten Krisenursachen anzusetzen, um auch tatsächlich einen Beitrag zur Finanzstabilität leisten zu können. Umgekehrt können diejenigen Bausteine des damaligen Finanzsystems, die entweder das Ausmaß der Krise reduziert oder sich als Stabilitätsfaktoren erwiesen haben, nicht unter dem Deckmantel der Krisenerfahrung reformiert werden.<sup>24</sup> Ausgangspunkt der vergangenen Finanzkrise war zwar der

---

Recession, 2012, S. 23 ff.; *Hew*, Entwicklungstendenzen im amerikanischen Bankensystem, 1976, S. 40 ff.; *Kennedy*, The Banking Crisis of 1933, 1973, passim; *Markham*, A financial history of the United States, 2002, Vol. II, S. 148 ff.; *White*, 23 Explorations in Economic History (1986), 33, 37 ff.

<sup>21</sup> *Europäische Kommission*, Zusammenfassung der Folgenabschätzung, SWD (2014) 31 final, vom 29. Januar 2014, S. 4: „Das übergeordnete Ziel der Strukturreformen besteht darin, das Risiko einer systemischen Instabilität zu reduzieren, indem das Risiko gemindert wird, dass Banken zu groß, zu komplex und zu stark vernetzt werden bzw. werden wollen, als dass man sie scheitern lassen könnte. Ein zentrales Ziel der Strukturreformen ist es, Banken, die grundlegende Dienstleistungen für die Realwirtschaft erbringen, nicht nur widerstandsfähiger gegen endogene oder exogene Schocks zu machen, sondern mit Blick auf einen etwaigen Ausfall auch ihre Abwicklungsfähigkeit zu verbessern und damit die Schwere künftiger Finanzkrisen abzumildern.“; vgl. auch *ICB*, Final Report, S. 7.

<sup>22</sup> Dazu *Armour*, in: *Armour/Awrey/Davies/Enriques/Gordon/Mayer/Payne* (Hrsg.) 2016, S. 51, 64 ff.; *Crone/Rochet*, Finanzstabilität, 2014; *Cukierman*, in: *Eijffinger/Masciandaro* (Hrsg.) 2012, S. 66 ff.; *Lastra*, in: *Ferran/Moloney/Payne* (Hrsg.) 2015, S. 309 ff.; *Mülbert*, in: *Ferran/Moloney/Payne* (Hrsg.) 2015, S. 364 ff.

<sup>23</sup> *O. V.*, Banken zu kaufen: Im Dutzend billiger – deutsche Banken müssen sich von umfangreichen Beteiligungen lösen, in: *Handelsblatt*, vom 25. Mai 2009, S. 22: „In der deutschen Bankenlandschaft wird jedenfalls kein Stein auf dem anderen bleiben.“

<sup>24</sup> Daher sind auch Gedankengänge, wonach Banken Krisen aus Investmentbankgeschäften resultieren und nicht auch aus sonstigen Bankgeschäften, zu verwerfen, da sie einer empirischen Grundlage entbehren. Die vergangenen Krisenerfahrungen zeichnen ein anderes Bild. Vgl. dazu auch *Birchler/Festl-Pell/Hegglin/Nyborg*, Faktische Staatsgarantie für Grossbanken, Gutachten, Schlussbericht, vom 8. Juli 2010, S. 30 f.

Zusammenbruch der reinen Investmentbank *Lehman Brothers*. Kreditgeschäfte können jedoch ebenso riskant sein wie Handelsaktivitäten.<sup>25</sup> Die Annahme einer erhöhten Krisenanfälligkeit einer Universalbank ist daher spätestens mit der Finanzkrise widerlegt.<sup>26</sup>

Damit die Strukturreformen an ihrem Sinn und Zweck gemessen werden können, sind daher die nach der Finanzkrise identifizierten Systemrisiken als Bewertungsgrundlage heranzuziehen, um zumindest in der Theorie die Anknüpfungspunkte und damit einhergehende Geeignetheit der Reformmodelle zur Reduzierung von Systemrisiken untersuchen zu können. Mit dem Begriff des Systemrisikos ist die übergreifende Existenzgefährdung gleich mehrerer Finanzinstitute mit erheblichen Auswirkungen für das ganze Finanzsystem, aber auch die Realwirtschaft, gemeint.<sup>27</sup> Die Systemrisiken bilden daher zugleich die Vergleichsgrundlage und setzen den Bewertungsmaßstab der Strukturreformen. Dabei ist notwendigerweise zwischen den Risikofaktoren innerhalb der Banken und solchen, die dem Finanzsystem und den Finanzgeschäften insgesamt innewohnen, zu unterscheiden. Dieser Differenzierung entsprechend, sind auch die Regelungsmodelle der Strukturreformen auf etwaige Auswirkungen auf Systemrisiken zu überprüfen, wobei ein einseitiger Blick auf die Reduzierung von Systemrisiken nicht genügt. Es ist dabei ebenso kritisch zu hinterfragen, ob bestehende Systemrisiken verstärkt werden könnten. Die Untersuchung der Tauglichkeit der Strukturreformen bedarf daher einer überblicksartigen Darstellung der Ursachen der Finanzkrise.<sup>28</sup> Im Folgenden ist daher zu klären, welche gesetzgeberischen Motive sich hinter dem Regulierungsziel der Finanzstabilität verbergen.

<sup>25</sup> Ebd.; so auch *FSA*, Turner Review 2009, S. 95: „Banks can take excessive risk by making high risk loans which they hold on their own banking book balance sheet, as much as by acquiring securities originated by others.“; dazu auch *Grundmann/Hofmann/Möslein*, in: Grundmann/Möslein/Hofmann (Hrsg.) 2009, S. 1, 8; *Möslein*, in: *ORDO* Bd. 64 (2013), 349, 354.

<sup>26</sup> Zu diesem Befund im Kontext der vergangenen Finanzkrise s. die Expertenberichte *Liikanen*-Bericht, S. i: „Unsere Bewertung des europäischen Bankensektors hat ergeben, dass in der Finanzkrise kein bestimmtes Geschäftsmodell besonders gut oder besonders schlecht abgeschnitten hat.“; für UK s. *FSA*, Turner Review 2009, S. 95; vgl. auch *Birchler/Festl-Pell/Hegglin/Nyborg*, Faktische Staatsgarantie für Grossbanken, Gutachten, Schlussbericht, vom 8. Juli 2010, S. 30 ff.; *Grundmann/Hofmann/Möslein*, in: Grundmann/Möslein/Hofmann (Hrsg.) 2009, S. 1, 8; *Möslein*, in: *ORDO* Bd. 64 (2013), 349, 354.

<sup>27</sup> Dies entspricht weitgehend der Definition in § 1 Abs. 33 KWG: „Systemisches Risiko ist das Risiko einer Störung im Finanzsystem, die schwerwiegende negative Auswirkungen für das Finanzsystem und die Realwirtschaft haben kann.“ Ausführlich zum Systemrisiko *Mendelsohn*, Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor, S. 108 ff.; *Schwarz*, 97 *Georgetown Law Journal* (2008), 193 ff.

<sup>28</sup> Zu einer ausführlichen Krisenanalyse *Claussen*, in: FS Schneider 2011, S. 247, 249 ff.; *Claussen*, DB 2009, 999 ff.; *Koch*, in: FS Möschel 2011, S. 1193, 1194 f.; *Möschel*, ZRP 2009, 129 ff.; *Rudolph*, in: Grundmann/Möslein/Hofmann (Hrsg.) 2009, S. 55 ff.; *Schwintowski*, in: Grundmann/Möslein/Hofmann (Hrsg.) 2009, S. 41 ff.; *Seibert*, in: FS Hopt 2010, Bd. II, S. 2525 ff., s. auch *Liikanen*-Bericht, S. 4 ff.

## 1. Finanzstabilität als Regulierungsziel

Die Frage, ob Banken einer gesonderten Regulierung bedürfen, stellt sich spätestens seit der Finanzkrise nicht mehr. Warum sie einer gesonderten Regulierung bedürfen, ist mit ihren speziellen Unternehmenseigenschaften und -funktionen zu begründen. Banken nehmen eine Sonderstellung in der Gesamtwirtschaft sowohl in institutioneller als auch in funktionaler Weise ein.<sup>29</sup> Bei der Entgegennahme von Einlagen und der Kreditgewährung sind sie nicht nur im deutschen Marktumfeld von herausragender Bedeutung.<sup>30</sup> Regulatorische Reformen sollten daher nicht nur den in der Krise offengelegten Defiziten entgegenwirken, sondern auch die Funktionsfähigkeit dieses Unternehmenstypus gewährleisten. Die Bankenregulierung und Bankenaufsicht haben im Kern eine gesunde Balance zwischen Stabilität und Funktionalität zu finden.

Ungeachtet dieser breiten Funktionsbeschreibung ist im vorliegenden Kontext zwischen zwei Regulierungszielen zu unterscheiden, dem Anlegerschutz und dem Systemschutz. Alle im Zuge der Finanzkrise erlassenen Bankenstrukturereformen dienen (zumindest auch) dem Ziel der Finanzstabilität.<sup>31</sup> Das Regulierungsziel der Finanzstabilität ist erst mit der Finanzkrise in den Mittelpunkt der Bankenregulierung gerückt.<sup>32</sup> Die Bankenregulierung vor der Finanzkrise zeichnete sich durch einen mikroprudentiellen Ansatz aus. Danach sollte die Sicherheit des Finanzsystems dadurch gewährleistet werden, dass jedes einzelne Institut, für sich beaufsichtigt, in sich stabil ist.<sup>33</sup> Die Widerstandsfähigkeit der einzelnen Bank sollte zugleich die Stabilität des Finanzsystems in seiner Gesamtheit in Krisenzeiten gewährleisten.<sup>34</sup> Der Fokus der Regulierungsmaßnahmen lag auf der Einzelinstitutsebene.<sup>35</sup> Im Kern stand der Schutz der Einleger und Investoren vor exogenen, nicht aus dem Finanzsystem herrührenden Risiken im Vordergrund, also der Anlegerschutz. Ausgangspunkt war, dass der

<sup>29</sup> *Mendelsohn*, Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor, S. 19 ff.; *Binder*, Bankensolvenzen, S. 101 ff.

<sup>30</sup> Dazu 2. Teil 4. Abschnitt sub A. I. 2.

<sup>31</sup> Dazu 1. Teil sub C.

<sup>32</sup> *Armour*, in: *Armour/Awrey/Davies/Enriques/Gordon/Mayer/Payne* (Hrsg.) 2016, S. 51, 64 ff.; *Crone/Rochet*, Finanzstabilität 2014; *Cukierman*, in: *Eijffinger/Masciandaro* (Hrsg.) 2012, S. 66 ff.; *Grandjean*, Bankenstrukturereformen, 2020, S. 37 f.; *Lastra*, in: *Ferran/Moloney/Payne* (Hrsg.) 2015, S. 309 ff.; *Mülbert*, in: *Ferran/Moloney/Payne* (Hrsg.) 2015, S. 364 ff.; *Sandberger*, S. 126 ff.

<sup>33</sup> Exemplarisch zu diesem Ansatz *Büschgen*, Bankbetriebslehre, 5. Aufl. 1998, S. 76: „Indem die Stabilität des Bankwesens letztlich von der betriebswirtschaftlichen Stabilität der das Gesamtsystem bildenden einzelnen Institute abhängt, ist deren Fähigkeit zu untersuchen [...]“; vgl. zu diesem Ansatz krit. *Lastra*, in: *Ferran/Moloney/Payne* (Hrsg.) 2015, S. 309, 310 f.; *Papathanassiou/Zagouras*, in: *Wymeersch/Hopt/Ferrari* (Hrsg.) 2012, S. 159, 162 f. Dieser Ansatz wurde später auch als „Fallacy of composition“ bezeichnet, s. *Lastra* ebd.; *Shin*, in: *Danielsson* (Hrsg.) 2015, S. 15, 16.

<sup>34</sup> *Lastra*, in: *Ferran/Moloney/Payne* (Hrsg.) 2015, S. 309, 310 f.

<sup>35</sup> *Lastra*, in: *Ferran/Moloney/Payne* (Hrsg.) 2015, S. 309, 310 f.; *Papathanassiou/Zagouras*, in: *Wymeersch/Hopt/Ferrari* (Hrsg.) 2012, S. 159, 162 f.

Schutz der Einleger und der Finanzstabilität nahezu kongruent in der Zielerreichung seien und Maßnahmen zum Schutz der Einleger zugleich auch der Systemstabilität dienen würden.<sup>36</sup>

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass diese Kongruenz jedenfalls in keinem ausreichenden Maße vorhanden ist, und makroprudentielle Maßnahmen erforderlich sind, um das Finanzsystem zu stabilisieren.<sup>37</sup> Die unterschiedlichen Stoßrichtungen von Regulierungsmaßnahmen werden daher zu Recht als Dualismus von gesamtwirtschaftlichen Zielvorgaben und individuellem Einlegerschutz bezeichnet.<sup>38</sup> Es wird im Rahmen der Untersuchung der Strukturreformen herauszuarbeiten sein, inwiefern dieser Dualismus der Regulierungsziele sich in der Zielsetzung und konkreten Ausgestaltung der Bankenstrukturreformen widerspiegelt.<sup>39</sup> Die im Zuge der Finanzkrise erlassenen Regulierungsmaßnahmen zeichnen sich mehrheitlich durch einen makroprudentiellen Ansatz aus, wonach das Finanzsystem im Mittelpunkt der Reformbemühungen steht. Der Blickwinkel der Bankenregulierung hat sich entsprechend von Institutsstabilität zu Systemstabilität geweitet.<sup>40</sup>

Obwohl die Finanzstabilität nunmehr im Mittelpunkt der Regulierungsbestrebungen steht, ist diese in den Reformtexten nicht definiert. So sieht der Dodd-Frank Act in seiner Präambel die Förderung der Finanzstabilität als oberstes Regulierungsziel vor,<sup>41</sup> unternimmt aber in dem opulenten Regelungswerk keinen Versuch einer Definition. Auch in anderen im Zuge der Finanzkrise erlassenen Gesetzestexten findet sich keine Bestimmung, was mit dem Regulierungsziel der Finanzstabilität verfolgt wird.<sup>42</sup> Lediglich die Aufsichtsbehör-

<sup>36</sup> Dazu *Armour*, in: *Armour/Awrey/Davies/Enriques/Gordon/Mayer/Payne* (Hrsg.) 2016, S. 51, 65.

<sup>37</sup> Vgl. dazu auch *Buch*, Internationale Finanzstabilität, sub 4.: „Ein wichtiger Aspekt der Reformagenda ist die Etablierung der makroprudentiellen Politik als eigenständiger Politikbereich. Im Gegensatz zur traditionellen Banken- und Finanzmarktaufsicht nimmt die makroprudentielle Politik genau diese systemweite Sicht auf die Finanzmärkte ein.“

<sup>38</sup> So *Binder*, Bankeninsolvenzen, S. 452; zu der frühen Entwicklung und dem Verhältnis des mikro- und makroprudentiellen Ansatzes *Crockett*, Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability, 76 *BIS Review* (2000), 1 ff.

<sup>39</sup> Dazu 2. Teil 2. Abschnitt sub B. IV.

<sup>40</sup> *Lastra*, in: *Ferran/Moloney/Payne* (Hrsg.) 2015, S. 309, 310 f.

<sup>41</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. Law. 111–203, vom 21. Juli 2010, 124 Stat. 1376: „To promote the financial stability of the United States by improving accountability and transparency in the financial system, to end ‚too big to fail‘, to protect the American taxpayer by ending bailouts, to protect consumers from abusive financial services practices, and for other purposes.“

<sup>42</sup> Auch der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft bemängelt in seinem Gutachten zur Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise das Fehlen einer Klärung dieser Zielbestimmung, vgl. *Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie*, Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise, Gutachten 2010, S. 10: „Im derzeit praktizierten System der Bankenregulierung und Bankenaufsicht sind klare Zielformulierungen und klare Zuordnungen von Regulierungsinstrumenten zu Regulierungszielen kaum anzutreffen. Gewiss stehen die Si-

den beleuchten dieses Regulierungsziel und setzen sich mit der begrifflichen Bestimmung auseinander.<sup>43</sup> Die *Bundesbank* definiert in ihren Finanzstabilitätsberichten im Nachgang der Krise die Finanzstabilität als einen „Zustand, in dem die volkswirtschaftlichen Funktionen, also sowohl die Allokation der finanziellen Mittel und Risiken“ als auch die Bereitstellung einer leistungsfähigen Finanzinfrastruktur „effizient erfüllt werden – und zwar gerade auch im Falle unvorhersehbarer Ereignisse, in Stresssituationen sowie in strukturellen Umbruchphasen.“<sup>44</sup> Dieser sich stark an der Funktions- und Arbeitsfähigkeit orientierenden Definition steht die im Rahmen des *Financial Stability Reviews* vom Mai 2016 von der EZB getroffene Definition als „Zustand, in dem sich keine Systemrisiken aufbauen können“ gegenüber.<sup>45</sup> Das Regelungsziel der Herstellung des Zustands, in welchem sich keine Systemrisiken aufbauen können, entpuppt sich im Lichte der Definition der Systemrisiken als erklärte Vorstellung. Systemrisiken sind in Art. 2 lit. c ESRB-Verordnung<sup>46</sup> definiert als „Risiken einer Beeinträchtigung des Finanzsystems, die das Potenzial schwerwiegender negativer Folgen für den Binnenmarkt und die Realwirtschaft beinhalten.“ Dabei können „alle Arten von Finanzmittlern, -märkten und -infrastrukturen [können] potenziell in gewissem Maße von systemischer Bedeutung sein“.<sup>47</sup> Die vollständige Abwesenheit von Systemrisiken vermag es in einer freien Marktwirtschaft nicht zu geben,<sup>48</sup> sodass die Regulierungsmaßnah-

---

cherheit der Banken und die Stabilität des Finanzsystems als Ziele von Regulierung und Aufsicht im Raum. Diese Ziele werden aber nicht so operationalisiert, dass man aus ihnen konkrete Schlüsse für die Regulierung ziehen könnte.“

<sup>43</sup> Für einen Überblick über die unterschiedlichen Definitionsansätze *BIS*, *Central bank governance and financial stability* 2011, S. 31 ff.

<sup>44</sup> *Deutsche Bundesbank*, Finanzstabilitätsbericht 2010, S. 7 und Finanzstabilitätsbericht 2017, S. 5.

<sup>45</sup> *EZB*, *Financial Stability Review* 2016, S. 4 (abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview201605.en.pdf?e1a2bef79ed901d8ceace004f2fcecdd>).

<sup>46</sup> Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates, vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken, ABl. L 331, vom 15. Dezember 2010, S. 1.

<sup>47</sup> Die Definition ist *FSB/BIS/IMF*, *Report to G20 Finance Ministers and Governors*, 2009, S. 5 entlehnt: „[...] a risk of disruption to financial services that is (i) caused by an impairment of all or parts of the financial system and (ii) has the potential to have serious negative consequences for the real economy [...]“. Im deutschen Recht ist in § 1 Abs. 33 KWG das systemische Risiko als „das Risiko einer Störung des Finanzsystems, die schwerwiegende negative Auswirkungen für das Finanzsystem und die Realwirtschaft haben kann“, definiert. In der Literatur finden sich unterschiedliche Definitionsansätze zu systemischem Risiko, Schwintowski/Köhler, *BankR* § 4 Rn. 7 sieht darin die „Gefahr, dass der finanzielle Zusammenbruch eines Marktteilnehmers auf andere, originär rechtlich und wirtschaftlich unabhängige Marktteilnehmer übergreift und letztlich den funktionalen Zusammenbruch des gesamten Finanzsystems bewirken kann.“ Ausführlich *Kaufman/Scott*, 7 *The Independent Review* (2003), 371 ff.

<sup>48</sup> Der Ökonom *Minsky* bezeichnete bereits im Jahr 1986 Finanzmärkte als von Natur aus instabil und krisenanfällig. Diese Annahme stand in Widerspruch zu der damaligen Annahme der effizienten Märkte. Entscheidend ist dabei auch, dass *Minsky* nicht nur wie andere zum Teil

men auch nur näherungsweise dieses Ziel verfolgen können.<sup>49</sup> Risikoregulierung kann demnach nur künftige Finanzkrisen weniger wahrscheinlich machen, indem bestehende Systemrisiken reduziert werden und so die Krisenanfälligkeit des Finanzsystems verbessert wird. Das verdeutlicht auch der Arbeitsauftrag des eigens gegründeten *Europäischen Ausschusses für Systemrisiken* (ESRB), wonach es um die „Abwendung und Eindämmung der Risiken“ geht.<sup>50</sup>

Diese begrifflichen Einordnungen illustrieren, dass der Aufdeckung, Prävention und Bewältigung von systemischen Risiken Grenzen gesetzt sind, die besonders im einem begrenzten Wissens- und Erkenntnishorizont zu Tage treten.<sup>51</sup> Dieser begrenzte Wissens- und Erkenntnishorizont zieht sich in der Untersuchung der Wirksamkeit der Maßnahmen zur Beschränkung systemischen Risikos fort. Die Frage, ob sich die Strukturreformen als Stabilitätsmaßnahmen erweisen, indem sie die Krisenwahrscheinlichkeit oder das Ausmaß einer Krise reduzieren, ist keine auf empirischen Befunden gründende Untersuchung, sondern theoretischer Natur. Diese Unsicherheit bedingt einen maßvollen Blick, um die Verhältnismäßigkeit des mit der Maßnahme verbundenen Eingriffs zu wahren. Ob die systemischen Risiken in einem Trennbanken- oder einem Universalbankensystem geringer sind, ist anhand der identifizierten Systemrisiken zu diskutieren. Bei der Untersuchung ist auch die Vielschichtigkeit des Begriffs der Finanzstabilität in den Blick zu nehmen. Finanzstabilität setzt sich aus zwei gleichwertigen Komponenten zusammen, nämlich Widerstandsfähigkeit und Funktionalität.<sup>52</sup>

## 2. Systemrelevanz und Systemrisiken

In der rechts- und wirtschaftswissenschaftlichen Literatur sind die Hintergründe, die zur Finanzkrise geführt haben, umfassend herausgearbeitet worden.<sup>53</sup>

auch von zyklischer Instabilität ausging, sondern dass er Finanzkrisen und deren Ursachen als integrale Bestandteile des Systems betrachtete, vgl. *Minsky*, *Stabilizing an unstable economy*, 1986, S. 3 ff.

<sup>49</sup> Einschränkung insofern auch *Dombret*, *Zu viel, zu wenig oder genau richtig? Die Reform der Bankenregulierung nach der Finanzkrise*, Rede im 21. Kolloquium des Instituts für Bank- und Finanzgeschichte „Wege zu einem stabilen Finanzsystem“, vom 23. November 2017: „Dabei stellt sich sogar die Frage, ob ein Finanzsystem jemals stabil sein kann. Dabei wissen wir alle: Ein völlig stabiles, ein komplett krisenfreies Finanzsystem wird es in der Realität nie geben.“ (abrufbar unter: <https://www.bundesbank.de/de/presse/reden/zu-viel-zu-wenig-oder-genau-richtig-die-reform-der-bankenregulierung-nach-der-finanzkrise-665570>).

<sup>50</sup> Gem. Art. 3 ESRB-Verordnung hat das ESRB den Auftrag „zur Abwendung oder Eindämmung von Systemrisiken für die Finanzstabilität in der Union“ beizutragen.

<sup>51</sup> *Pflock*, S. 138; zur Bedeutung und den Möglichkeiten der Informationserlangung *BIS*, *Central bank governance and financial stability* 2011, S. 33 ff.

<sup>52</sup> So auch *Demary*, *DIW-Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung* 2013, Nr. 4, 57, 59; *Frait/Komárková*, *Financial Stability Report* 2010/2011, 96.

<sup>53</sup> Vgl. *Binder*, *Bankenintervention und Bankenabwicklung in Deutschland*, Expertise im Auftrag des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlich Entwicklung, Arbeitspapier Nr. 5, 2009, S. 23 ff. (abrufbar unter: <https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft>).

## Sachregister

- Abgrenzungskriterien 143 ff.
  - Bewertung 161 ff.
  - Fondstypen 160 ff.
  - Kundenbezug 148 f.
  - Risikomanagement 153 ff.
  - Zeitmoment 157 ff.
  - Zweckrichtung 148 f.
- Abgrenzungsschwierigkeiten 136 ff., 139 f., 161 ff.
- Abschirmungsgesetz
  - Grundlagen 57 ff.
- Absicherungsgeschäfte 153 f.
- Abspaltung 276
- Abtrennung
  - Ex-ante 63 ff.
  - Ex-post 221 ff.
- Abtrennungsanordnungen im Einzelfall 223 ff.
  - Adressatenkreis 223 f.
  - Anwendungsbereich 224 f.
  - Eingriffsschwelle 226
  - Entscheidungsparameter 225 ff.
  - Entscheidungsspielraum 228
  - Geeignetheit 230 ff.
- Abtrennungsgrund
  - Allgemein 102 f., 111 ff.
- Abwicklung 25 f., 319 ff.
- Abwicklungseinheit 335
- Abwicklungsfähigkeit 23 ff., 42
- Abwicklungsinstrumente 328 ff.
  - Übertragung 328
- Abwicklungsplanung 320, 325 ff.
- Abwicklungsstrategien 329 ff.
- Abschirmungszweck 111 ff.
- Adressatenkreis 65 ff.
  - Bewertung 96 ff.
  - Marktumfeld 96 ff., 111 ff.
  - qualitativer 66 ff.
  - quantitativer 74 ff.
  - tätigkeitsbezogen 68 ff., 73 ff.
  - Vergleich 65 ff.
- Adressenausfallrisiko 134 ff.
- Alternative Investment Funds 129 ff., 142
- Anlegerschutz 7 f., 40, 60
- Anpassungskosten 283
- Ansteckungskanäle 17 ff., 100 f., 112
  - Finanzinfrastruktur 18 ff.
- Anwendungsbereich der Reformmodelle
  - grenzüberschreitender 304 ff.
  - nachjustieren 136 ff.
  - persönlicher 65 ff.
  - sachlicher 102 ff.
- Arm's Length Transactions 186, 200, 202 f.
- Asset Deal 273
- Aufsichtsorgan 194 ff.
- Ausfallrisiko 134 f., 167 ff.
- Ausführungsbestimmungen 136 ff.
- Ausgliederung 276 ff.
- Auslandstochter 309
- Ausnahmetatbestände 125, 139 f., 142
- Auswirkungen 97 ff.
- Backstop-Regelung 125
- Bail-in 333 ff.
- Bank
  - Unternehmenstypus 29 f.
  - Funktion 111 ff.
- Bankgeschäfte
  - Risiken 40, 166 ff.
- Banking Entities 47 ff., 66 ff.
- Bankenregulierung 24 ff.
- Bankenstrukturreformen
  - Anwendungsbereich 65 ff.
  - Aufnahme auf die Reformagenda 43 ff.



- Entwicklung 32 ff.
- Reformstand 26 ff.
- Überblick 43 ff.
- Vergleich 63 ff.
- Bank Holding Company
  - Abwicklung 329
  - Act 66 ff.
  - Definition 67
  - Struktur 53 f., 66 f., 199, 209 f.
- Bank Runs 21 f., 105, 108, 212
- Bestandsgefährdung 340
- Binnenmarkt 318 f.
- Brexit 316 f.
- Broad Deposit Bank 178
- BRRD 322 ff.
- Business Judgment Rule 292
  
- Carve-Out 284
- Central Counterparties 19 ff.
- Commercial Banking 33 ff.
- Community Banks 77, 86
- Corporate Governance 197
- CRR-Kreditinstitute 68 ff., 103 ff.
  - Begriff 68 ff.
  - Mutterunternehmen 209 ff.
  
- De-minimis-Ausnahmen 83 ff.
  - Funktion 85 ff.
- Dienstleistungsfreiheit 308
- Dienstleistungscharakter 114, 115, 127, 132 f., 149 ff., 164 ff.
  - Definition 133
- Diversifikation 41 ff.
- Drittstaaten-Institut 308
- Drittvergleich 192 ff., 290 ff.
- Dodd-Frank Act 44 ff.
- Dualistisches Leitungssystem 280
  
- Eigengeschäft
  - Begriff 114, 141 f.
  - Risiken 170 ff.
  - Verbot 127 ff., 131 ff., 141 f.
- Eigenhandel
  - Begriff 113 f., 141
  - Zweck 113
  - Verbot 131 ff.
- Eigenkapitalbeteiligung 199
- Eigenständigkeitsanforderungen
  - Normkonkretisierung 197
  - organisatorisch 193 ff., 205 ff.
  - rechtlich 190 ff., 209 ff.
  - wirtschaftlich 192 f., 202 ff.
- Eingliederung 302 ff.
- Eingriffsbefugnisse der BaFin 195 f., 222 ff.
  - Verfahren 228 ff.
- Eingriffsschwelle 341
- Eingriffstatbestände 223 ff.
  - Adressatenkreis 223 f.
  - Anwendungsbereich 224 f.
  - Eingriffsschwelle 226
  - Entscheidungsparameter 225 ff.
  - Entscheidungsspielraum 228
  - Geeignetheit 230 ff.
- Einlagengeschäft
  - Begriff 103 ff.
- Einlagensicherung 66 ff., 73 f.
  - Schutz 110 ff.
- Einlegerschutz 42, 106 ff.
- Einzelbeaufsichtigung 192 f.
- Einzelrechtsnachfolge 274
- Einzelsanierungsplan 324
- Erfüllungsaufwand 284
- Ermessensentscheidungen 95 ff.
- Europäischer Pass 307
- Europäische Reformentwürfe
  - Bewertung 219 f.
  - Grundlagen 52 ff., 215 ff.
  - Kommissionsentwurf 54 ff.
  - Ratsentwurf 56
  - Rücknahme 56 f.
  - Verbotstatbestände 127 ff., 141 ff.
- Europäischer Wirtschaftsraum 307
- Excluded Activities 131 ff.
- Exekutive Nachjustierung 131 ff., 136 ff.
  
- Faktischer Konzern 297 ff.
- Finanzdienstleistungsinstitut 106
- Finanzhandelsinstitut 59, 188 ff.
  - Rechtsformwahl 276 ff.
- Finanzkrise 4 ff.
- Finanzstabilität 5 f., 7 ff., 22 ff., 101 f., 112, 213, 292
  - Begriff 8 ff.
- Firma 208, 212

- Folgeprobleme 269 ff., 283 ff.  
 Forum Shopping 306  
 Freistellungsmöglichkeit 312  
 Fremdkapital 136  
 Fristentransformation 41, 105  
 Frühinterventionsmaßnahmen 338  
 Funktionsschutz 103 ff.  
 Funktionsteilung 33 ff., 111 ff., 120
- Gegenparteiausfallrisiko 136  
 Gesamtrechtsnachfolge 275 ff.  
 Gesamtumstellungsaufwand 283 f.  
 Geschäftsführer 278 ff.  
 Geschäftsleiterpflichten 193 f., 208 f.  
 Geschäftsleiterverantwortung 191 f.,  
 193 f.  
 Geschäftsmodell 23 ff., 214, 287 ff.  
 Gesellschafter 278 ff.  
 Gläubigerschutz 285 ff.  
 Glass-Steagall Act  
 – allgemein 26, 34 ff., 44 ff., 110 f.  
 – aufweichen 240 ff.  
 – Einführung 237 ff.  
 – Rückkehr 48  
 Goldplating 305  
 Gramm-Leach-Bliley Act 35  
 Grandfather clause 312  
 Great Depression 34  
 Grenzüberschreitende Geltungsbereiche  
 304 ff.  
 Großinsolvenzen 320  
 Großkreditvergabe 204 f.  
 Gruppensanierungsplan 324  
 Gruppenverantwortung 288, 292,  
 293 ff.  
 G-SRI  
 – Begriff 76 f.  
 – Schwellenwerte 88 ff.
- Handelsunternehmen 198 ff.  
 Hauptversammlung 278 ff.  
 Hedge Fonds 126 ff., 135 f.  
 Hedging 139, 153 f.  
 High-net-Worth Individuals 108  
 Hochfrequenzhandel  
 – Abgrenzung 159 ff.  
 – Begriff 114, 138 f.  
 – Risiko 173 ff.
- Verbot 138 ff.  
 Holdingstruktur 209 ff.
- Independent Commission on Banking  
 48 ff.  
 – Zielsetzung 49  
 Interessenkonflikt 40, 47  
 Internationale Koordination 258 ff.  
 Investment Banking 32 ff.  
 Investmentfonds 126 ff., 135 ff.
- Jahresfehlbetrag 302
- KMU 108  
 Kohärenz mit der Reformagenda ins-  
 gesamt 319 ff.  
 – Adressatenkreise der Finanzmarkt-  
 regulierung 342 ff.  
 – Sanierungs- und Abwicklungsregime  
 319 ff.
- Komplexität 20 ff.
- Konzern  
 – Auswirkungen auf die Konzernbildung  
 208, 287 ff.  
 – Eingliederung 302 ff.  
 – faktischer 297 ff.  
 – -recht 292 ff.  
 – -struktur 288 ff.  
 – -verantwortung 295 f.  
 – Vertragskonzern 300 ff.
- Konzernleitungspflicht 194 ff., 295 ff.
- Konzernprivileg 290
- Kosten 283 ff.
- Kreditgeschäft 104 f., 212 f.  
 – Ring-Fenced Body 109  
 – Verbot 134 ff.
- Kredit- und Garantengeschäfte mit Hedge-  
 fonds 134 ff.  
 – mittelbare Geschäfte 136  
 – vollbesichert 137  
 – Objekt- und Zweckgesellschaften  
 138 ff.
- Kreditrisiko 134 ff.
- Kundenbezug 116, 127, 148 ff.  
 – antizipiert 133, 141, 150 ff.  
 – mittelbar 139
- Kursschwankungen 129
- Kurzfristigkeit 140, 157 ff., 165

- Leerverkäufe 136
- Leitungsorgan
  - Anforderungen 193 ff., 206 ff.
  - Zusammensetzung 200, 205 f.
- Leitungsverantwortung 295 ff.
- Leverage 136
- Liikanen-Bericht 52 ff., 75 ff.
  - Avenue 1 53
  - Avenue 2 53
- Liquiditätsrisiko 167 f.
  
- MaRisk 191 f.
- Makro-Hedges 139, 153 f.
- Mantelgesellschaft 284
- Market Making
  - Abgrenzung 150 ff.
  - Begriff 115 ff., 141
  - Funktion 116 f.
  - Liikanen-Bericht 53 f.
- Marktrisiko 141, 149, 152, 168
- Marktumfeld 96 ff., 236 ff.
  - Belgien 242 f.
  - Deutschland 246 ff.
  - UK 243 ff.
  - USA 237 ff.
- Mehrindikatorenmodell 100
- Mikro-Hedges 139, 153 f.
- Mischspaltung 277
- Monistisches Leitungssystem 280 ff.
- Moral Hazard 171 ff.
- MREL 333 ff.
- Multiple Point of Entry 329
  
- Nachhaftung 283, 285 ff.
- Narrow Trading Entity 178
- Niederlassungsfreiheit 308
  
- Organisationspflichten 188 ff.
- Organisationsstruktur 188 ff., 201 f., 208, 288 ff.
  
- Permitted Activities 124 f.
- Praxistauglichkeit 213 ff., 265 ff.
- Private Equity Fonds 126 ff.
- Proprietary Desks 156 f., 163 ff.
- Proprietary Trading 47, 113, 123 ff.
  
- Quersubvention 38
  
- Rechtsformwahl 194 ff.
  - Aktiengesellschaft 277 ff.
  - GmbH 277 ff.
  - Societas Europea 279 ff.
- Refinanzierung 192 f.
- Reformmodelle 119 ff.
  - Mischform 215 ff.
  - Spartentrennung 180 ff.
  - Verbotstatbestände 122 ff.
- Regelungsarbitrage 95 ff.
- Regelungskonzeptionen 119 ff.
- Regulierungsziel
  - Anlegerschutz 71 ff., 106 ff.
  - Institutsbezogener Funktionsschutz 103 ff.
  - Finanzstabilität 5 f., 7 ff., 101 f., 292
- Reputationsrisiken 21 ff., 208, 211 f.
- Retail-Holdingstruktur 210
- Rettungsnotwendigkeit 12 ff., 176 ff.
- Ring-Fenced Body 49 ff., 72 ff.
  - Subgroup 186, 204
- Ring-Fencing
  - Grundlagen 48 ff., 77 ff.
  - Spartentrennung 184 ff.
- Risiken
  - Abschirmung 142, 166 ff.
  - Bank 10 ff., 167 ff.
  - nicht bankspezifische 21 ff.
  - operationelle 172
  - systemimmanente 21 ff.
- Risikomanagement 191 f., 193 f.
  
- Sanierungsplanung 324 ff.
- Sanierungs- und Abwicklungsregime 319 ff.
- Schattenbankensektor 266
- Schwellenwerte 54, 59, 61, 74 ff.
  - absolute 78
  - Anknüpfungspunkte 79 ff., 82 ff.
  - Bilanzsumme 78 ff.
  - Ermittlung 79 ff.
  - Indikatorfunktion 84 ff.
  - Praxistauglichkeit 96
  - Relative 78
  - Überblick 75 ff.
- Sekundärgesetzgebung 131 ff., 265
- Sibling Structure 186, 199 f., 209 ff.
- Single Point of Entry 329

- Small-enough-to-fail 23 ff.
- Societas Europea 279 ff.
  - Dualistische 280 ff.
  - Monistische 280 ff.
- Sollbruchstelle 211
- Sonderkonzernrecht 293
- Sotus-Exception 314 ff.
- Spaltungsfreiheit 285
- Spartentrennung
  - Abzutrennender Geschäftsbereich 183 ff.
  - Begriff 119 f.
  - Modelle 180 ff., 208 ff., 288 ff.
  - Motive 182
  - Praxistauglichkeit 211 ff.
- SRM 322 ff.
- Staatsanleihen 156
- Stand-alone Basis
- Strukturvorgabe 119 ff., 271 ff.
- Synergieeffekte 328 ff., 336 ff.
- Systemrelevanz 10 ff., 15 f., 22 f., 213
- Systemrisiken 6 ff., 10 ff., 85 ff., 100 f.
  - Ansatz der Reformmodelle 260 ff.
  - größeninduzierte 12 ff.
  - komplexitätsinduzierte 20 ff.
  - vernetzungsinduzierte 17 ff.
- Tätigkeitsverbot 119 ff.
- TLAC 334 f.
- Too-big-to-Fail 12 ff.
  - Begriff 11
  - Historische Ursprünge 12 ff.
- Trading Desk 151 f.
- Treasury-Geschäfte 139, 153 ff.
- Trennbankensystem 32 ff.
  - Auswirkungen, allgemein 37 ff.
  - Grundlagen 32 ff.
  - Vergleich zum Universalbankensystem 36 ff.
- Treuhandgeschäfte 148 f.
- Übernehmender Rechtsträger
  - Aktiengesellschaft 277 ff.
  - GmbH 277 ff.
  - Societas Europea 279 ff.
- Umsetzung
  - Beendigung der verbotenen Geschäfte 272
  - Einzelrechtsnachfolge 275 ff.
  - Gesamtrechtsnachfolge 275 ff.
  - Kosten 283
  - Nachhaftung 285 ff.
  - Praxis 214
  - Rechtsformwahl 275 ff.
- Umwandlung 285
- Underwriting 131
- Universalbankensystem 32 ff., 246 ff.
  - Grundlagen 32 ff.
  - Vergleich zum Universalbankensystem 36 ff.
- Universalbankkonzerne 211 ff.
- Unternehmensstruktur 287 ff.
- Unterordnungskonzerntypen 288 ff.
- Verbotstatbestand 122 ff.
  - Abgrenzungskriterien 143 ff.
  - Deutschland 132 ff.
  - Einzelinstitutsebene 131 ff.
  - Kommissionsentwurf 127 ff., 141 ff.
  - konzernweit 122 ff.
  - Ratsentwurf 141 ff.
  - UK 131 f.
  - USA 122 ff.
- Verbraucherschutz 212
- Verlustabsorptionsfähigkeit 18, 333 ff.
- Vernetzungsinduzierte Systemrisiken 17 ff.
- Vertragskonzern 300 ff.
- Vertrauensverlust 21 ff., 208
- Vickers Commission 48 ff.
- Volcker Rule
  - Adressatenkreis 66 ff.
  - Final Rule 46
  - Grundlagen 44 ff., 66 ff.
  - Regulierungsziel 47
- Vorstand 278 ff.
- Zahlungsmitteläquivalente 128
- Zahlungsunfähigkeit 340
- Zinsänderungsrisiko 167 f.
- Zweigniederlassung 309