

THERESA KREFT

Bankenstrukturreformen in Deutschland und dem Vereinigten Königreich

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht*

Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

68



Theresa Kreft

Bankenstrukturreformen in Deutschland und dem Vereinigten Königreich

Mohr Siebeck

Theresa Kreft, geboren 1989; Studium der Rechtswissenschaft an der Universität Passau; 2014 Erste Juristische Prüfung; 2014–16 Forschungsassistentin am Research Center SAFE, Goethe-Universität Frankfurt/Main; Wissenschaftliche Mitarbeiterin am Institut für Zivil- und Wirtschaftsrecht der Goethe-Universität Frankfurt/Main; 2017–19 Rechtsreferendariat in Frankfurt/Main; 2018–19 Wissenschaftliche Mitarbeiterin in einer international tätigen Anwaltssozietät.

orcid.org/0000-0003-2213-3050

D 30

ISBN 978-3-16-156900-5 / eISBN 978-3-16-156901-2

DOI 10.1628/978-3-16-156901-2

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 <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2019 Mohr Siebeck Tübingen. 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 Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

Für meine Eltern und meine Schwester

Vorwort

Diese Arbeit wurde vom Fachbereich Rechtswissenschaft der Goethe-Universität Frankfurt am Main im Sommersemester 2018 als Dissertation angenommen. Literatur und Rechtsprechung wurden bis Dezember 2018 berücksichtigt.

Meinem Doktorvater Professor Dr. Tobias Tröger, LL.M. (Harvard), gilt mein herzlichster Dank für die entgegengebrachte Unterstützung meines Promotionsvorhabens, die wertvollen Anregungen und den gewährten wissenschaftlichen Freiraum während meiner Zeit als Mitarbeiterin an seinem Lehrstuhl. Durch seine Förderung habe ich meine Begeisterung für das Aufsichtsrecht und die ökonomischen Grundlagen der Finanzmärkte entdeckt. Für die Erstellung des überaus freundlichen Zweitgutachtens bin ich zudem Professor Dr. Dr. h.c. Helmut Siekmann außerordentlich dankbar.

Bei den Herausgebern der ‚Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht‘ bedanke ich mich herzlich für die Aufnahme meiner Arbeit in die Schriftenreihe.

Der Studienstiftung des deutschen Volkes danke ich für die überaus großzügige finanzielle und ideelle Förderung meines Promotionsvorhabens.

Mein größter Dank gilt meinen Vater, Dr. Michael Kreft, der die unvorstellbare Mühe auf sich genommen hat, nach einem langen Arbeitstag die Doktorarbeit seiner Tochter Korrektur zu lesen. Ebenso bin ich meinem guten Freund Matthias Griebel zutiefst dankbar, dass er sich als Ökonom durch meine juristischen Ausführungen kämpfte und mir kostbare Einblicke in die Welt der Finanzökonomie gewährte. Darüber hinaus waren auch alle weiteren Anregungen, Ratschläge und Hilfestellungen jeder Art, die ich von verschiedenster Seite erhalten durfte, von unschätzbarem Wert für meine Dissertation. Für diese Unterstützung bin ich sehr dankbar.

In meiner Doktorandenzeit hatte ich außerdem das große Glück, mit vielen Kollegen die Zeit am Lehrstuhl von Professor Dr. Tobias Tröger, LL.M. (Harvard), verbringen zu dürfen, deren Gesellschaft und Unterstützung von großem Wert war und von denen einige nun gute Freunde sind. Für diese Zeit danke ich dem gesamten Team des Lehrstuhls.

VIII

Diese Arbeit wäre schließlich nicht entstanden ohne die uneingeschränkte und wertvolle Unterstützung meiner Eltern, Christine Kreft und Dr. Michael Kreft, meiner Schwester Luisa Kreft und meiner Großmutter Mathilde Vilgertshofer. Sie ermöglichten mir eine sorgenfreie Studien- und Promotionszeit und begleiteten mich auf meinem Weg stets liebevoll, mit wertvollen Ratschlägen und bedingungsloser Unterstützung. Dafür bin ich ihnen unendlich dankbar.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Verzeichnis der Abkürzungen.....	XVII
Kapitel 1: Einleitung.....	1
<i>A. Strukturreformen im Lichte des Trennbankenkonzepts</i>	1
<i>B. Gang der Untersuchung</i>	7
Kapitel 2: Funktionale Betrachtung des Unternehmens ,Bank‘	9
<i>A. Finanzintermediäre und bankspezifische Finanzintermediationstheorie</i> ... 9	
I. Finanzintermediation durch Banktätigkeiten	9
II. Einordnung der bankspezifischen in die allgemeine Finanzintermediationstheorie	12
<i>B. Bankspezifische Funktionen</i>	15
I. Die Passivseite der Bilanz: Liquiditätsversicherung für Kapitalgeber.....	16
1. Das Modell von Diamond/Dybvig	16
2. Implikationen	19
II. Die Aktivseite der Bilanz: Delegierte Überwachung von Kapitalnehmern.....	21
1. Das Model von Diamond	22
2. Implikationen	26
III. Begründung der Kombination von Einlagen- und Kreditgeschäft.....	28
1. Aktivseitige Erklärungsmodelle.....	30
2. Passivseitige Erklärungsmodelle.....	32
3. Abgrenzung zu und Substituierbarkeit durch Kapitalmärkte	34
a) Zusammenfassung der bisherigen Ergebnisse	34
b) Weiterführende Modelle.....	35

IV. Zahlungssysteme und Zahlungsverkehr.....	38
<i>C. Weitere Funktionen von Banken.....</i>	39
I. Umtausch- und Depotfunktion	39
II. Banken als Transmissionsriemen für Geldpolitik	40
<i>D. Synopse.....</i>	40
I. Alternative Narrow Banking bzw. Vollreservepflicht.....	41
II. Substituierbarkeit bankspezifischer Intermediation im Bereich des Retailbanking.....	42
 Kapitel 3: Integration der gesetzgeberischen Zielfunktion.....	44
<i>A. Krisennarrativ und Reformempfehlung der HLEG und ICB</i>	44
I. High Level Expert Group (EU)	44
1. Vorfeldentwicklungen	44
2. Krisenverlauf.....	46
3. Problemanalyse und -lösung.....	47
4. Reformvorschlag	49
5. Fazit	51
II. Independent Commission of Banking (UK).....	52
1. Krisennarrativ.....	52
2. Problemanalyse und -lösung.....	54
3. Vorschlag.....	57
4. Alternativvorschläge.....	59
5. Fazit	60
III. Synopse der Krisennarrative und Reformempfehlungen.....	60
<i>B. Analyse und Kritik der gesetzgeberischen Zielsetzungen.....</i>	62
I. Korrektur (fehlerhafter) Kapitalallokation und Risikobepreisung.....	63
II. Abwicklungs- und Aufsichtserleichterung durch Komplexitätsreduktion	66
III. Minderung von Ansteckungsrisiken	68
IV. Vermeidung von Interessenkonflikten.....	70
V. Kritik struktureller Regulierung	70
1. Verlust von Diversifizierungsvorteilen	70
2. Migration von Geschäften in den unregulierten Sektor	73
3. Negativer Einfluss auf Marktliquidität.....	74
<i>C. Fazit.....</i>	76

Kapitel 4: Strukturelle Regulierung in Deutschland und dem Vereinigten Königreich	78
<i>A. Anwendungsbereich</i>	79
I. KWG	79
II. Ratsentwurf.....	80
1. Schwellenwerte	80
2. Ausnahmen.....	82
3. De-minimis-Regelung.....	82
4. Einteilung in Kapitalklassen	82
5. Exkurs: Abtrennung der Kernbankgeschäfte für Privatkunden als Alternativoption.....	83
III. Kommissionsentwurf	83
1. Schwellenwert	83
2. Ausnahmen.....	84
3. Freistellungsanspruch	84
IV. Banking Reform Act 2013	85
1. Ausgangspunkt: Einlagengeschäft als core activity.....	85
2. Core services	87
3. Ausgenommene Unternehmensarten.....	87
4. De-minimis-Schwelle	88
5. Bausparkassen	88
6. Örtlicher Anwendungsbereich	89
V. Bewertung.....	91
1. Reichweite nach KWG, Kommissions- und Ratsentwurf	91
2. De-minimis-Schwellen hinsichtlich der Einlagenbasis.....	92
3. Einführung von Schwellenwerten allgemein	93
<i>B. Einlagengeschäft</i>	94
I. KWG	94
II. Ratsentwurf und Kommissionsentwurf.....	96
III. Banking Reform Act 2013	97
1. Einlagengeschäft außerhalb des Ring-fence	97
a) Einlagen von relevanten Finanzinstitutionen	97
b) Einlagen von vermögenden Personen	98
c) Einlagen von größeren Unternehmen.....	98
d) Einlagen von Unternehmensgruppen	100
2. Versicherung der Einlagen außerhalb des Ring-fence	101
IV. Bewertung.....	102
1. Abtrennung des Einlagengeschäfts im Vereinigten Königreich allgemein	102
2. Ausnahmen für vermögende Personen und Unternehmen	103

<i>C. Kreditgeschäft</i>	104
I. KWG	104
II. Ratsentwurf und Kommissionsentwurf.....	105
III. Banking Reform Act 2013	106
1. Keine Klassifizierung des Kreditgeschäfts als core activity	106
2. Kreditgeschäft als ‚financial institution exposure‘	106
IV. Bewertung.....	111
<i>D. Zahlungsdienste, Zahlungsverkehr und Abwicklungssysteme</i>	112
I. Zahlungsdienste	114
1. KWG.....	114
2. Ratsentwurf und Kommissionsentwurf	114
II. Teilnahme an Zahlungssystemen und anderen Abwicklungssystemen...	114
III. Banking Reform Act 2013	115
1. Ring-fenced Body.....	115
2. Handelsbank	118
IV. Bewertung.....	118
<i>E. Handelsfinanzierung, Beratungs- und Verwaltungsleistungen</i>	119
I. Handelsfinanzierung	119
1. KWG, Ratsentwurf und Kommissionsentwurf	120
2. Banking Reform Act 2013	120
3. Bewertung	121
II. Beratungs- und Verwaltungsleistungen	121
1. KWG, Ratsentwurf und Kommissionsentwurf	122
2. Banking Reform Act 2013	122
3. Bewertung	123
<i>F. Geschäftsbeziehungen mit Hedgefonds und Private Equity Fonds</i>	124
I. KWG	124
1. Verbotene Geschäftspartner.....	124
2. Verbotene Geschäftsarten	126
3. Teleologische Auslegung.....	128
a) Besicherte Geschäfte	129
b) Umgehungsgestaltungen durch Einschaltung Dritter	130
c) Fazit	132
II. Ratsentwurf.....	134
III. Kommissionsentwurf	135
IV. Banking Reform Act 2013	135
V. Bewertung.....	136
<i>G. Verbriefungsgeschäft und Repurchase-Transaktionen</i>	137

I. Verbriefungsgeschäft mit Zahlungsansprüchen (Asset Securitisation)...	137
II. Repogeschäft.....	139
III. KWG	141
1. Verbriefungsgeschäft.....	141
a) Abtrennungsvoraussetzungen nach § 3 Abs. 4 KWG.....	142
b) Risikostruktur des Verbriefungsgeschäfts mit Zahlungsansprüchen.....	143
2. Repogeschäft	144
IV. Ratsentwurf.....	144
1. Verbriefungsgeschäft.....	144
2. Repogeschäft	145
V. Kommissionsentwurf	145
1. Verbriefungsgeschäft.....	145
2. Repogeschäft	146
VI. Banking Reform Act 2013	146
1. Verbriefungsgeschäft.....	146
2. Repogeschäft	148
VII. Bewertung.....	148
<i>J. Eigenhandel</i>	152
I. Grundlagen	152
1. Begriffliche Klärung.....	152
2. KWG.....	155
3. Kommissionsentwurf.....	157
4. Ratsentwurf	158
5. Banking Reform Act 2013	159
a) Verbot des ‚dealing in investments as principal‘	159
aa) Securities und contractually based investments.....	159
bb) Dealing as principal	161
cc) Erweiterung und Begrenzung des Eigenhandelsverbots	161
b) Einzelne Ausnahmen des Eigenhandelsverbots	162
aa) Beteiligungen und Investitionen innerhalb der Gruppe.....	162
bb) Transaktionen zu Sicherungszwecken	163
cc) Maßnahmen im Rahmen von Sanierungen	164
dd) Anleihenerwerb im Kontext klassischer Darlehensvergabe ...	164
ee) Langfristige Investitionen	164
ff) Transaktionen mit Zentralbanken.....	165
6. Bewertung	165
II. Steuerung von Kunden- und bankeigenen Risiken	166
1. Einführung in die bankspezifische Risikosteuerung, insbesondere durch Absicherungsgeschäfte (Hedging).....	167
a) Risikogruppen.....	168
aa) Kreditrisiko.....	168

bb) Marktrisiko	169
(1) Zinsänderungsrisiko	170
(2) Aktienkursänderungsrisiko	171
(3) Verhältnis von Kreditrisiko, Zinsänderungsrisiko und Aktienkursänderungsrisiko sowie ihre Behandlung nach der CRR	173
(4) Währungsrisiko	174
(5) Rohwarenpreisrisiko/Rohstoffpreisrisiko	175
cc) Operationelles Risiko	175
dd) Liquiditätsrisiko	176
b) Risikosteuerung über Absicherungsgeschäfte (Hedging)	177
aa) Einordnung und Grundlagen der Hedgingtechniken	177
bb) Derivatearten und Derivatemärkte	178
cc) Portfoliohedging in der Praxis	181
dd) Inhärente Risiken der Hedgingstrategien	184
ee) Risiken des Einsatzes von Derivaten	184
ff) Techniken zur Beschränkung der dem Derivatehandel inhärenten Risiken	187
gg) Implikationen	191
2. KWG	192
a) Absicherung des Risikos von Geschäftskunden	192
b) Absicherung des eigenen (Gruppen-)Risikos	193
3. Ratsentwurf	194
a) Absicherung des Risikos von Geschäftskunden	194
b) Absicherung des eigenen (Gruppen-)Risikos	195
4. Kommissionsentwurf	195
a) Absicherung des Risikos von Geschäftskunden	195
b) Absicherung des eigenen (Gruppen-) Risikos	198
5. Banking Reform Act 2013	198
a) Absicherung des Risikos von Geschäftskunden	199
aa) Qualitative Begrenzung	199
bb) Quantitative Begrenzungen	201
b) Absicherung des eigenen (Gruppen-)Risikos	202
aa) Quantitative Vorgabe	202
bb) Qualitative Vorgabe	202
c) Bewertung, insbesondere im Vergleich zur Regulierung von Bausparkassen	204
6. Bewertung	206
a) Absicherung von Kundenrisiken	207
b) Absicherung des eigenen (Gruppen-)Risikos	210
c) Ergebnis	212
III. Emissionsgeschäft	213
1. KWG	215

2. Kommissionsentwurf.....	216
3. Ratsentwurf.....	217
4. Banking Reform Act 2013.....	218
5. Bewertung.....	218
IV. Market Making und spekulativer Eigenhandel.....	219
1. Grundlagen und Funktion von Market Making und spekulativem Eigenhandel.....	219
a) Spekulativer Eigenhandel (Eigengeschäft).....	219
b) Market Making.....	220
c) Relevanz von Market Making.....	224
aa) Börslicher Handel (am Beispiel der Frankfurter Wertpapierbörse).....	225
bb) Außerbörslicher Handel.....	227
2. Risikostruktur des Eigenhandels.....	227
a) Kurzfristiger Horizont.....	228
b) Marktrisiko, Volatilität und systematisches Risiko.....	229
aa) Volatilität.....	230
bb) Prozyklizität.....	231
cc) Systematisches Risiko.....	233
c) Interkonnektivität und Opazität.....	233
d) Interessenkonflikte und Governance.....	234
e) Fazit.....	236
3. Handelsstrategien von Market Makern.....	236
a) Grundlagen.....	236
b) Handelsstrategien.....	238
4. Rechtslage Market Making.....	240
a) KWG.....	240
aa) Grundsatz.....	240
bb) Hochfrequentes Market Making.....	245
cc) Diskretionäre Abtrennung.....	246
b) Kommissionsentwurf.....	246
c) Ratsentwurf.....	247
d) Banking Reform Act 2013.....	248
5. Rechtslage Eigengeschäft.....	249
a) KWG.....	249
aa) Eigengeschäft.....	249
bb) Hochfrequenzhandel.....	250
b) Ratsentwurf.....	250
c) Kommissionsentwurf.....	251
d) Fazit.....	252
V. Abgrenzung der Eigenhandelstätigkeiten.....	253
1. Market Making versus Eigengeschäft.....	254
a) Unterscheidbarkeit.....	255

b) Implikationen	259
2. Ansätze zur Differenzierung zwischen Market Making und Eigengeschäft	259
a) Erkenntnisse aus den USA	259
b) Alternative Lösungsansätze	261
3. Hedging versus Eigengeschäft	263
a) Unterscheidbarkeit	263
b) Implikationen	265
VI. Bewertung	266
1. Rechtspolitisch gebotene strukturelle Regulierung des Eigenhandels	266
2. Strukturelle Regulierung von Market Making und Eigengeschäften	269
3. Strukturelle Regulierung der Absicherungsgeschäfte	272
K. Ergebnis	272
Kapitel 5: Ausblick: Umsetzung der strukturellen Neuordnung	275
A. Regelungsbereiche	276
I. Konzernmodelle und Beteiligungsstruktur	276
1. KWG	276
2. Kommissionsentwurf	278
3. Ratsentwurf	278
4. Banking Reform Act 2013	278
II. Konsolidierungskreise und Kapitalvorgaben	279
III. Transaktionen zwischen Teilgruppen	280
IV. Offenlegung der Qualifizierung durch Firmierung	282
V. Personelle Vorgaben für die Trennung	283
VI. Refinanzierung des Handelsinstituts	284
VII. Umsetzung/Nachhaftung	285
B. Problemfelder	286
I. Reputationsrisiken und -kosten	286
II. Allgemein	287
Zusammenfassung der Ergebnisse	290
Literaturverzeichnis	299
Sachregister	315

Verzeichnis der Abkürzungen

a.A.	anderer Ansicht
a.E.	am Ende
Abb.	Abbildung
ABCP	Asset-backed Commercial Paper
ABl.	Amtsblatt
ABS	Asset-backed Securities
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AIF	Alternative Investmentfonds
AIFM-RL	Richtlinie über Verwalter alternativer Investmentfonds
Alb. L. Rev.	Albany Law Review
All ER	All England Law Reports
Am. Econ. Rev.	The American Economic Review
Annu. Rev. Financ. Econ.	Annual Review of Financial Economics
Art.	Artikel/article
ATM	Automatic Teller Machine
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebsberater
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
Bd.	Band
Begr.	Begründung
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BIS	Bank for International Settlements
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BörsO	Börsenordnung
BT	Bundestag
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
bzw.	beziehungsweise
C.O.B.	Compliance Officer Bulletin
CCP	Central Counterparty

CDO	Collateralized Debt Obligation
CDS	Credit Default Swap
CFO	Chief Financial Officer
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
CGFS	Committee on the Global Financial System
Ch.	Chapter
CLO	Collateralized Loan Obligation
CPMI	Committee on Payments and Market Infrastructures
CPSS	Committee on Payment and Settlement Systems
CRD IV	Capital Requirements Directive IV
CRR	Capital Requirements Regulation
CVA	Credit Value Adjustment
d.h.	das heißt
DBW	Die Betriebswirtschaft
Drucks.	Drucksache
ebd.	ebenda
Econ. Q.	Economic Quarterly
Econ. Rev. Federal Reserve Bank of Atlanta	Economic Review of the Federal Reserve Bank of Atlanta
EFSF	European Financial Stability Facility
EFSM	European Financial Stability Mechanism
Einf	Einführung
ELTIF	European Long-Term Investment Fund
EMIR	European Markets Infrastructure Regulation
ESM	European Stability Mechanism
ESMA	European Securities and Markets Authority
ETF	Exchange Traded Fund
ETP	Exchange Traded Products
EU	Europäische Union
EUR	Euro
Eur. Econ. Rev.	European Economic Review
Eur. Financ. Manage.	European Financial Management
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
Explor. Econ. Hist.	Explorations in Economic History
f.	folgende
FCA	Financial Conduct Authority
ff.	fortfolgende
FHI	Finanzhandelsinstitut
Financ. Anal. J.	Financial Analysts Journal
Financ. Manage.	Financial Management
FKAG	Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz

Fordham J. Corp. & Fin. L.	Fordham Journal of Corporate and Financial Law
FSA 2013	Financial Services (Banking Reform) Act 2013
FSMA 2000	Financial Services and Markets Act 2000
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse
GBP	Pfund Sterling
G-SRI	Global Systemically Relevant Institute
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
h.M.	herrschende Meinung
HGB	Handelsgesetzbuch
HLEG	High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector
HM	Her Majesty
Hrsg.	Herausgeber
i.d.R.	in der Regel
i.e.	id est
i.H.v.	in Höhe von
i.K.	in Kraft
i.S.d.	im Sinne des
i.S.e.	im Sinne eines
i.Ü.	im Übrigen
i.V.m.	in Verbindung mit
IAS	International Accounting Standards
ICB	Independent Commission of Banking
IFRS	International Financial Reporting Standards
IMF Econ. Rev.	IMF Economic Review
insb.	insbesondere
Int. J. Law & Management	International Journal of Law & Management
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
IWF	Internationaler Währungsfonds
J. Bank. Financ.	Journal of Banking & Finance
J. Bus.	Journal of Business
J. Econ. Bus.	Journal of Economics and Business
J. Econ. Perspect.	Journal of Economic Perspectives
J. Econ. Theory	Journal of Economic Theory
J. Fin. Mkts.	Journal of Financial Markets
J. Finan. Quant. Anal.	Journal of Financial and Quantitative Analysis
J. Finan. Serv. Res.	Journal of Financial Services Research
J. Financ. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Financ. Intermed.	Journal of Financial Intermediation
J. Financ. Regul.	Journal of Financial Regulation
J. Financ. Serv. Res.	Journal of Financial Services Research

J. Finance	Journal of Finance
J. Int. Banking Reg.	Journal of International Banking Regulation
J. L. & Econ.	Journal of Law and Economics
J. Monetary Econ.	Journal of Monetary Economics
J. Money, Credit & Banking	Journal of Money, Credit and Banking
J. Polit. Econ.	Journal of Political Economy
J. Risk Uncertainty	Journal of Risk and Uncertainty
JIBFL	Journal of International Banking and Financial Law
JIBLR	Journal of International Banking Law and Regulation
JITE	Journal of Institutional and Theoretical Economics
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KMU	Kleine unter mittlere Unternehmen
KomE-VO	Vorschlag der Kommission 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
KWG	Kreditwesengesetz
Law Financ. Mkts. Rev.	Law and Financial Markets Review
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LeerVkvO	Leerverkaufsverordnung
Liikanen-Bericht	Hochrangige Expertengruppe für Strukturreformen im EU-Bankensektor, Schlussbericht
lit.	littera
LSE	London Stock Exchange
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MBS	Mortgage-backed Securities
Mich. St. L. Rev.	Michigan State Law Review
MiFID I/II	Markets in Financial Instruments Directive I/II
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation
Mrd.	Milliarden
MTF	Multilateral Trading Facility
N.Y.U. L. Rev.	New York University Law Review
Non-RFB	Non Ring-fenced Body
Nr./Nrn.	Nummer/n
NSFR	Net Stable Funding Ratio
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OCC	Office of the Comptroller of the Currency
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development

OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
ORDO	Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft
OTC	Over the Counter
OTF	Organised Trading Facility
Para.	Paragraph/paragraph
PCBS	Parliamentary Commission on Banking Standards
PERAB	President's Economic Recovery Advisory Board
PRA	Prudential Regulation Authority
Publ. L.	Public Law
PWP	Perspektiven der Wirtschaftspolitik
Q. J. Bus. Econ.	Quarterly Journal of Business and Economics
Q. J. Econ.	Quarterly Journal of Economics
RatE-VO	Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über strukturelle Maßnahmen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit von Kreditinstituten in der Union – Allgemeine Ausrichtung des Rates
Rev. Asset. Pric. Stud.	Review of Asset Pricing Studies
Rev. Econ. Stud.	Review of Economic Studies
Rev. Financ. Stud.	Review of Financial Studies
Rev. Finance	Review of Finance
RFB	Ring-fenced Body
RL	Richtlinie
RMBS	Residential Mortgage-backed Securities
Rn.	Randnummer
s.	siehe
S.	Seite/Seiten
S.I.	Statutory Instrument
SCP	Synthetic Credit Portfolio
Sec.	Section
SEC	Securities Exchange Commission
SFV	Structured Finance Vehicle
SIV	Structured Investment Vehicle
SME	Small and Middle Sized Entreprises
SPV	Special Purpose Vehicle
SSRN	Social Science Research Network
Stat.	Statutes at large
Suffolk U.L. Rev.	Suffolk University Law Review
u.ä.	und ähnliche(s)
u.U.	unter Umständen
UAbs.	Unterabsatz

UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
UK	United Kingdom/Vereinigtes Königreich
Urt.	Urteil
u.U.	unter Umständen
v.	von/vom
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
Wash. U. L. Rev.	Washington University Law Review
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z.B.	zum Beispiel
ZAG	Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
Zif.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

Kapitel 1

Einleitung

„I’ve been there – as regulator, as central banker, as commercial bank official and director – for almost 60 years. I have observed how memories dim. Individuals change. Institutional and political pressures to ‚lay off‘ tough regulation will remain – most notably in the fair weather that inevitably precedes the storm.“¹

A. Strukturreformen im Lichte des Trennbankenkonzepts

Das Schockerlebnis der globalen Finanzkrise 2008 führte neben einer Vielzahl kleinerer und größerer regulatorischer Korrekturen auch zur Wiederbelebung eines (vermeintlich) radikalen Reformvorhabens, dessen Verbleiben in der rechtspolitischen Versenkung vorgezeichnet schien. Ende des 20. Jahrhunderts hatte in den USA die universale Betätigung von Banken als Grundprinzip der Geschäftsorganisation (Universalbanksystem) über das Alternativkonzept der Trennung von Investment- und klassischem Bankgeschäft, akademisch und politisch triumphiert. Doch die globalen Verwerfungen der Krise belebten die totgelaubte Idee wieder, Finanzinstituten Tätigkeitsrestriktionen aufzuerlegen. Experten, vor allem in extra eingesetzten Kommissionen², sprachen Empfehlungen aus, die zu verschiedenen Gesetzesvorhaben führten. Diese

¹ Volcker, How to Reform our Financial System, The New York Times, 30.01.2010. Diese und jede weitere Internetquelle zuletzt abgerufen am 26.12.2018.

² Den ersten derartigen Vorschlag präsentierte die OECD: *Blundell-Wignall/Wehinger/Slovik*, The Elephant in the Room: The Need to Deal with What Banks Do, OECD Journal: Financial Market Trends 2009/2 (2010).

USA: *President’s Economic Recovery Advisory Board (PERAB)* unter Vorsitz *Paul A. Volckers*; ein Abschlussbericht wurde nicht veröffentlicht, der Vorsitzende berichtete jedoch in der NY Times von seinen Vorschlägen: *Volcker*, How to Reform our Financial System, The New York Times, 30.01.2010.

UK: *Independent Commission on Banking*, Final Report. Recommendations, September 2011; im Folgenden: *ICB*-Bericht.

EU: *Hochrangige Expertengruppe für Strukturreformen im EU-Bankensektor*, Final Report, Oktober 2012; im Folgenden: *Liikkanen*-Kommission bzw. -Bericht.

Reformen bzw. Reformvorschläge, die im Mittelpunkt der nachfolgenden Untersuchung stehen, werden auch plakativ als ‚Trennbankenverordnung‘ oder ‚-gesetz‘ bezeichnet, obwohl sie nur in begrenztem Umfang das Ziel verfolgen, das im Vorfeld der Finanzkrise prävalente Universalbankprinzip aufzugeben.³ Sie sollen bzw. sollten Banken verpflichten, die Verquickung bestimmter Tätigkeiten aus dem Investmentbanking mit dem klassischen Commercial Banking⁴ aufzulösen und ihre Geschäftstätigkeit einer strukturellen Neuordnung zuzuführen, die durch eine duale Organisation dieser Bankgeschäfte innerhalb eines ‚Universalbankkonzerns‘ gekennzeichnet ist.⁵

Das ‚Paradebeispiel [eines klassischen] Trennbankensystems‘ war dasjenige der USA, wie es durch den *Banking Act of 1933* (sog. Glass-Steagall Act)⁶ bis zu seiner Aufhebung 1999 implementiert war, während in Europa und insbesondere in Deutschland das Universalbankenprinzip dominierte.⁷ Die Geschichte des US-amerikanischen Trennbankensystems beginnt mit den National Bank Acts der 1860er Jahre, die die Betätigungsfelder von *national banks* beschränkten.⁸ Die tatsächliche Trennung von Investment- und Commercial Banking führte jedoch der Glass-Steagall Act nach den Bankenkrisen von 1929–1933 ein, indem er Einlagen- und Investmentbanken den Zusammenschluss innerhalb derselben Gruppe untersagte (Affilierungsverbot).⁹ Hauptmotiv dieser Maßnahme war die Bekämpfung des Interessenkonflikts, in dem der Gesetzgeber Banken aufgrund ihrer unterschiedlichen Rolle gegenüber den Kunden währte, sowie der Gefahren für die Geschäftsbanken (Commercial Banks), die die Verbindung von Einlagen- und Kreditgeschäft mit dem

³ Vgl. *Liikanen-Bericht*, vii.

⁴ Commercial Banking steht für das ‚klassische Bankgeschäft‘, also insbesondere Einlagen-, Kredit- und Zahlungsgeschäft, während Investmentbanking den Handel von Finanzkontrakten unterstützt; beratend im Bereich Mergers and Acquisitions sowie in der Vermögensanlage, stellvertretend in der Vermögensverwaltung und durch Brokerleistungen sowie unter Einsatz des eigenen Kapitals im Handel mit Finanzinstrumenten und u.U. bei Wertpapieremissionen; *Büschgen/Börner*, *Bankbetriebslehre*, ⁴2003, 97; *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber*, *Bankbetriebslehre*, ⁶2014, 14 f.

⁵ *Möslein* BKR 2013, 397, 404; *John Armour* tauft diese Form der Finanzdienstleistungsaufsicht daher ‚*structural regulation*‘, *Armour*, in: *Armour/Awrey/Davies/Enriques/Gordon/Mayer/Payne* (Hrsg.), *Principles of Financial Regulation*, 2016; *Chow/Surti*, *Making Banks Safer: Can Volcker and Vickers Do It?*, IMF Working Paper 11/236, November 2011, 22 f., nennen es ‚*functional subsidiarisation*‘.

⁶ *Banking Act of 1933* (Glass-Steagall Act), Pub. L. 73–66, 48 Stat. 162 (16.06.1933).

⁷ *Möslein* ORDO 2013, 349, 350, 357.

⁸ *Armour*, in: *Armour/Awrey/Davies/Enriques/Gordon/Mayer/Payne* (Hrsg.), *Principles of Financial Regulation*, 2016, 505.

⁹ *Möslein* ORDO 2013, 349, 357. Instruktiv *Möschel*, *Das Trennsystem in der U.S.-amerikanischen Bankwirtschaft*, 1978.

risikoreicheren Investmentbanking annahmegemäß mit sich brachte.¹⁰ Gegen Ende des 20. Jahrhunderts wurde jedoch angesichts des in Europa vorherrschenden Universalbankprinzips und seiner angeblichen Synergieeffekte in der US-amerikanischen Wissenschaft und Politik zunehmend die universale Betätigung von Banken favorisiert, während die Sorge vor Interessenkonflikten in den Hintergrund rückte.¹¹ Im Zuge dessen lockerten Verwaltung und Gerichte die Vorgaben des Glass-Steagall Acts schrittweise auf, bis durch den Financial Modernization Act von 1999 (sog. Gramm-Leach-Bliley Act)¹² das Affiliierungsverbot aufgehoben wurde.¹³ Die Trennung von Einlagen- und Investmentgeschäft blieb jedoch auf Ebene der Einzelunternehmen weiterhin bestehen, ‚echte‘ Universalbanken, die Wertpapier- und Einlagengeschäft in einem Unternehmen betreiben, also weiterhin verboten.¹⁴

Einige Expertenstimmen hielten die relative Ruhe im Bankensektor zwischen dem ‚Great Crash‘ des Jahres 1929 und der globalen Finanzkrise von 2007–2009 für eine Folge der Restriktionen des Glass-Steagall Acts.¹⁵ Daher wurden in den USA im Rahmen des Dodd-Frank Act¹⁶ bestimmte quantitative und qualitative Restriktionen hinsichtlich der gruppeninternen Verflechtungen zwischen Einlagenbanken und sonstigen gruppenangehörigen Unternehmen wieder eingeführt, ohne jedoch ihre Konzernierung zu verbieten.¹⁷ Diese

¹⁰ *Benston*, The Separation of Commercial and Investment Banking, 1990, 121; *N. E. White Explor. Econ. Hist.* 32 (1986), 33, 38.

¹¹ Siehe nur *Kroszner/Rajan* *Am. Econ. Rev.* 84 (1994), 810, 810; *N. E. White Explor. Econ. Hist.* 32 (1986), 33; *Saunders/Walter*, Universal Banking in the United States, 1994.

¹² Financial Services Modernization Act of 1999, Pub. L. 106–102, 113 Stat. 1338 (12.11.1999).

¹³ Zu Gründen und Inhalt des Gramm-Leach-Bliley Acts: *Barth/Brumbaugh/Wilcox* *J. Econ. Perspect.* 14 (2000), 191.

¹⁴ *Armour*, in: *Armour/Awrey/Davies/Enriques/Gordon/Mayer/Payne* (Hrsg.), *Principles of Financial Regulation*, 2016, 514. Dieser Trennung auf Ebene der einzelnen Entitäten in Kombination mit Restriktionen hinsichtlich der konzerninternen Verknüpfungen entspricht dem britischem Ring-fence, ebd., 514.

¹⁵ *Grant* *Alb. L. Rev.* 371 (2010); *Burda*, in: *Dombret/Lucius* (Hrsg.), *Stability of the Financial System: Illusion or Feasible Concept?*, 2013, 452; *Mikolayczyk*, Veränderungen des US-Bankensystems als Wurzel der Bankenkrise von 2008, 2011; *Krugman*, Bankers Without a Clue, *The New York Times* 14.01.2010; ausführlich zu den Wirkungen des Gramm-Leach-Bliley Act *Tatom*, *Financial Market Regulation*, 2011. Anderer Ansicht dagegen *L. J. White* *Suffolk U.L. Rev.* 43 (2010), 937.

¹⁶ The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010, Pub. L. 111–203, 124 Stat. 1376 (21.07.2010).

¹⁷ Grundsätzlich müssen Transaktionen zwischen Tochterunternehmen und Einlagen dem Drittvergleichsgrundsatz standhalten. Darüber hinaus dürfen bestimmte ‚covered transactions‘ insgesamt nicht mehr als 20% bzw. in Bezug auf ein einzelnes Tochterunternehmen 10% des Eigenkapitals der Einlagenbank nicht überschreiten, Sec. 23A and 23B of the Federal Reserve Act of 1956, die durch Sec. 608 Dodd-Frank Act teilweise erweitert wurden;

Vorgaben wurden von der umstrittenen Volcker-Rule¹⁸ ergänzt, die der *gesamten* Gruppe den kurzfristigen, rein eigennützigen Eigenhandel (*proprietary trading*), sowie die Investition in Hedge und Private Equity Fonds verbietet.¹⁹ Auch wenn die Volcker-Rule als partielle Wiedereinführung der Glass-Steagall-Vorgaben gilt, unterscheidet sich dieses Regime deutlich vom ursprünglichen Trennbankensystem Amerikas.²⁰

Die aktuellen Reformen bzw. Reformvorschläge weichen zum Teil erheblich von der Grundidee einer bipolaren Organisationsstruktur von Investment und Commercial Banking ab, sodass die Bezeichnung als ‚Trennbankenregelungen‘ der Implikationen des Begriffs nicht gerecht wird.²¹ Sie integrieren mehrere Abtrennungsstufen verschiedener Reichweite, die den unterschiedlichen Risikostrukturen der Geschäfte gerecht zu werden suchen. Da die einzelnen Bereiche des Investmentbanking weder per se risikoreich²² noch

Armour, in: *Armour/Awrey/Davies/Enriques/Gordon/Mayer/Payne* (Hrsg.), *Principles of Financial Regulation*, 2016, 520, insb. Fn. 84.

¹⁸ Sec. 619 Dodd-Frank Act 2010, die nach ihrem geistigen Schöpfer *Paul Volckers* unter dem Eponym *Volcker-Rule* bekannt wurde.

¹⁹ *M. Richardson/R. C. Smith/Walter*, in: *Acharya/Cooley/Richardson/Walter* (Hrsg.), *Regulating Wall Street*, 2010, 196 ff.; *Armour*, in: *Armour/Awrey/Davies/Enriques/Gordon/Mayer/Payne* (Hrsg.), *Principles of Financial Regulation*, 2016, 505.

²⁰ *Möslein* ORDO 2013, 349, 360; *Armour*, in: *Armour/Awrey/Davies/Enriques/Gordon/Mayer/Payne* (Hrsg.), *Principles of Financial Regulation*, 2016, 522; *Chow/Surti*, *Making Banks Safer: Can Volcker and Vickers Do It?* IMF Working Paper 11/236, November 2011, 19. Allerdings äußerten höchste politische Stellen der aktuellen US-Regierung Bestrebungen zur Wiedereinführung eines ‚echten‘ Trennbankengesetzes: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, *Trennbankengesetz. Trumps Top-Berater erschreckt die Bankenbranche*, 07.04.2017.

²¹ *Möslein* ORDO 2013, 349, 351; *Schröder/Lang/Jaroszek/Dick*, *Trennbanken. Abschlussbericht für den Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands (VÖB)*, ZEW, 15.01.2013, 50. Diese Bezeichnung rechtfertigt sich nur dann, wenn man der nach der Finanzkrise aufgetretenen Bedeutungswandlung folgt, und eine Trennbankenregelung als Maßnahme der Stabilitätssicherung des Finanzsystems durch Abtrennung bestimmter riskanter Geschäfte vom Einlagengeschäft versteht, *Heemann*, in: *Luz/Neus/Schaber/Schneider/Wagner/Weber* (Hrsg.), *KWG und CRR*, 32015, § 3 KWG, Rn. 21. So etwa *Altvaeter/Schweinitz* WM 2013, 625, 625.

²² Im allgemeinen Sprachgebrauch und in der Praxis ist ‚Risiko‘ die Gefahr einer negativen Abweichung des tatsächlichen vom erwarteten Wert eines Ereignisses (d.h. der Rückzahlung) bzw. untechnisch ausgedrückt die Gefahr, ‚Geld zu verlieren‘, *Mühlhaupt*, *Einführung in die Betriebswirtschaftslehre der Banken*, 31980, 188; *Keppeler* *Die Bank* 1990, 610, 610; *Hilke*, *Risiko und Bankenaufsicht*, 2014, 17; *Apostolik/Donohue/Went*, *Foundations of Banking Risk*, 2009, 12.

Streng genommen handelt es sich bei dieser Definition um das ‚Downside-Risiko‘, das etwa mit *Value-at-risk (VaR)* als *Downside-Risikomaß* gemessen wird, *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber*, *Bankbetriebslehre*, 62014, 276 f. Allgemeiner kann Risiko in Anlehnung an die Erwartungsnutzentheorie als Gefahr der Abweichung des tatsächlichen Wertes

gesamtwirtschaftlich entbehrlich oder weniger schützenswert als klassische Bankgeschäfte sind, gestaltet sich die Grenzziehung konsequenterweise als komplexes Unterfangen. Dennoch können die europäischen Strukturreformen auf das Grundkonzept reduziert werden, dass Eigenhandel²³, als besonders risikobehaftetes Investmentbanking, und die Depositenannahme, als besonders schützenswertes Commercial Banking, in getrennte Einheiten aufzuteilen sind.

Diesem Ziel nähern sich die in Deutschland in Zukunft geltenden Normen, also die durch das Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen eingeführten Änderungen des KWG²⁴, sowie die Entwürfe des Rates und der Kommission zum – mittlerweile zurückgenommen – Verordnungsvorschlag der EU (im Folgenden: KomE-VO bzw. RatE-VO)²⁵ im Vergleich zur Gesetzesreform des

vom Erwartungswert (Summe aller möglichen Umweltzustände, jeweils multipliziert mit der jeweiligen Wahrscheinlichkeit ihres Eintritts) bezeichnet werden, ebd., 271 ff. m.w.N.; Hilke, Risiko und Bankenaufsicht, 2014, 16 f. Die Gefahr einer solchen Abweichung hängt von der Volatilität der Erträge ab. Aus diesem Grund definiert die Moderne Portfoliotheorie Risiko durch Volatilität, als Ausmaß der Ertragsschwankung um den Durchschnittswert, Kepler Die Bank 1990, 610, 610.

„Risiko“ umfasst in der bankbetrieblichen Realität folglich unterschiedliche Aspekte. Wenn in der vorliegenden Untersuchung von „Risiko“ die Rede ist, beziehen sich die Ausführungen in der Regel auf den im allgemeinen Sprachgebrauch und in der Praxis vorherrschenden Begriff der Gefahr, finanzielle Verluste zu erleiden. Ausführlich zu den verschiedenen Risikoarten und zu Volatilität unten, Gefahren des Eigenhandels, S. 167.

²³ Der Begriff Eigenhandel wird mit unterschiedlicher Reichweite gebraucht, vgl. dazu unten S. 152 f. Hier wird er im weiteren Sinne in Bezug auf den Handel mit Finanzinstrumenten auf eigenen Namen und eigene Rechnung, also unter Einsatz eigenen Kapitals, verwendet. So z.B. auch *Arping*, Proprietary Trading and the Real Economy, Tinbergen Institute Discussion Paper, Nr. 13-032/IV/DSF52, Februar 2013, 1, Fn. 1.

²⁴ Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, v. 07.08.2013, BGBl. I, S. 3090.

²⁵ Am 29.01.2014 wurde von der Europäischen Kommission der „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, 2014/0020 (COD)“ vorgestellt. Am 26.05.2015 scheiterte die Abstimmung des Ausschusses für Wirtschaft und Währung (ECON) zu einer gemeinsamen Position bezüglich des Verordnungsentwurfs im Europäischen Parlament (Entwurf eines Berichts zu dem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über strukturelle Maßnahmen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit von Kreditinstituten in der Europäischen Union (COM(2014)0043 – C7-0024/2014 – 2014/0020(COD)), Berichterstatter: Gunnar Hökmark; der Rat einigte sich dagegen am 19.06.2015 auf eine gemeinsame Position (Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über strukturelle Maßnahmen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit von Kreditinstituten in der Union – Allgemeine Ausrichtung, EF 121, ECOFIN 528, 2014/0020 (COD), RatE-VO). Auch diese Initiative blieb ohne Erfolg, sodass die Kommission ihren Verordnungsvorschlag Ende Oktober 2017 schließlich zurückzog, Börsen-Zeitung, 25.10.2017, Andreas Heitker/Detlef Fechtner,

Vereinigten Königreichs (im Folgenden: Banking Reform Act 2013)²⁶ aus gegensätzlichen Richtungen.

Der Banking Reform Act 2013 sieht eine rechtliche, wirtschaftliche sowie operationelle Abschirmung des Einlagengeschäfts (inklusive des Zahlungsverkehrs sowie des Kontokorrentgeschäfts) vom restlichen Bankgeschäft in einem sog. *Ring-fenced Body* (RFB) vor.²⁷ Im restlichen Teil der Kreditinstitutsgruppe dürfen weiterhin alle Bankgeschäfte betrieben werden. Gleichzeitig ist es dem RFB grundsätzlich verboten, auf eigene Rechnung Handels- und Emissionsgeschäfte zu tätigen.²⁸ Das britische Finanzministerium hat jedoch, wie durch den Banking Reform Act 2013 vorgesehen, im Verordnungswege diverse Ausnahmen, etwa für das Risikomanagement der Bank sowie ihrer Kunden, festgelegt.²⁹ Demgegenüber basieren die einschlägigen Normen des KWG sowie der KomE-VO (und der schon auf Ausschussebene (ECON) des Europäischen Parlaments gescheiterte Berichtsentwurf) auf dem entgegengesetzten Ansatz der *Liikanen*-Kommission.³⁰ Die als risikoreich und schädlich für das Einlagen- und Kreditgeschäft erachteten Investmentaktivitäten sind in ein rechtlich, wirtschaftlich und operationell unabhängiges Handelsinstitut abzutrennen oder allen Instituten gänzlich verboten, wenn sie nicht mit einem irgend gearteten Kundeninteresse in Verbindung stehen. Die gemeinsame Position des Rates lässt dagegen ein Vorgehen nach beiden Methoden zu.³¹

Angesichts ihrer entgegengesetzten Stoßrichtungen drängt sich eine Gegenüberstellung des britischen Regelungsregimes und der auf den *Liikanen*-Vorschlägen fußenden Normenkomplexe geradezu auf. Gerade letztere begegnen erheblichen Definitions- und Umsetzungsschwierigkeiten und rufen daher insbesondere Zweifel hervor, ob die deutsche Strukturreform die gewünschte Wirkung entfaltet. Zwar ist die Verabschiedung einer Verordnung der Europäischen Union gescheitert, die Entwürfe bilden jedoch – soweit die Vorschläge

Brüssel/Frankfurt, Nummer 205, S. 1. Die geplante Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über strukturelle Maßnahmen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit von Kreditinstituten in der Union im Folgenden: EU-VO. Zur Entstehungsgeschichte des deutschen Reformgesetzes mit Blick auf die Verordnungsvorschläge *Glasow*, in: Binder/Glos/Riepe (Hrsg.), Handbuch Bankenaufsichtsrecht, 2018, 913, 919 ff., Rn. 9–14.

²⁶ Financial Services (Banking Reform) Act 2013, Ch. 33 (FSA 2013), der Part 9B (*‘Ring-fencing’*) in den Financial Services and Markets Act 2000, Ch. 8, v. 14.06.2000 (im Folgenden: FSMA 2000), einfügt.

²⁷ Art. 142H (4) (*‘Ring-fencing Rules’*) FSMA 2000.

²⁸ Sec. 142D (2) FSMA 2000.

²⁹ Namentlich durch The Financial Services and Markets Act (Excluded Activities and Prohibitions) Order 2014, Statutory Instruments (S.I.) No. 2080, im Folgenden: Excluded Activities Order 2014.

³⁰ Dieser trägt wiederum den Geist der Strukturreform nach U.S.-amerikanischen Vorbild (*Volcker-Rule*, Fn. 18) in sich.

³¹ Vgl. Art. 5a Abs. 2 lit. a und b, Erwägungsgrund Nr. 9 RatE-VO.

die Reformoption im Stile des *Liikanen*-Berichts betreffen³² – ein Beispiel für unterschiedliche Regulierungsoptionen und könnten ein Vorbild für die Aufsichtspraxis oder spätere Gesetzesänderungen in Deutschland bilden. Daher werden im Folgenden die deutschen Vorschriften mit den europäischen Reformvorschlägen sowie der britischen Strukturreform aus rechtsvergleichender und ökonomischer Perspektive kontrastiert.

B. Gang der Untersuchung

Die Strukturreformen vollziehen sich im Wesentlichen in zwei Dimensionen: erstens stellt sich die Frage der Allokation der Bankgeschäfte in die zukünftig getrennt operierenden Bankeinheiten, zweitens muss die Grenzziehung zwischen den Einheiten ausgestaltet werden.³³ Die vorliegende Untersuchung konzentriert sich auf den ersten Aspekt, da dieser die spezifische Frage einer strukturellen Ordnung von Bankgeschäften betrifft, während der zweite sich eher um die Begleitfrage dreht, wie die im ersten Schritt getroffenen Entscheidungen in einer Bankengruppe abgesichert werden können. Sie berührt im Wesentlichen Problemkreise, die sich allgemein bei einer Umstrukturierung eines Konzerns stellen, sind also ‚anlässlich‘ einer Strukturreform zu erörtern, aber nicht ‚Grund‘ der Strukturreformen. Nichtsdestotrotz werden die wesentlichen Streitfragen dieses zweiten Aspekts im Ausblick angesprochen (5. Kapitel).

Die Verortung der verschiedenen Bankgeschäfte in der dualen Organisationsstruktur einer Bankengruppe nach den unterschiedlichen Reformen bzw. Reformvorschlägen bildet also den zentralen Gegenstand der nachfolgenden Untersuchung. Dabei bedarf es zunächst der Klärung, welcher Maxime die Umstrukturierung der Universalbanken folgen sollte.

In allen Geschäftsbereichen vermitteln Universalbanken auf verschiedenen Ebenen bei der Kapitalallokation zwischen Kapitalgeber und -nehmer, betreiben also ‚Finanzintermediation‘, eine für die Steigerung der Gesamtwohlfahrt nutzbringende Leistung. Jedem Tätigkeitsfeld kann daher mittel- oder unmittelbar eine Funktion im Rahmen der Kapitalallokation zugeordnet werden. Die Richtschnur für die Bewertung der Regelungskomplexe ist folglich daraus herzuleiten, welche Bereiche einer Bank nach dem Prinzip allokativer Effizienz zu verbinden und welche abzutrennen sind.

³² Nicht nur der Ratsentwurf stellt den Mitgliedstaaten frei, den Schwerpunkt auf die Abtrennung des Einlagengeschäfts zu legen; auch der Verordnungsentwurf der Kommission enthält einen Freistellungsanspruch für Kreditinstitute, deren Heimatstaat eine dem britischen System entsprechende Regelung verabschiedet hat, vgl. unten S. 84.

³³ *Krahnen/Noth/Schüwer* J. Financ. Regul. 3 (2017), 1, 70. Der *ICB*-Bericht verwendet das Begriffspaar: ‚location‘ und ‚height‘ des *Ring-fence*, vgl. S. 36, Rn. 3.7.

Es muss daher zunächst der spezifische Einfluss von Banken auf die Kapitalallokation herauskristallisiert werden.³⁴ Ziel ist eine vertiefte Einsicht darüber, worin sich die Tätigkeit einer Bank von der anderer Finanzintermediäre funktional unterscheidet, wo sie mithin einen originären, nicht substituierbaren Beitrag zur effizienten Kapitalallokation³⁵ leistet (2. Kapitel). Aus diesen Ergebnissen lassen sich Rückschlüsse darauf ziehen, an welchen Prinzipien eine Strukturreform des Bankensektors dem Grunde nach auszurichten ist. Das Postulat einer am Prinzip effizienter Kapitalallokation orientierten Strukturreform soll mit den gesetzgeberischen Zielsetzungen Deutschlands, der EU und des Vereinigten Königreichs anschließend abgeglichen werden, um die Vorgaben für die vorzunehmende Analyse der Regelungskomplexe weiter zu schärfen (3. Kapitel).

Die vorliegende Arbeit vermeidet dabei bewusst die Beantwortung der Frage, ob eine Abtrennung der Geschäftsbereiche die *makroökonomisch* konsequente Antwort auf die aktuelle wirtschaftliche Lage darstellt, da dies schlussendlich auf eine gesamtwirtschaftliche Berechnung mit mannigfaltigen Faktoren hinausläufe, die eine juristische Untersuchung keinesfalls liefern kann. Dabei müssten zahlreiche weitere Umstände beachtet werden, wie die Effizienz anderer Reformen, die Kosten der Umsetzung, der Einfluss des aktuellen Niedrigzinsumfeldes, die Auswirkung von Liquiditätsminderungen auf bestimmten Märkten usw. Es wird also in der Grundannahme davon ausgegangen, dass eine Strukturreform sinnvoll, mithin die Verknüpfung der verschiedenen Banktätigkeiten aufzuheben ist.

Anhand der aus der Funktionsanalyse von Banken und der Analyse der gesetzgeberischen Zielsetzungen abgeleiteten normativen Vorgabe, sollen schließlich die Bestrebungen des deutschen, europäischen und britischen Gesetzgebers kontrastiert werden (4. Kapitel). Dabei geht es primär darum zu beurteilen, inwieweit die unterschiedlichen Regime die zuvor formulierte *Maxime* erreichen, um daraus sowie aus der Gegenüberstellung der gesetzgeberischen Ansätzen Optimierungsmöglichkeiten benennen zu können. Dabei werden notwendigerweise die *mikroökonomischen* Hintergründe der einzelnen Vorgaben beleuchtet, sodass der Beitrag zur wissenschaftlichen Diskussion jedenfalls in deren granulareren Darstellung zu sehen ist, selbst wenn dem Ergebnis der Zweckmäßigkeit einer Strukturreform sowie der Prüfungsmaxime nicht zugestimmt wird.

³⁴ Vgl. auch A. Weber, *Depositenbanken und Spekulationsbanken*, 21915, 1 ff.

³⁵ Eine Allokation ist gesamtwirtschaftlich effizient, wenn es mit den gegebenen Gesamtmengen an Produktionsfaktoren nicht möglich ist, die Produktion eines Gutes zu erhöhen, ohne die Produktion (mindestens) eines anderen Gutes zu verringern, Breyer, *Mikroökonomik*, 52011, 204.

Kapitel 2

Funktionale Betrachtung des Unternehmens ‚Bank‘

Bevor die bankspezifischen Funktionen beleuchtet werden, bedarf es einer einleitenden Darstellung zu Finanzintermediären, ihren Funktionen im Allgemeinen und der Abgrenzung des Untersuchungsgegenstandes von anderen Intermediationsleistungen (A.). Es folgt die Analyse der bankspezifischen Finanzintermediation (B.). Für ein vollständiges Bild sind im Anschluss weitere Bankfunktionen darzustellen, die jedoch nicht notwendigerweise von bankartigen Intermediären ausgeübt werden (C.) Aus den Ergebnissen der Funktionsanalyse lässt sich schließlich ein Postulat zur strukturellen Neuorganisation der Erbringung von Finanzdienstleistungen durch Banken ableiten (D.).

A. Finanzintermediäre und bankspezifische Finanzintermediationstheorie

I. Finanzintermediation durch Banktätigkeiten

Anstelle einer exklusiven Interaktion der Kapitalgeber und -nehmer auf dem Finanzmarkt¹ können Dritte die Finanzierungsverbindung zwischen Kapitalgebern und -nehmern an unterschiedlicher Stelle beeinflussen, etwa durch Informationsbeschaffung, Vermittlung von Vertragsabschlüssen oder Selbsteintritt.² Ob sich Finanzintermediation³ bereits auf jegliche Unterstützung des Ausgleichs der unterschiedlichen Finanzierungsbedürfnisse oder nur auf spezifische Vermittlungsleistungen bezieht, ist in der Literatur nicht geklärt.⁴

¹ Markt für den Austausch von Zahlungsansprüchen.

² Breuer, Finanzintermediation im Kapitalmarktgleichgewicht, 1993, 12. Wenn die nachfolgenden Ausführungen auf Kapitalgeber bzw. -nehmer rekurrieren, beziehen sie sich grundsätzlich auf das jeweils äußerste Glied der Intermediationskette, mithin den ‚originären‘ Kapitalgeber bzw. -nehmer.

³ Intermediation ist die Einschaltung von Absatzmittlern und Absatzhelfern in die Wertekette, Stichwort: ‚Intermediation‘, in: *Gabler Wirtschaftslexikon*, ¹⁸2014.

⁴ Vgl. etwa Kaiser, Finanzintermediation durch Banken und Versicherungen, 2006, 119: Finanzintermediär ist eine Institution, die „durch Abschluss gegenläufiger Finanzierungsverträge für *eigene* Rechnung [...] zwischen potenzielle originäre Finanzierungs-

Legt man eine weite Definition zugrunde, lassen sich vier Gruppen intermediiierender Agenten unterscheiden:⁵

- 1) Finanz-Gutachter sind auf die reine Informationsbeschaffung hinsichtlich der Austauschmodalitäten beschränkt; Beispiele sind Rating-Agenturen, Unternehmensberater, Finanzzeitungen und Wirtschaftsprüfer.
- 2) Finanz-Auktionatoren vermitteln Vertragsabschlussmöglichkeiten; in diese Kategorie gehören Broker und Emissionsbanken.
- 3) Finanz-Market-Maker schalten sich durch Selbsteintritt zwischen Kapitalgeber- und Kapitalnehmer, ohne die ausgetauschten Zahlungsansprüche zu transformieren; als Beispiele sind Wertpapierhändler und Clearing-Stellen zu nennen.
- 4) Finanz-Produzenten treten ebenfalls mittels Selbsteintritts zwischen Kapitalgeber und -nehmer, transformieren jedoch zusätzlich die ausgetauschten Zahlungsansprüche; dazu zählen Banken, Investmentgesellschaften und Beteiligungsgesellschaften.

Die letztgenannte Gruppe bezeichnet diejenigen Intermediäre, die *direkte* Finanzintermediation oder Finanzintermediation *im engeren Sinne* betreiben. Dies bezeichnet den spezifischen Fall, dass der Agent mittels rechtlichen und

vertragsparteien tritt.“ *Freixas/Rochet*, *Microeconomics of Banking*, ²2008, 15, formulieren ähnlich, dabei aber analog zur Theorie der industriellen Organisation: „[Financial intermediary is] an economic agent who specializes in the activities of buying and selling (at the same time) financial claims.“ *Smullen/Law*, *A Dictionary of Finance and Banking*, ⁴2008, beschreiben unter dem Stichwort ‚*financial intermediary*‘ einen Finanzintermediär noch enger als „an institution, [...] that holds funds borrowed from lenders in order to make loans to borrowers.“ *R. C. Bryant*, *International Financial Intermediation*, 1987, 6, dagegen definiert Finanzintermediation als „the complex process through which the differing needs of ultimate savers and ultimate investors are reconciled“, ähnlich wie *Varmaz*, *Rentabilität im Bankensektor*, 2006, 18, der sie allgemein als Vermittlung zwischen Kapitalgeber und -nehmer bezeichnet. Auf eine ähnliche Reichweite stellen auch *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber*, *Bankbetriebslehre*, ⁶2014, ab, die auch Institutionen, die sich auf die Bereitstellung von Informationen spezialisiert haben, wie z.B. Rating-Agenturen, inkludieren.

⁵ Nach *Breuer*, *Finanzintermediation im Kapitalmarktgleichgewicht*, 1993, 10; vgl. auch *Armour*, in: *Armour/Awrey/Davies/Enriques/Gordon/Mayer/Payne* (Hrsg.), *Principles of Financial Regulation*, 2016, 123 ff.

Sachregister

- Alternative Investmentfonds *siehe* Investmentfonds
- Abwicklung *siehe* Bankenabwicklung
- Auktion *siehe* Handel
- Bank Run 19–21, 41–42, 140
- Bankenabwicklung 39, 56, 58, 66–68
- Bankspezifische Finanzintermediation
siehe Finanzintermediation
- Bausparkassen/Building Societies 85, 88–89, 109, 199, 204–206
- Besicherung 47, 110, 136, 141, 163, 188–192
- Brokerage/Prime Brokerage 136–137, 186, 233, 268
- Clearing 112–118, 131, 179, 187–191
- Collateralisation *siehe* Besicherung
- Conglomerate Discount 66, 70–72
- Delegated Monitoring 21–28, 29–38, 139–139, 149, 151
- Depotgeschäft 121–123
- Derivate 47–51, 166–167, 177–181, 183–189, 206–209, 212–213
- Absicherung der Risiken von 187–191
 - Banking Reform Act 198–206
 - Derivatehandel/-märkte 69, 75, 179–181, 191–192
 - Funktion 174, 178–181
 - Kommissionsentwurf 195–198
 - KWG 193
- Diamond-Modell 22–26
- Diamond/Dybvig-Modell 16–19, 31, 36, 103
- Diversifizierung/Diversifikation 14, 24–28, 47, 70–73, 177, 233
- Dodd-Frank Act 3–4
- Drittvergleichsgrundsatz/Arm's Length Principle 17, 59, 83, 85, 280–282, 285
- Eigengeschäft 74, 143–144, 152–153, 219–220, 227–228
- Abgrenzung von Hedging 263–266
 - Abgrenzung von Market Making 254–259, 259–263
 - KWG 155–157, 152–154, 249–250
 - Kommissionsentwurf 251–252
 - Ratsentwurf 250–251
 - Regulierungsvorschlag 269–271
- Eigenhandel 5, 50–51, 74–75, 152–155, 166–167, 219–220, 227–236, 253–266,
- Banking Reform Act 159–165, 248
 - Kommissionsentwurf 157–158, 246–247, 251–252
 - KWG 155–157, 240–244
 - Ratsentwurf 158–159, 247–248
 - *siehe auch* Eigengeschäft
- Eigenkapitalvorgaben 57, 170–174, 201
- Einlagen
- Einlagensicherung(ssystem) 20, 43, 63–66, 101–103 (Banking Reform Act)
 - Einlagengeschäft 94–96 (KWG), 96–97 (Rats-/Kommissionsentwurf), 97–102 (Banking Reform Act)
- Emissionsgeschäft 154, 213–215
- Banking Reform Act 218
 - Kommissionsentwurf 216–217
 - KWG 215–216
 - Ratsentwurf 217–218
- Finanzhandelsinstitut 155, 275, 277, 285
- Finanzintermediation 9–43, 58, 60, 97
- Finanzintermediationstheorie 9–15, 41–43
 - Bankentheorie/Banking theory 12–15, 15–43

- Finanzkommissionsgeschäft 121–123, 152, 213
- Glass-Steagall-Act (Banking Act of 1933) 2–4, 70
- Gramm-Leach-Bliley Act (Financial Modernization Act of 1999) 3
- Handel
- Auktionssystem 221–223
 - Außerbörslicher Handel 180–181, 186, 189, 227
 - Börslicher Handel 225–227
 - Hochfrequenzhandel 155–156, 242, 245–246, 250
 - *siehe auch* Wertpapierhandel
- Handelsfinanzierung 119–121
- Hedgefonds *siehe* Investmentfonds
- Hedging
- Abgrenzung zum Eigengeschäft 263–265, 265–266
 - Hedging von bankeigenen Risiken 193–194 (KWG), 195 (Ratsentwurf), 198 (Kommissionsentwurf), 202–203 (Banking Reform Act)
 - Hedging von Kundenrisiken 192–193 (KWG), 194 (Ratsentwurf), 195–198 (Kommissionsentwurf), 199–202 (Banking Reform Act)
 - Hedgingrisiken 184–191
 - Hedgingtechniken 177–178, 181–184
 - Makro-/Mikro-Hedge 177–178, 206, 212
 - Portfoliohedging 177–178, 181–184, 206, 212
 - Regulierungsvorschlag 272
- Holding-Modell 279, 289
- Hochfrequenzhandel *siehe* Handel
- Independent Commission of Banking, Bericht 52–60
- Informationsasymmetrie 14–15, 17, 24
- Interkonnektivität 45–46, 68–69, 233–234
- Investmentfonds (Hedgefonds/Private Equity Fonds), Geschäfte mit 108
- Banking Reform Act 135
 - Kommissionsentwurf 135
 - KWG 124–133
 - Ratsentwurf 134–135
- Kapitalallokation 11–15, 39, 63–66, *siehe auch* Finanzintermediation; Währungssystem
- Kommissionsgeschäft *siehe* Finanzkommissionsgeschäft
- Kreditgeschäft
- Banking Reform Act 106–111
 - KWG 104–105
 - Rats-/Kommissionsentwurf 105
- Liikanen-Bericht/-Gruppe 44–52
- Liquidität
- Liquiditätsmanagement/-steuerung 148, 150–151, 193 (KWG), 195 (Ratsentwurf), 203 (Banking Reform Act)
 - Liquiditätsschock 16–20, 30–32, 32–35, 49, 150
 - Liquiditätsversicherung 16–21, 31–32
 - Marktliquidität 74–76, 224–227, 228–229
 - Derivatehandel 184, 186–187, 187–191
 - Bedeutung im Verbriefungs- und Repo-geschäft 137–141
 - *siehe auch* Risiko, Liquiditätsrisiko
- London Whale Trade 228, 265
- Margin Call 190, 232
- Market Making 45–46, 50, 74–76, 153–155, 214, 218, 219–226, 226–233, 236–240, 250
- Abgrenzung zum Eigengeschäft 253–259, 259–260, 261–263
 - Banking Reform Act 248
 - Kommissionsentwurf 246–247
 - KWG 155–157
 - Ratsentwurf 247–248
 - Regulierungsvorschlag 268–269, 269–271
 - *siehe auch* Eigenhandel; Eigengeschäft
- Marktunvollkommenheit/-friktion 13–14
- Net Stable Funding Ratio 150, 176
- Opazität 186, 189, 233–234
- Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren 108, 135, 195–196
- Parliamentary Commission on Banking Standards 271–274

- Platzierungsgeschäft 122–123, 213–215
- Private Equity Fonds *siehe* Investmentfonds
- Relevant financial institution 106–111
- Repogeschäft/Repurchase-Agreement/Repo-Transaktion/Wertpapierpensionsgeschäft 127–128, 139–141
- Banking Reform Act 148
 - Kommissionsentwurf 146
 - KWG 144
 - Ratsentwurf 145
- Retail-Holding 276, 288
- Ring-fencing/Ring-fence 85–87, 89–90, 97–100, 103–104, 279, 283–284, 287
- Vorschlag der ICB 57–60
 - Ring-fencing transfer scheme 285
 - Ring-fenced Body 6, 115–118
- Risiko
- Aktienkursänderungsrisiko 169, 171–175
 - Basisrisiko 129, 184, 228, 263–264
 - (Fehl-)Bepreisung 63–66, 189
 - Kreditrisiko 107, 167–169, 171, 173–174, 187–191, 201, 205–206
 - Liquiditätsrisiko 20, 150, 176–177, 202
 - Marktrisiko 169–175, 210, 212, 229–233, 234
 - Operationelles Risiko 168, 175–176, 214
 - Reputationsrisiko 286–287
 - Risikoprämie 63–66
 - Rohwaren-/Rohstoffpreisrisiko 175
 - Steuerung *siehe* Hedging
 - Systematisches Risiko 26, 229–233
 - Systemisches Risiko 49
 - Währungsrisiko 174–175
 - Zinsänderungsrisiko 170–171
- Rollover-Risiko 140, 144
- Securitisation/Asset Securitisation *siehe* Wertpapierverbriefung
- Settlement 112–113, 117
- Spekulativer Eigenhandel *siehe* Eigengeschäft
- Structured Finance Vehicle 107, 146, 148, 202
- Too-big-to-fail-Problem 66, 68
- Transaktionskosten 13–14, 38
- Trennbanken-/Universalbankensystem 2–4
- Universalbankensystem *siehe* Trennbankensystem
- Verbriefung(sgeschäft) *siehe* Wertpapierverbriefung
- Vermögensverwaltung 121, 286
- Volatilität 183, 187, 229–231
- Volcker-Rule 4, 70, 155, 234, 251, 259–260, 270
- Währungssystem
- Mindestreservesystem 41–42
 - Narrow Banking 21, 29, 41–42, 60
 - Vollreservesystem 41–42
- Walrasianische Auktion/Walrasianisches Paradigma 13, 220–221
- Wertpapierhandelssysteme
- Designated Sponsor 225–226
 - Frankfurter Wertpapierbörse 225–227
 - Multilateral Trading Facility 199
 - Organised Trading Facility 199
 - *siehe auch* Handel; Market Making
- Wertpapierleihe 127–128
- Wertpapierpensionsgeschäft *siehe* Repogeschäft
- Wertpapierverbriefung 137–141
- Asset-backed Securities 46, 69, 138
 - Banking Reform Act 146–148
 - Kommissionsentwurf 145–146
 - KWG 141–144
 - Mortgage-backed Securities 46, 138
 - Ratsentwurf 144–145
- Zahlungsdienste/-verkehr 38–39, 112–114, 118
- Banking Reform Act 115–118
 - KWG 114
 - Rats-/Kommissionsentwurf 114