

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> .....	180
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>	<i>304</i>
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>	<i>319</i>
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 Trennbankenstrukturreformen 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 f.; *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>).

Die Kernprobleme und Entwicklungen im Bankensektor vor und seit der Jahrhundertwende lassen sich dabei mit den Bankeigenschaften „too big to fail“, „too complex to fail“ und „too interconnected to fail“ prägnant zusammenfassen.<sup>54</sup> Teil des Krisengefüges waren demnach vielfältige Vernetzungen, durch welche Ansteckungskanäle bestanden und Risiken weitergegeben wurden. Damit konnte ein punktuell Zusammenbrechen des Immobilienmarktes in den USA zu einer weltweiten, sektorenübergreifenden Krise führen.<sup>55</sup> Manche Banken waren demnach zu groß, zu komplex und zu stark vernetzt, als dass man auf die selbstheilende Wirkung der Märkte hätte setzen und sie dem jeweiligen Insolvenzrecht überlassen können. *Strahan* stellt daher zu Recht heraus, dass das Too-big-to-fail-Problem bei Lichte betrachtet ein Too-big-to-let-fail-Problem ist und daher auch als Time-consistency-Problem bezeichnet werden kann.<sup>56</sup>

Alle gesetzgeberischen Regulierungsmaßnahmen im Zuge der Finanzkrise sind demnach Maßnahmen, die auf die Beseitigung oder zumindest Entschärfung dieses Rettungsdilemmas abzielen. „To fail“ deutet dabei auf die faktische Unmöglichkeit einer förmlichen Liquidation hin, wobei die Letztentscheidung

---

de/fileadmin/dateiablage/Arbeitspapiere/Bankenintervention\_und\_Bankenabwicklung\_in\_Deutschland.pdf); *Claussen*, in: FS Schneider 2011, S. 247, 249 ff.; *Hellwig*, Finanzkrise und Reformbedarf, Gutachten für den 68. Deutschen Juristentag 2010, S. 7 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, 2526; siehe auch die Expertenberichte *Liikanen*-Bericht, S. 4 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>). Speziell zu einem Vergleich der Ursachen der Finanzkrise 1929 zu denen der Finanzkrise 2008 siehe *Eichengreen*, Die großen Crashes, 2015, S. 99 ff.; *Reinhart/Rogoff*, Dieses Mal ist alles anders, 2013, passim. Dabei sind in der Literatur die Defizite des damals geltenden Rechts bereits im Vorfeld der Finanzkrise aufgezeigt worden, vgl. nur *Binder*, Bankeninsolvenzen, S. 127 ff., zu den Defiziten im Rahmen grenzüberschreitender Bankeninsolvenzen, S. 674 ff., zu den Defiziten im Rahmen von Großinsolvenzen, S. 717 ff.; allgemein auf einen Reformbedarf hingewiesen haben *Molyneux*, in: Lastra/Schiffman (Hrsg.) 1999, S. 3 ff.; *Pannen*, Krise und Insolvenz bei Kreditinstituten, S. 3.

<sup>54</sup> Diese Begriffe haben insbesondere auch in die Begründung und in Art. 1 des europäischen Verordnungsvorschlags im Rahmen der Zielbestimmungen Eingang gefunden. Zu den Systemrisiken ausführlich *de Bandt/Hartmann/Peydró*, in: Berger/Molyneux/Wilson (Hrsg.) 2012, S. 633 ff.; *Cukierman*, in: Eijffinger/Masciandaro (Hrsg.) 2012, S. 66 ff.; *Demary*, DIW-Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 2013, Nr. 4, 57 ff.; *Eijffinger*, in: Eijffinger/Masciandaro (Hrsg.) 2012, S. 315 ff.; *Huertas*, in: Haentjens/Wessels (Hrsg.) 2015, S. 3 ff.; *Schwarz*, 97 Georgetown Law Journal (2008), 193; allgemein zur Systemrelevanz von Finanzinstituten *Günther*, WM 2010, 825 ff.; *Mülbert*, in: FS Schneider 2011, S. 855 ff.

<sup>55</sup> *Hellwig*, Finanzkrise und Reformbedarf 2010, Gutachten für den 68. Deutschen Juristentag 2010, S. 5 ff.

<sup>56</sup> *Strahan*, 5 Annual Review of Financial Economics (2013), 43, 44; so auch *Stern/Feldman*; zu den Ursprüngen des Time-consistency-Problems siehe *Kydland/Prescott*, 85 Journal of Political Economy (1977), 473 ff. und *Calvo*, 46 Econometrica (1978), 1411 ff.



und Einordnung in den Status der Rettungsnotwendigkeit bei dem jeweiligen Staat selbst verbleibt.<sup>57</sup> Die staatlichen Entscheidungsträger befinden sich dabei in einem Dilemma zwischen kostspieligem Eingreifen in den privaten Sektor oder der Inangasetzung eines unüberschaubaren Dominoeffekts von scheiternden Banken.<sup>58</sup> In der zurückliegenden Finanzkrise führte dies zu einer implizierten Staatsgarantie, welche nicht nur eine größere Risikobereitschaft des Managements befeuern kann, sondern auch zu Wettbewerbsverzerrungen führt.<sup>59</sup> Daher geht es insbesondere darum, die Insolvenz wieder als gangbaren Lösungsweg einer in Not geratenen Bank herzustellen und letztlich ein marktwirtschaftliches Grundprinzip zu gewährleisten, in welchem „die Existenz eines wirtschaftlichen Unternehmens von seiner Fähigkeit ab[hängt], Gewinne zu erzielen.“<sup>60</sup> Das daraus abgeleitete „Haftungsprinzip“ ist nicht nur der wichtigste Bestandteil des Wettbewerbssystems, es stellt auch den „Charakter des Konkurses als notwendiges Korrelat zur Gewinnchance in der Verkehrswirtschaft“ sicher.<sup>61</sup> So hat das Prinzip der Eigenverantwortung eine disziplinierende Rolle.<sup>62</sup>

#### a) Größeninduzierte Systemrisiken

Die größeninduzierte Abwicklungsunfähigkeit ist im Nachgang der Finanzkrise umfassend herausgearbeitet worden.<sup>63</sup> Die Too-big-to-fail-Eigenschaft von Finanzinstituten ist dabei kein in der Finanzkrise neu geschaffener Rettungsgrund; vielmehr hat man sich seiner bereits zum Ende des letzten Jahrhunderts hin bedient, um die begriffsprägende Rettung der *Continental Illinois National Bank and Trust Company* (Continental Illinois) 1984 in den USA zu rechtfertigen. Die Continental Illinois war gemessen an ihrer Bilanzsumme von rund 40 Mrd. USD, die damals siebtgrößte Bank in den USA.<sup>64</sup> Im Rahmen einer Anhörung im September 1984 vor dem *Subcommittee on Financial Institutions*

<sup>57</sup> Dies wurde aufgrund des staatlichen Eingreifens auch als „too big to be allowed to fail“ bezeichnet, *Moosa*, *The myth of Too Big To Fail*, 2010, S. 2.

<sup>58</sup> Ausführlich zu diesem Dilemma und den hierzu erlassenen Maßnahmen aus der deutschsprachigen Literatur *Pflock*, *Europäische Bankenregulierung und das „Too big to fail-Dilemma“* 2014, S. 31 ff.

<sup>59</sup> *Huertas*, in: Haentjens/Wessels (Hrsg.) 2015, S. 3, 16 f.; zu den wettbewerbsrechtlichen Fragestellungen *Haar*, *Too-big-to-fail im Spannungsfeld von Wettbewerb und Regulierung*, in: FS Baums 2017, S. 517 ff.; *Rengier*, *Too Big to Fail als Frage des Kartellrechts: Wettbewerbseffekte, Fusionskontrolle und Entflechtung* 2014, S. 125 ff.

<sup>60</sup> *Immenga*, *Aktiengesellschaft*, 1971, S. 13.

<sup>61</sup> *Eucken*, *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, 1990, S. 281; vgl. dazu auch *Huertas*, in: Haentjens/Wessels (Hrsg.) 2015, S. 1 ff.

<sup>62</sup> Ausführlich zur Funktion des Insolvenzrechts in diesem Kontext *Binder*, *Bankeninsolvenzen*, S. 90 f.; vgl. auch *Huertas*, in: Haentjens/Wessels (Hrsg.) 2015, S. 17 ff.

<sup>63</sup> Vgl. nur *Mendelsohn*, *Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor*, S. 108 ff.; *Moosa*; *Stern/Feldman*; die Too-big-to-fail-Problematik noch relativierend *Mishkin*, NBER Working Paper 2005, Nr. 11814.

<sup>64</sup> *Committee on Banking, Finance and Urban Affairs*, *98th Congress, Hearings*, 4. Oktober 1984, S. 32; dazu auch *Huertas*, in: Haentjens/Wessels (Hrsg.) 2015, S. 3, 6 f.

*Supervision, Regulation and Insurance* des *Committee on Banking, Finance and Urban Affairs* zur Rettung der *Continental Illinois* vertrat *C. Todd Conover* als damaliger *Comptroller of the Currency* die Auffassung, dass es nicht darum gehe, ob eine Bank versage oder nicht, sondern vielmehr, wie im Anschluss an ihr Versagen mit ihr umgegangen werde.<sup>65</sup> Im Moment jedenfalls, so *Conover* im Jahr 1984, gäbe es keinen Weg, die elf größten amerikanischen und international verzweigten Banken (sog. „money center banks“) im Falle eines Versagens sich selbst zu überlassen.<sup>66</sup> Der amerikanische Politiker *Stewart McKinney* fasste dies mit den begriffsprägenden Worten zusammen: „Let us not use bandy words. We have a new kind of bank. It is called too big to fail, TBTF, and it is a wonderful bank.“<sup>67</sup> Damit gab er der sich daraus ableitenden Rettungsnotwendigkeit auch im politischen Kontext den Namen, die sie bereits im Vorfeld von den Medien bekommen hatte.<sup>68</sup>

In der amerikanischen rechts- und wirtschaftswissenschaftlichen Literatur hat man bereits lange Zeit zuvor auf größeninduzierte Gefahren hingewiesen. So warnte bereits der Jurist *Louis D. Brandeis* in seinem Werk „*The Curse of Bigness*“ von 1934 ausdrücklich vor zu großgewachsenen Banken sowie Eisenbahn- und Stahlgesellschaften, die infolge ihrer Größe die Wirtschaft und das politische Leben beherrschen.<sup>69</sup> Auch die deutschsprachige Literatur hat sich bereits weit vor der Finanzkrise mit der faktischen Konkursunfähigkeit verhältnismäßig großer Unternehmen beschäftigt.<sup>70</sup> Bereits 1917 vertrat *Walther Rathenau* in seinem Werk „*Vom Aktienwesen*“ die Auffassung, dass sich die *Deutsche Bank* nicht auflösen dürfe.<sup>71</sup> Allerdings impliziert er damit weniger eine staatliche Pflicht zum Eingreifen im Falle drohender Zahlungsunfähigkeit denn mehr ein Auflösungsverbot der Gesellschaft aufgrund ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung. *Rathenau* führt dabei als Begründung ins Feld, dass ein „Großunternehmen nicht mehr lediglich ein Gebilde privatrechtlicher Interessen“ darstelle, sondern sich darin vielmehr zugleich auch ein „nationalwirtschaftlicher Faktor“ verberge, der „eine Art Daseinsberechtigung dieser Unter-

<sup>65</sup> *Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, 98th Congress, Hearings*, 4. Oktober 1984, S. 300: „Mr. Chairman, it isn't whether the bank fails or not. It is how it is handled subsequent to its failure that matters. And we have to find a way. I admit that we don't have a way right now.“

<sup>66</sup> *Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, 98th Congress, Hearings*, 4. Oktober 1984, S. 300.

<sup>67</sup> *Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, 98th Congress, Hearings*, 4. Oktober 1984, S. 300; *Moosa*, S. 27; *Stern/Feldman*, S. 13.

<sup>68</sup> So *Stern/Feldman*, S. 13.

<sup>69</sup> *Brandeis*, *The Curse of Bigness* 1934, S. 4 f.

<sup>70</sup> *Immenga*, *Aktiengesellschaft*, 1971, S. 16 m. w. N.; *Rathenau*, *Vom Aktienwesen* 1917, S. 38 f.

<sup>71</sup> *Rathenau*, *Vom Aktienwesen* 1917, S. 38 f.; dazu auch *Immenga*, *Aktiengesellschaft*, 1971, S. 15 f.

nehmungen“ beinhalte.<sup>72</sup> *Immenga* arbeitete 1971 weiterführend dazu heraus, dass „die langsam durchsetzende faktische Konkursunfähigkeit bedeutender Unternehmen durch die Gewährung von Staatsdarlehen und -bürgschaften im Krisenfälle [...] in dieselbe Richtung zu deuten [scheint]“.<sup>73</sup>

*Eucken* führt in einem im Auftrag der Alliierten Besatzungsmächte erstellten Gutachten von 1946 zur Frage der Verstaatlichung privater Banken aus, dass „die Großbanken so groß [seien], daß der Staat – wie die deutsche Erfahrung von 1931 zeigte – sie doch nicht in Konkurs gehen lassen kann. Er übt also praktisch eine Staatsgarantie für sie aus.“<sup>74</sup> Originär zeigte sich die größteninduzierte Rettungsnotwendigkeit dabei nicht anhand einer Bank. Vielmehr bedurfte die Stadt New York im Jahr 1914 einer staatlichen Rettungsmaßnahme, weil sie als zu bedeutend und zu groß angesehen wurde, um sie insolvent gehen zu lassen.<sup>75</sup> Erst Mitte des 20. Jahrhunderts spielte die größteninduzierte Rettung im Finanzsektor eine zunehmende Rolle, die schließlich in der Finanzkrise ihr ganzes Ausmaß offenbarte. Das Anwachsen zu solchen Instituten Ende des 20. und zu Beginn des 21. Jahrhunderts wurde maßgeblich durch neue Technologien („financial innovation“ und „financial engineering“) und die Globalisierung, die neue Vertragspartner und Finanzgeschäfte ermöglichte, sowie durch einen generellen Deregulierungstrend begünstigt.<sup>76</sup> Aus der Finanzkrise lassen sich unzählige Fälle von Instituten herausgreifen, die mit immensen Summen gerettet wurden, weil sie als „too big to fail“ eingestuft wurden.<sup>77</sup>

<sup>72</sup> *Rathenau*, Vom Aktienwesen 1917, S. 38 f.; zustimmend *Immenga*, Aktiengesellschaft, 1971, S. 15 f.

<sup>73</sup> *Immenga*, Aktiengesellschaft, 1971, S. 16.

<sup>74</sup> *Eucken*, in: Eucken/Oswalt (Hrsg.) 1999, S. 38, 39; die im unmittelbaren Anschluss daran aufgeworfene Frage, ob „er [der Staat] sie [die Banken] dann nicht gleich verstaatlichen“ sollte, verneint er.

<sup>75</sup> Dazu *Silber*, When Washington Shut Down Wall Street 2014, S. 124. Die Geschichte wiederholte sich im Jahr 1975, als das Federal Government 2,3 Mrd. USD zur Rettung aufwendete, vgl. *Morgenson*, Lessons from bailout of New York, New York Times, vom 11. Mai 2008 (abrufbar unter: [http://www.nytimes.com/2008/05/11/business/worldbusiness/11iht-morg12.1.12762783.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2008/05/11/business/worldbusiness/11iht-morg12.1.12762783.html?_r=0)).

<sup>76</sup> Ausführlich zu dieser Entwicklung *National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, The financial crisis inquiry report, Final Report 2011, S. xvii: „Technology has transformed the efficiency, speed, and complexity of financial instruments and transactions.“ (abrufbar unter: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>); vgl. auch *Barr/Jackson/Tahyar*, Financial Regulation 2016, S. 692 f.; *Adriaanse/van der Rest/Verdoes*: Crisis Management in the Banking Sector, in: Haentjens/Wessels (Hrsg.) 2015, S. 236 ff.

<sup>77</sup> Eine Auflistung gibt *de Larosière*, 30 Journal of International Banking and Financial Law (2015), 636, 637 ff.; zu staatlichen Beihilfen *Europäische Kommission*, Staatliche Beihilfen in der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise, Sonderausgabe, Anzeiger für staatliche Beihilfen, Frühjahrsausgabe 2009, KOM(2009) 164, vom 8. April 2009. In Deutschland wurde hierzu eigens der Finanzmarktstabilisierungsfonds eingerichtet, vgl. § 1 FMStFG. Bis zum 31.12.2016 wurden Garantien gem. § 6 FMStFG i. H. v. insgesamt 168 Mrd. Euro für neun Institute, u. a. die Commerzbank, übernommen. Für einen internationalen Vergleich *Woll*, Wer rettet die Banken?, Jahrbuch 2011, S. 19 ff.

Um untersuchen zu können, ob die Bankenstrukturreformen dazu geeignet sind, solche „TBTF-Institute“ aufzulösen, sind die rettungsrelevanten Eigenschaften einer Bank zu identifizieren, die die staatlichen Entscheidungsträger dazu bewegen haben, ein Institut zu retten und ein anderes nicht. Die Mannigfaltigkeit der unter dem Begriff der „too big to fail“ geretteten Institute in der Finanzkrise verdeutlicht dabei den nebulösen Charakter dieses Kriteriums. Zwar erscheint es naheliegend, die Bilanzsumme als systemrelevanten und vermeintlich trennscharfen Bezugspunkt heranzuziehen, wie es bereits im Rahmen der Rettung der *Continental Illinois* hinsichtlich der Bestandsgarantie für die elf größten Banken in den USA der Fall war.<sup>78</sup> Zugleich vermag allerdings ein absoluter Wert allein nicht vollumfänglich das den einzelnen Instituten innewohnende systemische Risiko widerzuspiegeln. Das Festsetzen eines konkreten, allgemeingültigen Wertes, ab welchem eine größeninduzierte Rettungsnotwendigkeit besteht, und welche Banken damit im Umkehrschluss „nicht zu groß zum Scheitern“ sind, erscheint – betrachtet man das unterschiedliche Marktumfeld – wenig geeignet; vielmehr impliziert der Begriff der Systemrelevanz eine Betrachtung der Größe aus dem Blickwinkel eines bestimmten Systems heraus. Zu Recht wird daher in der Literatur auf die Notwendigkeit eines Referenzrahmens, etwa die Gesamtbilanzsumme der inländischen Banken oder das BIP, hingewiesen.<sup>79</sup> Hinzu kommt die Möglichkeit außerbilanzieller Geschäfte, sodass etwa der Basler Ausschuss auch außerbilanzielle Positionen in die Bestimmung der Systemrelevanz miteinbezieht.<sup>80</sup>

Würde man allein anhand der Bilanzsumme die Systemrelevanz von Instituten messen, müsste man auch festhalten, dass die geplanten Strukturreformen dem Problem der „TBTF“-Institute selbst nur in einer Momentaufnahme Abhilfe verschaffen können.<sup>81</sup> Zwar werden Banken durch Trennbankenregelungen in ihrem Geschäftsbereich beschränkt. Innerhalb der zulässigen Tätigkeiten können sie aber dennoch ein beliebiges Geschäftsvolumen aufbauen. Eine dauerhafte Größenbegrenzung sind Trennbankenstrukturreformen gerade

---

<sup>78</sup> *Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, 98th Congress, Hearings*, 4. Oktober 1984, S. 300; dazu auch *Pflock*, S. 118.

<sup>79</sup> Dazu *Pflock*, S. 119 f.; *Schildbach*, Groß oder klein? Wie man die Größe einer Bank misst, DB Research, vom 14. Juni 2017, S. 7 ff.

<sup>80</sup> Dies sind u. a. Kreditzusagen, direkte Kreditsubstitute, Akzepte, Standby-Akkreditive, Handelsakkreditive, fehlgeschlagene Transaktionen und nicht abgewickelte Wertpapiergeschäfte, vgl. *Basler Ausschuss für Bankenaufsicht*, Basel III: Ein globaler Regulierungsrahmen für widerstandsfähigere Banken und Bankensysteme, Juni 2011, S. 71, Rn. 162 ff. (abrufbar unter: [https://www.bis.org/publ/bcbs189\\_de.pdf](https://www.bis.org/publ/bcbs189_de.pdf)).

<sup>81</sup> *Möslein*, in: *ORDO* Bd. 64 (2013), 349, 354; einer Darstellung des DIW zufolge, wären die Bilanzsummen der Universalbanken auch nach Abtrennung des Kredit-, Handels- oder des Wertpapiergeschäfts immer noch in einer nicht abwicklungsfähigen Größenordnung, *Klaus/Schäfer*, DIW Wochenbericht 2013, Nr. 18, 3, 12 f. („Banken werden kleiner – bleiben aber groß“).

nicht.<sup>82</sup> Die Größe wird nur für den Moment der Umsetzung des Reformmodells reduziert. Die Banken können nach der Umstrukturierung in kürzester Zeit wieder eine Systemrelevanz innerhalb ihres jeweilig zulässigen Teilbereichs erreichen. Auch ein Blick auf die geretteten Institute in den USA zeigt, dass nicht die „TBTF“-Doktrin allein den Instituten wie *Merrill Lynch*, *Citigroup* und *Bear Stearns* zur Rettung verholfen hat. *Bear Stearns* war beispielsweise nur halb so groß wie *Lehman Brothers*.<sup>83</sup> Umgekehrt hat die Insolvenz der amerikanischen Mittelstandsbank *CIT Group* am 2. November 2009 mit einer Bilanzsumme von 71 Milliarden US-Dollar an den Kapitalmärkten kaum Auswirkungen gehabt.<sup>84</sup> Man könnte sogar überlegen, warum nicht 150 andere Institute in ihrer Summe systemrelevant waren, sondern man diese scheitern ließ. Diese unter dem Stichwort „too many to fail“<sup>85</sup> stehende Überlegung verdeutlicht, dass Systemrelevanz und Systemrisiken nicht zwingend miteinander einhergehen und schon gar nicht deckungsgleich sind.<sup>86</sup> Vielmehr wird nur davon ausgegangen, dass ein Marktaustritt eines systemrelevanten Instituts im Wege eines geordneten Insolvenzverfahren ein Systemrisiko darstellt.<sup>87</sup> Anhand dieser Überlegungen wird deutlich, dass die Bilanzsumme allein die Indikatorfunktion der Systemrelevanz nicht vollumfänglich erfüllen kann.<sup>88</sup> Vielmehr treten weitere Faktoren dazu, wie bereits der Dominoeffekt des Konkurses der Investmentbank *Lehman Brothers* zu Beginn der Finanzkrise beweist. Erst in einer Zusammenschau mit dem Grad der Vernetzung und der Komplexität eines Instituts ist eine Bestimmung der Systemrelevanz möglich.<sup>89</sup>

<sup>82</sup> So auch *Altwater/v. Schweinitz*, WM 2013, 625, 633; *Lehmann/Rehahn*, WM 2014, 1793, 1794 f.; *Möslein*, in: ORDO 2013, 349, 354; *Renner*, Bankkonzernrecht 2019, S. 206; *Zimmer/Rengier*, ZWeR 2010, 105, 119; vgl. ebenso auch *Bundesbank*, Ansätze zur Messung und makroprudenziellen Behandlung systemischer Risiken, Monatsbericht März 2011, S. 52.

<sup>83</sup> Ausführlich dazu *National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, The financial crisis inquiry report, Final Report 2011, S. 280 ff.

<sup>84</sup> *Piper*, Größte Finanzpleite seit Lehman, Süddeutsche Zeitung, vom 17. Mai 2010 (abrufbar unter: <https://www.sueddeutsche.de/geld/usa-mittelstandsfinaer-cit-groesste-finanzepleite-seit-lehman-1.128221>); o. V., CIT: Kein Lärm um eine Riesenpleite, Tagesspiegel, vom 3. November 2009 (abrufbar unter: <https://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/finanzen/cit-kein-laerm-um-eine-riesenpleite/1626202.html>).

<sup>85</sup> *Acharya/Yorulmazer*, Too Many to Fail, Bank of England Working Paper 2007, Nr. 319, S. 6 ff.; *Moosa*, S. 112; *Thomson*, On Systemically Important Financial Institutions and Progressive Systemic Mitigation, FRB of Cleveland Policy Discussion Paper 2009, Nr. 7, 3 ff.

<sup>86</sup> *Mendelsohn*, Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor, S. 108 ff.

<sup>87</sup> Vgl. dazu *Mendelsohn*, Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor, S. 110. Diese fasst das insoweit prägnant zusammen, dass systemrelevante Institute „Träger von systemischen Risiken“ sind, deren Insolvenz eine systemische Krise auslösen würde.“

<sup>88</sup> *Bundesbank*, Ansätze zur Messung und makroprudenziellen Behandlung systemischer Risiken, Monatsbericht März 2011, S. 50.

<sup>89</sup> Too-big-to-fail wird damit zwar als Synonym für die Systemrelevanz verwendet, im eigentlichen ist es jedoch ein pars pro toto für die Facetten, die für eine Systemrelevanz ausschlaggebend sein können, vgl. zu dieser Verwendung *Mendelsohn*, Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor, S. 109 f.; *Moosa*, S. 112; *Silber*, When Washington Shut

*b) Vernetzungsinduzierte Systemrisiken*

Das Schlagwort „too interconnected to fail“<sup>90</sup> umschreibt ein vielschichtiges, vierdimensionales Problem des Krisengefüges. Neben der interinstitutionellen, horizontalen Verflechtung der Banken untereinander auf dem Interbankenmarkt<sup>91</sup> sowie der intrainstitutionellen Verflechtung der einzelnen Konzerneinheiten und Geschäftsbereiche miteinander bestehen auch Ansteckungskanäle<sup>92</sup> durch die Vernetzung mit systemrelevanter Marktinfrastruktur und sektorenübergreifend durch die Vernetzung mit der Realwirtschaft.<sup>93</sup> Bankenstruktur-reformen können, unabhängig von ihrer konkreten Ausgestaltung, nicht an all diesen Ansteckungskanälen ansetzen. So ist etwa die ungehinderte Kreditversorgung der Realwirtschaft von entscheidender gesamtwirtschaftlicher Bedeutung und wird umgekehrt auch als Zweck der Strukturreformen angeführt.<sup>94</sup> Dieser Gedanke verdeutlicht, dass sich der Unternehmenstyp Bank bereits von seiner Zweckrichtung und Funktionalität her durch eine breite Vernetzung auszeichnet. Das Gefüge dahinter verdeutlicht eine finanzwirtschaftliche Besonderheit. Der Untergang eines Finanzinstituts ist nicht zwingend eine gute Nachricht für Konkurrenten, da manche von ihnen nicht primär aus dieser Rolle die (drohende) Insolvenz beäugen, sondern als Geschäftspartner unmittelbar betroffen sind.<sup>95</sup> Die bestehenden Ansteckungskanäle sind daher

---

Down Wall Street 2014, passim; *Thomson*, On Systemically Important Financial Institutions and Progressive Systemic Mitigation, FRB of Cleveland Policy Discussion Paper 2009, Nr. 7, 3 ff.; *Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie*, Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise, Gutachten 2010, S. 32.

<sup>90</sup> Dazu *Bundesbank*, Ansätze zur Messung und makroprudenziellen Behandlung systemischer Risiken, Monatsbericht März 2011; vgl. auch *Demary*, DIW-Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 2013, Nr. 4, 57 ff.; *Mendelsohn*, Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor, S. 133; auch *Haldane*, Rethinking the Financial Network, Bank of England, Rede, vom 28. April 2009 (abrufbar unter: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2009/rethinking-the-financial-network.pdf?la=en&hash=9ADEE0CD6B00A8136BE74046C6B602B74A1B6EC1>).

<sup>91</sup> *Armour*, in: *Armour/Awrey/Davies/Enriques/Gordon/Mayer/Payne* (Hrsg.), S. 22, 47; *Lastra*, 6 Capital Markets Law Journal (2011), 197, 201 ff.

<sup>92</sup> Zu den Ansteckungskanälen *Habersack*, in: FS Möschel 2013, S. 1175, 1177 ff.; *Koppensteiner*, Bankenaufsicht, 1991, S. 4, 29; *Lastra*, 6 Capital Markets Law Journal (2011), 197, 201 ff.; *Möschel*, ZBB 1989, 168, 170; *Wundenberg*, Compliance und die prinzipiengeleitete Aufsicht über Bankengruppen 2012, S. 177 f.

<sup>93</sup> *Büschgen*, Bankbetriebslehre, 5. Aufl. 1998, S. 43, beschreibt Bankensysteme als „offene Systeme“, da sie nicht in sich geschlossen sind, sondern vielfältige Beziehungen zu anderen Systemen und ihrer Umwelt aufweisen.

<sup>94</sup> So bereits *Liikanen*-Bericht, S. 88. Dazu noch im 2. Teil 1. Abschnitt sub B. II. 4.

<sup>95</sup> Das *ESRB* beschreibt diese Verflechtung auf dem Interbankenmarkt folgendermaßen: „Zweitens zeichnet sich der Interbankenmarkt in der EU durch eine enge Verflechtung der größten Institute aus. Außerdem ist das Netz sehr dicht geknüpft: Das am stärksten vernetzte Institut weist Verbindungen zu allen anderen Banken der Stichprobe (bis auf drei Ausnahmen) auf. Jede Bank steht jeder anderen Bank in dem Sinne ‚nahe‘, dass es nur weniger bilateraler Verknüpfungen bedarf, um von einer Bank zu einer beliebigen anderen zu gelangen.“,

zum Teil auch Spiegelbild der Aufgabenbeschreibung und des Unternehmenszwecks.<sup>96</sup>

Der Grad der interinstitutionellen Vernetzung der Banken untereinander lässt sich anhand vielfältiger Faktoren bestimmen, wengleich die konkrete Messbarkeit in der Literatur zu Recht angezweifelt wird.<sup>97</sup> Entlang vertraglicher und gesellschaftsrechtlicher Beziehungen bestehen Ansteckungsrisiken, die sich allerdings für das Finanzsystem auch als Stabilitätsfaktoren erweisen können. Inter- und intrainstitutionelle Vernetzungen sind Ausdruck einer breiten Risikostreuung und damit nicht nur einseitig als Risikofaktoren zu betrachten.<sup>98</sup> Dies verdeutlichen empirische Untersuchungen u. a. von *Allen/Gale*<sup>99</sup> sowie von *Demary*. Dabei führt *Demary* aus, dass ein Zusammenbruch einer kleinen Bank aus der Peripherie nur zu Verlusten bei den mit ihr vernetzten Banken führen kann, aber eine „kaskadierende Ausbreitung von Verlusten“ spätestens bei einer großen, stark vernetzten Bank gestoppt wird, „die aufgrund ihrer Größe die indirekten Effekte einer Insolvenz einer kleinen Peripheriebank aushalten kann.“<sup>100</sup> Ausschlaggebend ist danach auch, ob ein besonders stark mit dem Finanzsystem vernetzter Akteur ausfällt oder im Falle einer gleichmäßigen Vernetzung nur ein durchschnittlich vernetzter Akteur.<sup>101</sup> Umgekehrt verdeutlicht dieses einfache Beispiel aber auch, dass der Ausfall einer großen, stark vernetzten Bank zu Verlusten bei einer Großzahl von Finanzakteuren führen kann und daher die Erhöhung der Verlustabsorptionsfähigkeit dieser Banken im Lichte des Ziels der Finanzstabilität ebenso ein geeignetes und wichtiges Mittel ist wie die Herstellung der Insolvenzfähigkeit und der Reduzierung des Ausmaßes einer Insolvenz einer systemrelevanten Bank durch einen geeigneten Abwicklungsrahmen.<sup>102</sup>

Daneben bestehen auch Ansteckungskanäle durch die Vernetzung mit der Finanzinfrastruktur.<sup>103</sup> Systemrisiken können sich dabei nicht nur bei Banken

---

*ESRB*, Jahresbericht 2012, S. 34. Vgl. zu dieser „Schicksalsgemeinschaft“ auch *Psaroudakis*, in: *Hopt/Tzouganatos* (Hrsg.) 2014, S. 41, 72.

<sup>96</sup> Ausführlich dazu *Mendelsohn*, Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor, S. 134 ff.

<sup>97</sup> *Demary*, *DIW-Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung* 2013, Nr. 4, 57, 62. Der Basler Ausschuss zieht zur Bestimmung des Vernetzungsgrades eines Instituts die Höhe seiner bestehenden Vermögenswerte und Verbindlichkeiten innerhalb des Finanzsystems, ausstehende Wertpapierpositionen sowie die Zahl der Kapitalmarkt-Refinanzierungsquellen heran, vgl. *BCBS*, *GSIB* 2013, S. 6.

<sup>98</sup> Eine ausführliche Darstellung der Vernetzungskanäle gibt *Mendelsohn*, *Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor*, S. 135 ff.

<sup>99</sup> *Allen/Gale*, 108 *Journal of Political Economy* (2000), 1 ff.

<sup>100</sup> *Demary*, *DIW-Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung* 2013, Nr. 4, 57, 60 f.

<sup>101</sup> Vgl. dazu auch *Demary*, *DIW-Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung* 2013, Nr. 4, 57, 58.

<sup>102</sup> Vgl. dazu *Hüser*, 1 *Journal of Network Theory in Finance* (2015), 1 ff.

<sup>103</sup> *Armour*, in: *Armour/Awrey/Davies/Enriques/Gordon/Mayer/Payne* (Hrsg.) 2016, S. 22, 47.

aufbauen, sondern wie Art. 2 lit. c ESRB-Verordnung verdeutlicht, auch bei anderen Finanzintermediären und sog. *Central Counterparties* (CCP). Mit der European Market Infrastructure Regulation (EMIR)<sup>104</sup> verfolgt der europäische Gesetzgeber das Ziel, dass Ansteckungswege zwischen den Banken über den außerbörslichen Derivatehandel durch eine Änderung der Netzwerkstruktur unterbunden werden, indem eine sog. Clearingpflicht über zentrale Kontrahenten eingeführt wird. Hierbei wird die CCP als auf die Abwicklung solcher Derivatetransaktionen spezialisierter Marktteilnehmer zwischen die beiden Vertragspartner geschaltet. Dadurch wird aus dem Netz bilateraler Verbindungen ein Netzwerk mit einer „Nabe- und Speichen-Struktur“.<sup>105</sup> Die CCP als Nabe im Zentrum hält die Verbindungen zu den am Derivategeschäft beteiligten Akteuren.<sup>106</sup>

Mit CCPs werden daher zugleich neue systemrelevante Institutionen geschaffen. Zwar ist es vermeintlich stabilisierend, wenn Transaktionsrisiken auf CCPs ausgelagert werden. Dies kann allerdings nur insoweit gelten, wie die CCPs ihrerseits robust und widerstandsfähig sind.<sup>107</sup> Damit stellen Banken nicht allein den notwendigen Adressatenkreis einer stabilisierenden Finanzmarktregulierung dar. Sollten zwischen- und innerbankliche Ansteckungskanäle durch die Bankenstrukturreformen reduziert werden, aber durch Verflechtungen mit der Marktinfrastruktur ersetzt werden oder diese in einem solchen Maß bestehen bleiben, so stellt sich die Frage, ob Strukturmaßnahmen überhaupt ein geeignetes Mittel zur Sicherung der Finanzstabilität darstellen. Die Begrenzung der Diversifizierung bedingt zugleich eine größere Abhängigkeit von den einzelnen Geschäftssparten. Der größere Grad an Spezialisierung erfordert eine stärkere Refinanzierung über den Kapitalmarkt. Systemrisiken können sich jedoch auch aus diesen Ansteckungskanälen ergeben.<sup>108</sup> Daher könnte die Einführung einer Strukturreform auch wie Herakles' Kampf mit der Hydra in der griechischen Mythologie enden. Sobald der Kopf abgeschlagen ist, könnten an dessen Stelle zwei neue Köpfe wachsen. Systemische Ansteckung resultiert nicht allein aus den durch die Reformen verbotenen Geschäften. Der Versuch, mit Bankenstrukturreformen den Ansteckungskanal zwischen zwei Geschäftssparten innerhalb der Banken zu unterbinden, könnte daher zu anderen Risiken und sogar einer stärkeren Vernetzung führen.<sup>109</sup>

---

<sup>104</sup> Verordnung (EU) Nr. 648/2012, vom 4. Juli 2019 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

<sup>105</sup> So treffend und ausführlich *Demary*, DIW-Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 2013, Nr. 4, 57, 69 f.

<sup>106</sup> *Demary*, DIW-Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 2013, Nr. 4, 57, 69 f.; *Haldane*, Rethinking the Financial Network, Bank of England, Rede, vom 28. April 2009, S. 29.

<sup>107</sup> *Haldane*, Rethinking the Financial Network, Bank of England, Rede, vom 28. April 2009, S. 29 bezeichnet insoweit CCPs treffend als „super-spreader“.

<sup>108</sup> *Mülbert*, in: FS Schneider 2011, S. 855, 859; *Günther*, WM 2010, 825 ff.

<sup>109</sup> Krit. auch *Dombret*, in: Dombret/Kenadjian (Hrsg.) 2015, S. 5 ff.; *Mendelsohn*, Sys-



## c) Komplexitätsinduzierte Systemrisiken

Als drittes systemimmanentes Risiko wird „too complex to fail“ ins Feld geführt.<sup>110</sup> Diese Eigenschaft offenbart sich an mehreren Stellen des Krisengefüges. Zum einen geht zunehmende Komplexität mit abnehmender Transparenz einher und erschwert damit eine effektive Bankenaufsicht, zum anderen wirkt sich dieses Problem im Rahmen der konkreten Rettungsentscheidung in der Krise selbst aus.<sup>111</sup> Unübersichtlich organisierte und international verzweigte Unternehmensgruppen haben in der Finanzkrise dazu geführt, dass die Staaten im Zweifel die Institute gerettet haben und kein unüberschaubares Risiko eingehen wollten, wie es noch bei *Lehman Brothers* zu Beginn der Krise der Fall war. Die *Lehman Group* bestand aus rund 2.985 selbstständigen Rechtseinheiten, die auf mehr als 50 Länder verteilt waren.<sup>112</sup> Allerdings verdeutlicht gerade dieses Beispiel, dass auch spezialisierte Banken einen systemrelevanten Grad an Komplexität erreichen können.

Eine Quantifizierung von komplexitätsinduzierten Systemrisiken gestaltet sich schwierig. Komplexität kann aus unterschiedlichen Instruktureigenschaften resultieren. Die Verknüpfung vieler Geschäftsaktivitäten ist dabei nur eine denkbare komplexitätsbestimmende Eigenschaft.<sup>113</sup> Von den Bankenstruktur-reformen wird das Geschäftsmodell als mögliche Komplexitätsursache in den Blick genommen. Daher ist es zwar möglich, dass mit Trennbankenstruktur-reformen eine Komplexitätsreduktion im Rahmen des Tätigkeitsfeldes einhergeht. Der Komplexität wird jedoch erst in der Gemengelage mit der Größe und dem Grad der Vernetzung ein systemisches Risiko zugesprochen.<sup>114</sup> Damit ist die Komplexität als solche für sich kein systemisches Risiko.<sup>115</sup> Eine Studie im Auftrag der *BIS* zeichnet zudem ein kritisches Bild zu der erhofften komplexi-

---

temrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor, S. 262; *Mülbert und Günther* führen insoweit zu Recht an, dass eine Spezialisierung die Verflechtungen insgesamt gerade auch verstärken kann, *Mülbert*, in: FS Schneider 2011, S. 855, 859; *Günther*, WM 2010, 825, 827.

<sup>110</sup> *FSB/IMF/BIS*, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Oktober 2009, S. 13; *Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie*, Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise, Gutachten 2010, S. 32; vgl. auch *Mendelsohn*, Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor, S. 133.

<sup>111</sup> *FSB/IMF/BIS*, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Oktober 2009, S. 13.

<sup>112</sup> *Basel Committee on Banking Supervision*, Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group, März 2010, S. 14 (abrufbar unter: <https://www.bis.org/publ/bcbs169.pdf>).

<sup>113</sup> *FSB/IMF/BIS*, Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Oktober 2009, S. 13.

<sup>114</sup> Ebd.

<sup>115</sup> Ebd.

tätsreduzierenden Wirkung von Strukturreformen.<sup>116</sup> Die Autoren dieser Studie gehen sogar davon aus, dass Bankenstrukturreformen zu mehr Komplexität und einer erschwerten Aufsicht von systemisch relevanten Instituten führen könnten. Die Ursache liege in einer stärkeren Refinanzierung über Wholesale-Märkte.<sup>117</sup> Jedenfalls ist empirisch gerade nicht erwiesen, dass, durch einen größeren Grad an Spezialisierung der Geschäftsaktivitäten, ein punktueller Komplexitätsabbau Systemrisiken reduziert.<sup>118</sup>

d) *Weitere systemimmanente und nicht bankspezifische Risiken*

Daneben gibt es weitere Systemrisiken und nicht bankspezifische Risiken, die in ihrem Zusammenwirken finanzstabilitätsgefährdend sein können. Daher ist es wichtig, zwischen einzelnen Krisenszenarien zu unterscheiden. Bestimmte Risiken sind nur schwer gezielt zu regulieren. Die Regulierbarkeit meint dabei den möglichen Grad der Einflussnahme des Staates auf diese Risiken. Zu schwer zu regulierenden Risiken ist die Gefahr von sog. „Bank Runs“ zu zählen.<sup>119</sup> Der plötzliche Vertrauensverlust der Einleger in Form des Abzugs ihrer Einlagen ist eine nur schwer zu kalkulierende Systemgefahr. Damit verknüpft sind Reputationsrisiken für die Banken.<sup>120</sup> Zweifel an Geschäftspartner oder Einleger die Leistungsfähigkeit oder Stabilität einer Bank an, besteht die Gefahr, dass die Bank Geschäftsaktivitäten verliert und Massen an Liquidität von der Bank abgezogen werden.<sup>121</sup> Diese Gefahr fußt in dem dem Bankwesen ureigenen Informationsungleichgewicht zwischen einer Bank und ihren Einlegern.<sup>122</sup> Der originär institutsspezifische Vertrauensverlust infolge der Einzelinsolvenz kann sich zu einer Vertrauenskrise der gesamten Geschäftsbanken ausweiten, wenn die Einleger die Insolvenz einer einzelnen Bank als Anlass zur Überprü-

<sup>116</sup> *Gambacorta/van Rixtel*, BIS Working Papers 2013, Nr. 412, 3 f.

<sup>117</sup> Ebd., 4.

<sup>118</sup> So auch *Mendelsohn*, Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor, S. 262; *Möslein*, BKR 2013, 397, 399 gibt insoweit zu Recht bedenken, dass auch zudem nicht erwiesen ist, dass ein isolierter Komplexitätsabbau Systemrisiken reduzieren würde.

<sup>119</sup> Dazu *Schwarz*, 97 *Georgetown Law Journal* (2008), 193, 199 f., *Schwintowski/Köhler*, BankR, § 4 Rn. 6; *Calliess*, VVDStRL 71, 2012, S. 113, 138 beschreibt die gesetzgeberische Herausforderung dahingehend: „Unübersichtlichkeit, Nichtwissen, Ungewissheit, mangelnde Vorhersehbarkeit, lange Latenzzeiten, unbekannte Kausalitäten: Die in der Soziologie beschriebene Risikogesellschaft ist auf dem Finanzmarkt angekommen.“

<sup>120</sup> Eingehend dazu *Kumpan*, in: Bauer/Schuster (Hrsg.), *Nachhaltigkeit im Bankensektor*, 2016, S. 323 ff. *Kumpan* führt zu Recht aus, dass die Reputation eine „beträchtliche Relevanz“ für Unternehmen hat und einen „erheblichen Vermögenswert“ darstellt, deren rechtliche Handhabung jedoch nicht immer leicht sei, da dies „ein ‚weiches‘ Konzept“ sei, vgl. S. 346; dazu auch *Mendelsohn*, Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor, S. 136.

<sup>121</sup> *Schwintowski/Köhler*, BankR, § 4 Rn. 6 ff.

<sup>122</sup> Vgl. etwa *Gorton*, 40 *Oxford Economic Papers* (1988), 751, 754; *Park*, 28 *Journal of Monetary Economics* (1991), 271 ff.