

Teuk Rok Kang
Reform des europäischen Finanzaufsichtssystems
als Vorbild für Ostasien

Schriften zum Europäischen und
Internationalen Privat-, Bank-
und Wirtschaftsrecht

EIW Band 43

Schriften zum Europäischen und Internationalen Privat-, Bank- und Wirtschaftsrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Horst Eidenmüller, LL.M. (Cambridge), München

Professor Dr. Dr. Stefan Grundmann, LL.M. (Berkeley), Berlin

Professor Dr. Susanne Kalss, LL.M. (Florenz), Wien

Professor Dr. Wolfgang Kerber, Marburg

Professor Dr. Karl Riesenhuber, M.C.J. (Austin/Texas), Bochum

Professor Dr. Heike Schweitzer, LL.M. (Yale), Mannheim

Professor Dr. Hans-Peter Schwintowski, Berlin

Professor Dr. Reinhard Singer, Berlin

Professor Dr. Christine Windbichler, LL.M. (Berkeley), Berlin

EWB Band 43

De Gruyter

Teuk Rok Kang

Reform des europäischen Finanzaufsichtssystems als Vorbild für Ostasien

De Gruyter

Dr. iur. *Teuk Rok KANG*, Seoul.

ISBN 978-3-11-028813-1
e-ISBN 978-3-11-028819-3

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

© 2012 Walter de Gruyter GmbH & Co. KG, Berlin/Boston

Druck: Hubert & Co. GmbH & Co. KG, Göttingen

⊗ Gedruckt auf säurefreiem Papier

Printed in Germany

www.degruyter.com

Vorwort und Danksagung

Die Grundfrage der vorliegenden Arbeit lautet, welche Rolle die Entscheidungsträger der Finanzaufsicht zukünftig spielen sollen, um eine solche Krise wie die aktuelle Finanzkrise zu vermeiden und – für den Fall, dass ihre Verhinderung scheitert – ihre Auswirkung zu verringern. Vor diesem Hintergrund geht es hier um die Rolle einer supranationalen Finanzaufsicht in einem regional integrierten Finanzsystem. Dazu habe ich mich seit dem Wintersemester 2007 in der Hauptstadt Deutschlands, in Berlin, aufgehalten. Letztendlich wurde diese vorliegende Arbeit im Sommersemester 2011 von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin als Dissertation angenommen. Da sich der Zeitraum meines Studiums nahezu vollständig mit dem Zeitraum zwischen Anfang der aktuellen Finanzkrise, der sog. Subprimekrise, und der neuen Krise, namentlich der Schuldenkrise, deckte, hatte ich das große Glück, die europäischen Bestrebungen gegen die Finanzkrise quasi aus nächster Nähe beobachten und erfahren zu können.

Für die Erscheinung der vorliegenden Arbeit muss ich mich bei vielen Personen bedanken. Mein Dank gilt zunächst ganz herzlich meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Dr. Stefan Grundmann, LL.M., der die Anregung zu dem vorliegenden Thema gab und die Dissertation mit großem Rat betreute. Ohne seine Betreuung hätte ich mein Studium nicht zu einem so erfreulichen Abschluss bringen und meine Kenntnisse über die europäischen Finanzmärkte nicht in dem Maße erweitern können. Sein ausgenommen großes Interesse an den Wissenschaften war ein ausschlaggebender Anreiz für mein Studium und darüber hinaus für meine schöne Zeit in Berlin. Überdies danke ich Herrn Professor Dr. Hans-Peter Schwintowski für die Erstellung des Zweitgutachtens und für die guten und wichtigen Argumente in seinem Gutachten. Als Vorsitzender der Disputationskommission leitete mich Herr Professor Dr. Georg Nolte zu einer anderen, wichtigen Sichtweise auf mein Thema an. Dies war mir eine ehrliche und große Freude. Zudem gebührt weiterer herzlicher Dank Frau Professorin Dr. Christine Windbichler, LL.M. als Mitglied der Disputationskommission. Danken möchte ich auch den Herausgebern der Schriften zum Europäischen und Internationalen Privat-, Bank- und Wirtschaftsrecht für die Aufnahme der Arbeit in diese Schriftenreihe.

Die vorliegende Arbeit wurde im Rahmen des Weiterbildungsprogramms der Koreanischen Zentralbank („Bank of Korea“) geschrieben. Vor dieser langen Pause für mein Doktorstudium arbeitete ich seit 2000 bereits für 7 Jahre in der Koreanischen Zentralbank. Diese beruflichen Erfahrungen waren sehr hilfreich für mein Studium. Außerdem wurde ich von meiner Bank ab April 2007 für zwei Jahre und vier Monate finanziell unterstützt. Bei dieser Gelegenheit möchte ich mich auch bei ihr für ihre großzügige Unterstützung bedanken.

Vorwort und Danksagung

Auch aus meinem privaten Umfeld habe ich Hilfe und Unterstützung in vielfältiger Form erfahren. Besonders herzlicher Dank gebührt v.a. meinem Vater und meiner Mutter, denen diese Arbeit gewidmet ist. Stets standen sie an meiner Seite und unterstützten und förderten mich selbstlos mit allen ihnen zur Verfügung stehenden Mitteln. Auch danke ich meinen beiden jüngeren Brüdern, Chan-Rok und Bang-Rok, für ihre Unterstützung. Außerdem muss ich mich bei Herrn Jin-Man Jun bedanken, ohne dessen Korrekturhilfe die vorliegende Arbeit nicht hätte so erfolgreich beendet werden können. Trotz seiner Vorbereitungen auf sein Erstes Juristisches Staatsexamen bemühte er sich mit Gewissenhaftigkeit um die Korrektur der vorliegenden Arbeit. Dafür danke ich ihm ganz herzlich und wünsche ihm viel Erfolg bei seinem juristischen Werdegang. Großer Dank gebührt Mihyun und Max für die Vorbereitung der Disputation und für die Unterstützung während meines Aufenthaltes in Berlin. Zudem gebe ich große Ehre allen Freunden und Bekannten, die ich in Berlin traf, insbesondere Byoungwook, Sangbum und den Mitgliedern des Buddhismus-Vereins *Berliner Jungto Society*, Frau Choi, Frau Shin, Frau Kim, Heejung, Jiyoung, Seohee und ihrem Ehemann Thomas, Sohyun und ihrem Ehemann Michael, den Mitgliedern des HU-Ruderklubs und vielen anderen. Ohne deren großzügige Hilfe hätte diese Arbeit nicht vollendet werden können.

In Bezug auf die einschlägige Literatur habe ich mich aufwendig darum bemüht, sie bis Ende 2011 zu berücksichtigen. Trotz dieser Bestrebungen werden Leser der vorliegenden Arbeit unweigerlich auf veraltete Daten stoßen, da die Bearbeitung nicht zur Gänze mit der Entwicklungsgeschwindigkeit in diesem Bereich Schritt halten konnte. Zum Beispiel hat sich die Fiskalkrise in Europa immer weiter verstärkt ausgebreitet. Zudem werden Sie als Leser trotz nachhaltiger Ausarbeitung und Verbesserung auf einige Fehler, Mängel oder Doppelungen in der vorliegenden Arbeit treffen. Für all diese bin ich voll und ganz verantwortlich. Dafür bitte ich alle Leser dieser Arbeit um Verständnis.

Der ursprüngliche Titel dieser Arbeit lautete: „Reform des europäischen Finanzaufsichtssystems als Vorbild für ein ostasiatisches Finanzaufsichtssystem“. Mit dem jetzigen Titel soll der Gegenstand des Werkes prägnanter und zugleich klarer bezeichnet werden.

Seoul, im Februar 2012

Teuk Rok Kang

„On the other hand we also know that the world is not always as straightforward as we might wish it were.“

(Issing 2003)

„Ebenso bin ich mir bewusst, dass die Welt in der Realität nicht nur schwarz oder weiß ist und es unterschiedliche Interpretation von Vorgaben und Handlungen geben kann.“

(Weidmann 2011)

„Dependent Origination

*To arise from conditions;
To be extinct from conditions;
If that exists, I exist;
If that ceases to exist, I cease to exist.“*

(Siddhartha Gotama)

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XXIII

Erster Teil. Grundlagen der Finanzstabilität und Finanzaufsicht

§ 1 Einführung	1
I. Einleitung	1
II. Zielsetzung und Gang der Arbeit	5
III. Begriffliche Präzisierung für die Arbeit	6
§ 2 Grundlagen der Finanzstabilität und -aufsicht	10
I. Einleitung	10
II. Finanzmarktentwicklung	11
III. Begriffliche Schwierigkeit der Finanzstabilität	17
IV. Finanzaufsicht als Maßnahme für die Gewährleistung der Finanzstabilität	18
V. Entscheidungsträger der Finanzaufsicht	28
VI. Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit der Entscheidungsträger der Finanzaufsicht	41
VII. Schwierigkeit der Gewährleistung der Finanzstabilität bei der wirtschaftlichen Integration	46
VIII. Zusammenfassung	47

Zweiter Teil. Europäisches Finanzaufsichtssystem

§ 3 Geschichte der Europäischen Wirtschaftsintegration	51
I. Einleitung	51
II. Verschiedene Formen der Wirtschaftsintegration	52
III. Geschichte der europäischen Wirtschaftsintegration	57
IV. Derzeitige Situation der Finanzintegration in Europa	73
V. Zusammenfassung	75
§ 4 Grundlagen des Europäischen Finanzaufsichtssystems	77
I. Einleitung	77
II. Rechtsgrundlagen des Europäischen Finanzaufsichtssystems	79
III. Institutionelle Grundprinzipien des Europäischen Finanzaufsichtssystems	88

Inhaltsübersicht

IV. Lamfalussy Verfahren als Gesetzgebungsprozess	97
V. Europäische Maßnahmen für das Krisenmanagement	103
VI. Zusammenfassung	112
§ 5 Rolle der EZB für die europäische Finanzstabilität	115
I. Einleitung	115
II. Geschichte der Schaffung des ESZB und der EZB	116
III. Neue Stellung der EZB als Europäisches Organ nach dem Vertrag von Lissabon	118
IV. Unabhängigkeit als Handlungsgrundlage	119
V. Aufgaben des ESZB und der EZB bezüglich der Finanzstabilität	120
VI. Beziehung zwischen der EZB und der Europäischen Kommission	134
VII. Beziehung zwischen der EZB und dem EuGH	135
VIII. Zusammenfassung	136
§ 6 Finanzkrise und Reform des europäischen Finanzaufsichts- systems	138
I. Einleitung	138
II. Finanzkrise als ein wichtiger Katalysator für die Finanzaufsichts- reform	139
III. Ansätze zur Schaffung eines neuen europäischen Finanzaufsichts- systems	144
IV. Larosière System als ein neues europäisches Finanzaufsichtssystem	155
V. Verabschiedete Rechtsgrundlagen des Larosière Systems	173
VI. Versuch eines neuen Krisenmanagements	185
VII. Würdigung des Larosière Systems	190
VIII. Schlussfolgerungen	203
§ 7 Möglichkeiten zur Reform des europäischen Finanzaufsichts- systems	206
I. Einleitung	206
II. Eigenschaft der Larosière Reform: Big-Bang?	207
III. Voraussetzungen für eine angemessene Finanzaufsicht in einer Wirtschaftsunion	208
IV. Weitere mögliche organisatorische Reformen	212
V. Vorschlag für ein neues europäisches Krisenmanagement	226
VI. Zukünftige Rolle der EZB und der nationalen Notenbanken	234
VII. Finanzstabilität als ein Ziel der Europäischen Union	237
VIII. Zusammenfassung und Schluss	238

Dritter Teil. Vorschläge für ein ostasiatisches Finanzaufsichtssystem

§ 8 Geschichte und Gegenwart der Wirtschaftskooperation in Ostasien	241
I. Einleitung	241
II. Geschichte der Wirtschaftskooperation in Ostasien	242

Inhaltsübersicht

III. Institutionelle Rahmen für die Finanzkooperation in Ostasien	275
IV. Hürden bei der Wirtschaftsintegration in Ostasien	314
V. Schlussfolgerungen	324
§ 9 Asiatisches Finanzaufsichtssystem für die Zukunft	327
I. Einleitung	327
II. Möglichkeit der Umsetzung der europäischen Erfahrungen in Ostasien bezüglich der Finanzaufsicht	328
III. Vorschläge zu einem ostasiatischen Finanzaufsichtssystem	332
IV. Fazit: Ostasiatisches Finanzaufsichtssystem für die Finanzstabilität .	352
§ 10 Zusammenfassung und Schlussbetrachtungen	357
I. Zusammenfassung	358
II. Schlussbetrachtungen: Vorschläge für Europa und Zeitplan für Ostasien	398
Literaturverzeichnis	403
Sachregister	423

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXIII

Erster Teil. Grundlagen der Finanzstabilität und Finanzaufsicht

§ 1 Einführung	1
I. Einleitung	1
II. Zielsetzung und Gang der Arbeit	5
III. Begriffliche Präzisierung für die Arbeit	6
1. Finanzsystem als die Gesamtheit	7
2. Finanzmarkt als ein Spielplatz	7
3. Finanzinstitut als der wichtigste Akteur im Finanzsystem	8
§ 2 Grundlagen der Finanzstabilität und -aufsicht	10
I. Einleitung	10
II. Finanzmarktentwicklung	11
1. Vor- und Nachteile der Finanzinnovation	11
2. Internationalisierung und regionale Verflechtung des Finanzmarkts	12
3. Wirkungen der Finanzmarktentwicklung auf die Finanzstabilität	12
4. Entwicklung der Finanzregulierung und -aufsicht	14
III. Begriffliche Schwierigkeit der Finanzstabilität	17
IV. Finanzaufsicht als Maßnahme für die Gewährleistung der Finanzstabilität	18
1. Begrifflicher Unterschied zwischen der Finanzregulierung und -aufsicht	19
2. Notwendigkeit der Finanzaufsicht	19
3. Eigenschaften der Finanzaufsicht	21
a) Mikrofinanzaufsicht	22
b) Makrofinanzaufsicht	22
c) Wichtigkeit der Kooperation der beiden Eigenschaften	24
4. Umfang der Finanzaufsicht	25
5. Rechtliche Grundlagen der Finanzaufsicht	28
V. Entscheidungsträger der Finanzaufsicht	28
1. Selbstregulierung der Finanzinstitute und -märkte	29

Inhaltsverzeichnis

2. Finanzaufsichtsbehörde als Hauptentscheidungsträger der Finanzaufsicht	31
3. Zentralbanken für die Finanzstabilität	32
a) Rolle als LOLR beim Krisenmanagement	33
b) Zentralbanken als Entscheidungsträger der Makrofinanz- aufsicht	34
c) Verhältnis zwischen Preisstabilität und Finanzaufsicht	35
4. Regierung als letzter Entscheidungsträger der Finanzaufsicht	37
5. Zusammenarbeit auf internationaler Ebene	39
6. Zusammenarbeit in einer regionalen Wirtschaftsunion	40
VI. Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit der Entscheidungsträger der Finanzaufsicht	41
1. Unabhängigkeit	42
2. Verantwortlichkeit	45
VII. Schwierigkeit der Gewährleistung der Finanzstabilität bei der wirtschaftlichen Integration	46
VIII. Zusammenfassung	47

Zweiter Teil. Europäisches Finanzaufsichtssystem

§ 3 Geschichte der Europäischen Wirtschaftsintegration	51
I. Einleitung	51
II. Verschiedene Formen der Wirtschaftsintegration	52
1. Begriff der Wirtschaftsintegration	52
2. Verschiedene Formen der Wirtschaftsintegration	53
a) Freihandelszone	53
b) Zollunion	54
c) Gemeinsamer Markt und Binnenmarkt	54
d) Wirtschafts- und Währungsunion	55
3. Zwischenfazit	56
III. Geschichte der europäischen Wirtschaftsintegration	57
1. Embryonale Phase nach dem Zweiten Weltkrieg	57
a) Gründung der Montanunion: EGKS-Vertrag	58
b) Römische Verträge: EWG-Vertrag und EAG-Vertrag	58
2. Zweite Phase vor dem Push durch die Europäische Einheitliche Akte	59
a) Schaffung der Zollunion	60
b) Entstehung der Idee einer WWU: Werner Bericht und EWS	60
c) Finanzaufsichtsspezifische Entwicklung	62
3. Stürmische Entwicklung von 1986 bis 1992: EEA	64
a) Weißbuch der Vollendung des europäischen Binnenmarkts	64
b) EEA und weitere Schritte zu einer WWU	65
c) Finanzaufsichtsspezifische Entwicklung	66
4. Nach den Verträgen von Maastricht: Erreichung der EWWU	67

a) Verträge von Maastricht	67
b) Verträge von Lissabon	68
c) Finanzaufsichtsspezifische Entwicklung	69
aa) Aktionsplan für Finanzdienstleistungen: FSAP	70
bb) Einheitliches Zahlungssystem	71
cc) Einlagensicherungssystem und Finanzkrisenmanagement	72
IV. Derzeitige Situation der Finanzintegration in Europa	73
V. Zusammenfassung	75
§ 4 Grundlagen des Europäischen Finanzaufsichtssystems	77
I. Einleitung	77
II. Rechtsgrundlagen des Europäischen Finanzaufsichtssystems	79
1. Europäische Grundfreiheiten bezüglich der Finanzaufsicht	80
a) Freiheiten des Kapital- und Zahlungsverkehrs	81
b) Niederlassungsfreiheit	82
c) Dienstleistungsfreiheit	83
2. Primärrechtliche Kompetenz und deren Einschränkung	84
a) Zuständigkeit der Finanzaufsicht auf europäischer Ebene	84
b) Subsidiaritätsprinzip	86
c) Verhältnismäßigkeit	86
3. Sekundärrechtliche Grundlagen: Verordnung und Richtlinie	87
4. Internationale Rechtsgrundlage der Finanzaufsicht: soft-law	88
III. Institutionelle Grundprinzipien des Europäischen Finanzaufsichtssystems	88
1. Entwicklung der Grundprinzipien	89
2. Rechtsharmonisierung	90
a) Begriff der Rechtsharmonisierung	90
b) Verschiedene Formen der Rechtsharmonisierung	91
3. Gegenseitige Anerkennung und Europäisches Pass	93
4. Herkunftslandkontrolle	94
5. Wichtigkeit der Zusammenarbeit: Finanzkonglomerate	96
IV. Lamfalussy Verfahren als Gesetzgebungsprozess	97
1. Neuer Ansatz nach dem Ausschuss der Weise	97
2. Vierstufiges Lamfalussy Verfahren	100
3. Bewertung des Lamfalussy Verfahrens	102
V. Europäische Maßnahmen für das Krisenmanagement	103
1. Verlustentschädigungssystem	104
a) Einlagensicherungssystem: Einlagensicherungsrichtlinie	104
b) Anlegerentschädigungssystem: Anlegerentschädigungsrichtlinie	105
c) Versicherungsgarantiesystem	106
2. Beihilfenkontrolle der Europäischen Kommission	106
3. Sanierung und Liquidation von europäischen Finanzinstituten	109
4. Europäische Absichtserklärung für das Krisenmanagement	111
VI. Zusammenfassung	112

Inhaltsverzeichnis

§ 5 Rolle der EZB für die europäische Finanzstabilität	115
I. Einleitung	115
II. Geschichte der Schaffung des ESZB und der EZB	116
III. Neue Stellung der EZB als Europäisches Organ nach dem Vertrag von Lissabon	118
IV. Unabhängigkeit als Handlungsgrundlage	119
V. Aufgaben des ESZB und der EZB bezüglich der Finanzstabilität	120
1. Preisstabilität als unantastbare Grenze von anderen Aufgaben der EZB	121
2. Reibungslosigkeit des Zahlungssystems als eine grundlegende Aufgabe	122
3. Finanzstabilität als ein ungeschriebenes Ziel des ESZB	123
a) Entwicklung der Rolle des ESZB für die Finanzaufsicht	124
b) Mitwirkung nach Art. 127 Abs. 5 AEUV	125
aa) Rolle als Frühwarnerin i. S. v. Art. 127 Abs. 5 AEUV	125
bb) Beziehung zu Art. 25.1 Satzung	126
c) Besondere Aufgaben nach Art. 127 Abs. 6 AEUV	127
d) Liquiditätshilfe im Notfall	129
e) Rolle der nationalen Notenbanken gemäß Art. 14.4 Satzung	130
4. Hinzugefügte Aufgaben in Bezug auf die Finanzstabilität	131
a) Beratung gemäß Art. 127 Abs. 4 AEUV	132
b) Analyse über die Lage des europäischen Finanzsystems	132
c) Aufgaben bezüglich der Kapitalverkehrsfreiheit	134
d) Funktionen für die internationale Finanzstabilität	134
VI. Beziehung zwischen der EZB und der Europäischen Kommission	134
VII. Beziehung zwischen der EZB und dem EuGH	135
VIII. Zusammenfassung	136
§ 6 Finanzkrise und Reform des europäischen Finanzaufsichts- systems	138
I. Einleitung	138
II. Finanzkrise als ein wichtiger Katalysator für die Finanzaufsichts- reform	139
1. Ursachen der derzeitigen weltweiten Finanzkrise	140
2. Mängel des derzeitigen europäischen Finanzaufsichtssystems	142
III. Ansätze zur Schaffung eines neuen europäischen Finanzaufsichts- systems	144
1. Auftrag über die Lösung der Finanzkrise an die Expertengruppe	144
2. Zielsetzung des Larosière Berichts	145
3. Neues europäisches Finanzaufsichtssystem nach der Larosière Gruppe	145
a) Europäisches Finanzaufsichtssystem bezüglich der Mikro- finanzaufsicht	146
b) Europäischer Rat für Systemrisiken bezüglich der Makro- finanzaufsicht	148

c) Zeitplan für die Verwirklichung der Larosièrè Vorschläge	150
d) Fazit: Bewertung der Larosièrè Vorschläge	151
4. Zwischenzeitliche Reform der Arbeitsweisen der Level-3 Ausschüsse	152
5. Weitere Entwicklung zur Verwirklichung der Empfehlungen des Larosièrè Berichts	154
IV. Larosièrè System als ein neues europäisches Finanzaufsichtssystem	155
1. Drei neue Europäische Finanzaufsichtsbehörden unter dem ESFS	156
a) Zielsetzung des ESFS und der ESA	156
b) Grundstruktur des ESFS	156
c) Führungsstruktur der ESA	158
d) Aufgaben der ESA unter dem ESFS	159
e) Instrumentarium der ESA	161
f) Zusammenarbeit mit dem ESRB und mit nationalen Finanzaufsichtsbehörden	164
g) Schutzklausel für den Haushalt der Mitgliedstaaten	165
h) Sonstiges: Finanzierung des ESFS und Rechtsbehelfe	166
2. Europäischer Rat für Systemrisiken	167
a) Zielsetzung des ESRB	167
b) Führungsstruktur des ESRB	167
c) Aufgaben des ESRB	169
d) Rolle der EZB als das Sekretariat im ESRB	171
e) Sonstiges: Rechtsgrundlagen und Finanzierung des ESRB	171
3. Gesetzgebung im neuen Larosièrè System	171
4. Ergänzung und Änderung der einschlägigen Richtlinien	172
5. Legislativer Vorgang zur Einführung des Larosièrè Systems	172
V. Verabschiedete Rechtsgrundlagen des Larosièrè Systems	173
1. Verbesserung der Grundlagen des ESFS	174
2. Verbesserung der europäischen Mikrofinanzaufsicht	177
a) Ergänzung und Verbesserung der neuen ESA	177
b) Konkretisierung des europäischen Krisenmanagements	178
c) Bewahrung des Interesses der Mitgliedstaaten	179
3. Änderungen in Bezug auf die europäische Makrofinanzaufsicht	179
a) Ergänzung der Aufgaben des ESRB	180
b) Geänderter Status der EZB	182
c) Bewahrung des Interesses der Mitgliedstaaten	182
4. Verstärkung der Rolle des Rates der EU und des Europäischen Parlaments und der nationalen Akteure	183
5. Zwischenfazit: Bewertung der rechtlichen Festlegung des Larosièrè Systems	185
VI. Versuch eines neuen Krisenmanagements	185
VII. Würdigung des Larosièrè Systems	190
1. Positive Punkte des Larosièrè Systems	190
2. Reformbedürfnis der Makrofinanzaufsicht des Larosièrè Systems	193
a) Unterscheidung zwischen Mikro- und Makrofinanzaufsicht	193

Inhaltsverzeichnis

b) Einschätzung der Risiken	195
c) Rechtsgrundlage des ESRB	196
d) Unabhängigkeit des ESRB und seines Sekretariats	197
e) Fazit: Verbesserungswürdige Aspekte der europäischen Makrofinanzaufsicht	197
3. Reformbedarf bei der europäischen Mikrofinanzaufsicht	199
a) Angemessenheit der Komponenten des Finanzsystems	199
b) Unabhängigkeit der ESA	199
c) Schutzklausel für den nationalen Haushalt und Notwendig- keit einer europäischen Finanzierungsquelle	200
d) Verzichtsmöglichkeit der dezentralen Herkunftslandkontrolle	201
e) Harmonisierungsansatz: Von der Mindestharmonisierung zu einem Gesetzbuch	202
VIII. Schlussfolgerungen	203
§ 7 Möglichkeiten zur Reform des europäischen Finanzaufsichts- systems	206
I. Einleitung	206
II. Eigenschaft der Larosière Reform: Big-Bang?	207
III. Voraussetzungen für eine angemessene Finanzaufsicht in einer Wirtschaftsunion	208
1. Gemeinsames Interesse in der Region	209
2. Wirksamer Informationsaustausch: erhöhte Transparenz in der Region	209
3. Angemessene Zusammenarbeit in der Region	210
4. Umfang der Befugnisübertragung auf die regionale Ebene	211
IV. Weitere mögliche organisatorische Reformen	212
1. Verschiedene institutionelle Modelle für die Finanzaufsicht	213
2. Vorschlag I: Säulen-System	215
3. Vorschlag II: Lead-Supervisor Konzept	216
4. Vorschlag III: Schaffung einheitlicher Finanzaufsichtsbehörden	218
a) Verstärkung der Rolle der derzeitigen europäischen Einrich- tungen	219
b) Schaffung einer europäischen Finanzaufsichtsbehörde	221
aa) Eine Finanzaufsichtsbehörde für europaweit tätige Finanzinstitute	222
bb) Eine einheitliche Finanzaufsichtsbehörde für alle Finanzinstitute in der EU	223
5. Würdigung der Vorschläge und Zwischenergebnis	224
V. Vorschlag für ein neues europäisches Krisenmanagement	226
1. Frühzeitige Intervention des Privatsektors	228
2. Europäisches Einlagensicherungssystem	228
3. Europäisches spezifisches Abwicklungssystem	230
4. Europäischer Währungsfonds als eine gemeinsame Finanzierung	230
5. Fazit	234

VI. Zukünftige Rolle der EZB und der nationalen Notenbanken	234
VII. Finanzstabilität als ein Ziel der Europäischen Union	237
VIII. Zusammenfassung und Schluss	238

Dritter Teil. Vorschläge für ein ostasiatisches Finanzaufsichtssystem

§ 8 Geschichte und Gegenwart der Wirtschaftskooperation in Ostasien	241
I. Einleitung	241
II. Geschichte der Wirtschaftskooperation in Ostasien	242
1. Entwicklung vor der Asiatischen Finanzkrise in den 1990er Jahren	243
a) Entwicklung in Südostasien	244
b) Entwicklung in Nordostasien	244
c) Zusammenarbeit zwischen den beiden ostasiatischen Gebieten	246
d) Zwischenfazit	247
2. Wirtschaftskooperation in Ostasien nach der Asiatischen Finanzkrise	248
a) Verstärkung der Finanzkooperation	248
aa) Idee eines asiatischen Währungsfonds: AWF	249
bb) Chiang Mai Initiative: CMI	251
cc) Verstärkung des Rahmens von Economic Review und Policy Dialogue	253
dd) Verstärkung des asiatischen Kapitalmarktes	255
ee) Währungspolitische Kooperation	256
b) Vertiefung der Wirtschaftsintegration	258
aa) Geburt der Idee einer ASEAN-Wirtschaftsgemeinschaft	258
bb) Verstärkung der Kooperation durch Freihandelsvereinbarung	260
cc) Weitere Kooperationsverstärkung im gesamten ostasiatischen Raum	262
c) Zwischenfazit	264
3. Kooperation nach der derzeitigen Finanzkrise	267
a) Asiatisches Rettungsnetz: Erweiterung des CMI-Rahmens	268
b) Kooperationsverstärkung in Nordostasien	271
4. Zusammenfassung: Eigenschaften der bisherigen Wirtschaftskooperation in Ostasien	273
III. Institutionelle Rahmen für die Finanzkooperation in Ostasien	275
1. Übergeordnete Kooperationsrahmen in Ostasien	276
a) Association of South East Asian Nations: ASEAN	276
b) Erweiterung des ASEAN-Rahmens: ARF und ASEAN+G-3 Staaten	279
c) Ostasien Gipfeltreffen: Ergänzung und Erweiterung des Rahmens der ASEAN+G-3 Staaten	281

Inhaltsverzeichnis

d) Asia Pacific Economic Cooperation: APEC	285
e) Asia-Europe Meeting: ASEM	287
2. Untergeordnete Kooperationsorganisationen in Ostasien	289
a) Treffen zwischen nationalen Finanzministern	289
b) Kooperationsorgane zwischen den nationalen Zentralbanken	291
aa) Treffen der Präsidenten der Zentralbanken der	
G-3 Staaten	291
bb) ASEAN Central Bank Forum: ACBF	292
cc) Executives' Meeting of East Asia and Pacific Central Banks:	
EMEAP	294
dd) South East Asia, New Zealand and Australia: SEANZA	296
ee) South East Asian Central Banks: SEACEN	297
c) Kooperationsorgane zwischen den Finanzaufsichtsbehörden	298
aa) SEANZA-Bankenaufsichtsforum	299
bb) Treffen zwischen den Finanzaufsichtsbehörden	
der G-3 Staaten	300
cc) Kooperation innerhalb internationaler Organisationen	300
d) Asian Development Bank: ADB	303
e) Zukünftiger asiatischer Währungsfonds	305
3. Würdigung der derzeitigen Kooperationsrahmen	306
IV. Hürden bei der Wirtschaftsintegration in Ostasien	314
1. Souveränitätsübertragung und gegenseitiges Vertrauen als	
Voraussetzung für die weitere Wirtschaftsintegration	314
2. Hürde für weitere Wirtschaftsintegration in Ostasien	315
a) Blutige Geschichte zwischen benachbarten Staaten	315
b) Wirtschaftliche Ungleichheit	317
c) Politische Ungleichheit und regionale Sicherheit	318
d) Mangelnder politischer Wille	320
e) Kulturelle Unterschiede	320
f) Demographische Unterschiede	321
g) Außerregionale Hürde: Interessen der Vereinigten Staaten von	
Amerika	322
3. Zwischenfazit	324
V. Schlussfolgerungen	324
§ 9 Asiatisches Finanzaufsichtssystem für die Zukunft	327
I. Einleitung	327
II. Möglichkeit der Umsetzung der europäischen Erfahrungen in	
Ostasien bezüglich der Finanzaufsicht	328
III. Vorschläge zu einem ostasiatischen Finanzaufsichtssystem	332
1. Harmonisierung der unterschiedlichen Rechtsrahmen	333
a) Kooperation innerhalb des internationalen Finanzsystems	334
b) Kooperation innerhalb des ostasiatischen Gebiets	338
2. Mikrofinanzaufsicht: Zusammenarbeit der nationalen Finanz-	
aufsichtsbehörden	340

3. Verbesserung der Makrofinanzaufsicht: Verstärkung der Rolle der Zentralbank	344
4. Angemessenes System für das Finanzkrisenmanagement	348
IV. Fazit: Ostasiatisches Finanzaufsichtssystem für die Finanzstabilität	352
§ 10 Zusammenfassung und Schlussbetrachtungen	357
I. Zusammenfassung	358
1. Grundlagen der Finanzaufsicht	358
2. Geschichte des europäischen Finanzaufsichtssystems	362
3. Gegenwart und Zukunft des europäischen Finanzaufsichts- systems	366
4. Umstände des ostasiatischen Wirtschaftsregionalismus	377
5. Vorschläge für ein ostasiatisches Finanzaufsichtssystem	389
II. Schlussbetrachtungen: Vorschläge für Europa und Zeitplan für Ostasien	398
1. Vorschläge für Europa	398
2. Zeitplan für Ostasien	399
Literaturverzeichnis	403
Sachregister	423

Abkürzungsverzeichnis

ABF	Asian Bond Fund
Abk.	Abkürzung
ABL	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, Serie L und Serie C (Jahr, Nummer, Seite)
Abs.	Absatz
AC/AG	ASEAN-Community/ASEAN-Gemeinschaft
ACBF	ASEAN Central Bank Forum
ACU/AWE	Asian Currency Unit/Asiatische Währungseinheit
ADB	Asian Development Bank
ADB I	Asian Development Bank Research Institute
AEC/AWG	ASEAN Economic Community/ASEAN-Wirtschaftsgemeinschaft
AEJ	Asia Europe Journal
AEUU	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union in der Fassung des Vertrags von Lissabon vom 13. 12. 2007
a. F.	alte Fassung
AMRO	ASEAN+G-3 Macroeconomic Research Office
APEC	Asia Pacific Economic Cooperation
ARF	ASEAN Regional Forum
Art.	Artikel
ASEAN	Association of South East Asian Nations
ASEM	Asia-Europe Meeting
AWF	Asiatischer Währungsfonds
AWU	Asiatische Währungsunion
AWWU	Asiatische Wirtschaft- und Währungsunion
BABS	Board of Asian Banking Supervisors
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAIS	Board of Asian Insurance Supervisors
BAS	Board/s of Asian Supervisors
BASS	Board of Asian Security Supervisors
Bd.	Band
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
CASE	Center for Social and Economic Research
CEPS	Centre for European Policy Studies
CESR	Committee of European Securities Regulators
CMI	Chiang Mai Initiative
CMIM	Chiang Mai Initiative Multilateral
ders.	derselbe
d. h.	das heißt

Abkürzungsverzeichnis

DÖV	Die Öffentliche Verwaltung
DVBf	Das Deutsche Verwaltungsblatt
EAEC	East Asian Economic Caucus
EAEG	East Asian Economic Grouping
EAFSB	East Asian Financial Stability Board
EAG	Europäische Atomgemeinschaft
EAS	East Asia Summit
EASFS	East Asian System of Financial Supervision
EASG	East Asia Study Group
EAVG	East Asia Vision Group
EBA	European Banking Authority
ECOFIN-Rat	Rat für Wirtschaft und Finanzen
ECU/EWE	European Currency Unit/Europäische Währungseinheit
ed.	editor
EFC/WFA	Economic und Financial Committee/Wirtschafts- und Finanzausschuss
EFR	European Financial Services Round Table
EFSF	European Financial Stability Facility
EFTA	Europäische Freihandelszone
EFWZ	Europäische Fond für Währungspolitische Zusammenarbeit
EG	Europäische Gemeinschaft
EGKS	Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl
EGV a. F.	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft vom 7. 2. 1992 (Vertrag von Maastricht)
EGV n. F.	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft in der Fassung des Vertrags von Nizza vom 26. 2. 2001
EIB	Europäische Investitionsbank
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EMEAP	Executives' Meeting of East Asia Pacific Central Banks
ESA	European Supervisory Authority/-ties
ESAFCE	European Supervisory Authority for Cross-European Finanzinstitute
ESFS	European System of Financial Supervision
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESRB	European Systemic Risk Board
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
et al.	et alii
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EUV a. F.	Vertrag über die Europäischen Union in der Fassung des Vertrags von Nizza vom 26. 2. 2001
EUV n. F.	Vertrag über die Europäischen Union in der Fassung des Vertrags von Lissabon vom 13. 12. 2007
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWGV	Vertrag über die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft vom 25. 3. 1957
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWS	Europäisches Währungssystem
EWSA	Europäisches Wirtschafts- und Sozialausschuss
EWU	Europäische Währungsunion
EWUU	Europäische Wirtschafts- und Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank

Abkürzungsverzeichnis

f.	und die folgende (Singular)
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FCC	Financial Conglomerate Committee
ff.	und die folgenden (Plural)
Fn.	Fußnote(n)
fr.	früher
FRB	Federal Reserve Board/Federal Reserve Bank
FSA	Financial Services Authority
FSAP	Financial Service Action Plan
FSB	Financial Stability Board
FSF	Financial Stability Forum
FTA	Freihandelsvereinbarung/Freihandelszone
ggf.	gegebenenfalls
Hrsg.	Herausgeber
i. A.	im Allgemeinen
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
i. d. R.	in der Regel
i. d. S.	in diesem Sinne
i. e. S.	im engen Sinne
IESA	Integrated European Supervisory Authority
IMF/IWF	International Monetary Fund/Internationaler Währungsfonds
insb.	insbesondere
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
i. S. v.	im Sinne von
IT	Informationstechnologie
i. W.	im Wesentlichen
i. w. S.	im weiteren Sinne
Kap.	Kapitel
Kommission	Europäische Kommission
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
lit.	litera
LOLR	Lender of Last Resort
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
n. F.	neue Fassung
RL	Richtlinie
S./s.	Satz; Seite(n)/siehe
SEACEN	South East Asian Central Banks
SEANZA	South East Asia, New Zealand, Australia
s. o.	siehe oben
sog.	so genannte(r, s, n)
s. u.	siehe unten

Abkürzungsverzeichnis

u. a.	unter anderem
usw.	und so weiter
v. a.	vor allem
VO	Verordnung
Vol.	Volume
VVE	Vertrag über eine Verfassung für Europa vom 29. Oktober 2004
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, Wertpapiermitteilungen, Teil IV
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WSJ	The Wall Street Journal
WTO	World Trade Organisation
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
zz.	zurzeit

Erster Teil. Grundlagen der Finanzstabilität und Finanzaufsicht

§ 1 Einführung

I. Einleitung

In diesen Tagen fürchtet sich die Weltwirtschaft noch immer vor den Folgen der noch nicht überwundenen Finanz- und Wirtschaftskrise, die weiterhin Ursache für europäische sowie globale Haushaltskrisen sowie sog. Devisenkriege zwischen wirtschaftlich großen Staaten sind. Die Krisen nahmen ihren Anfang zu Beginn des Jahres 2007 in einem vergleichsweise *kleinen*¹ Bereich, dem *Subprime Markt* der Vereinigten Staaten von Amerika.² Sehr rasch vertiefte sich das Misstrauen in die Robustheit der anderen Finanzinstitute, was sich nicht nur auf die Vereinigten Staaten von Amerika beschränkte, sondern die gesamte Welt erfasste, namentlich nach dem Zusammenbruch der großen US-amerikanischen Anlagebank *Lehman Brothers* Mitte des Jahres 2008.³ Das Ausmaß der aktuellen Krise wurde mit derjenigen gegen Ende der 1920er Jahre verglichen. Um das verlorene gegenseitige Vertrauen wiederzubeleben, wurden erhebliche Geldmengen durch nationale Zentralbanken sowie Rettungsfonds ins Finanzsystem, nämlich in die Banken und in die Finanzmärkte, geleitet. In Europa wurden z.B. hunderte Mrd. Euro zur Rettung der Finanzinstitute, u.a. Banken, bereitgestellt. Die Vereinigten Staaten von Amerika bereiteten ein Rettungspaket im Umfang von 720 Mrd. US-Dollar während der *Subprimekrise* vor.⁴

¹ Vgl. *Larosièrè Bericht*, Nr. 36.

² Die Terminologie „Subprime“, die sich auf die Zinssätze für Kredite in den Vereinigten Staaten von Amerika bezieht, bedeutet in Deutsch „schlechter als“ das Beste, nämlich „Prime“, unter dem man eher den Durchschnittszinssatz versteht, vgl. *Reifner*, S. 78; während der asiatischen Finanzkrise in den 1990er Jahren gab es ebenfalls eine solche ähnliche Analogie, die sich von „a little local difficulty“ im südostasiatischen Gebiet, u.a. Thailand, zu einer asienweiten Finanzkrise entwickelte, vgl. *Bartels/Mirza*, in: Gangopadhyay/Chatterji (ed.), S. 24.

³ Der Ausfall der Anlagebank *Lehman Brothers* ist als wichtigerer Auslöser für die Finanzkrise zu interpretieren, daraus ließe sich der Bruch des Ansatzes *too big to fail* ableiten. Außerdem ist dies ein gutes Beispiel dafür, dass der wirtschaftliche Schock ohne vernünftige Ansätze der Entscheidungsträger der Finanzaufsicht zu Systemrisiken und Makrofinanzstabilität im gesamten Finanzsystem weitaus schlimmer ausfällt, als es auf den ersten Blick den Anschein hat. Zudem geht es noch um die Bedeutung der wirksamen Sanierung von in Schwierigkeiten geratenen Finanzinstituten statt deren Zerschlagung, nämlich Insolvenz. Gegen diese allgemeine Erklärung wies *Reifner* (vgl. *Reifner*, S. 9) darauf hin, dass diese Finanzkrise 2008 nicht überall bekannt sei, sondern nur die Chefetagen der Banken, Unternehmen und Regierungsgebäude erreiche. Seine Erklärung ist meiner Meinung nach nicht völlig richtig, da sie dann verstanden werden sollte, dass er dabei in der Tat die Wirkung der Finanzkrise auf die Realwirtschaft betonte.

⁴ Mit diesem Paket wollten nicht nur die Banken, sondern auch ihre Kunde, u.a. Hausbesitzer, geschützt werden, vgl. *Reifner*, S. 28; die gesamte in Anspruch genommene Menge des amerikani-

Erster Teil. Grundlagen der Finanzstabilität und Finanzaufsicht

Diese Entwicklung ergab sich hauptsächlich aus der durch die bisherige Finanzmarktentwicklung verstärkten Finanzmarktverflechtung. Deswegen stellt sich ebenfalls auf überstaatlicher Ebene das Problem dar, wie die Vermehrung der grenzüberschreitend tätigen Finanzinstitute gehandhabt werden kann, da sich die Nachwirkungen der aktuellen Finanzkrise über diese Finanzinstitute immer weiter vergrößerten und auf der gesamten Welt verbreiteten. Daher wurde den Kooperationsbemühungen zwischen den Staaten große Bedeutung beigemessen, um die globale Finanzkrise gemeinsam zu bewältigen. Alle beteiligten Staaten sollten die vermehrt koordinierte Initiative ergreifen und handeln. Es ist zukünftig nicht mehr akzeptabel und auch unmöglich, sich auf einen Alleingang eines Staates zu konzentrieren. Darüber hinaus darf nicht übersehen werden, dass ohne vernünftige und belastbare Überlegungen über die derzeitige Finanzkrise kein Mittel für eine gesunde und nachhaltige Wirtschaftsentwicklung für die Zukunft gefunden werden kann. Dementsprechend ist eine weltweite Diskussion über neue Ansätze von wirksamen und effizienten Finanzregulierungen auf nationaler Ebene und auf internationaler Ebene im Gang, und einige neue Maßnahmen wie Basel III und ein sog. globales Sicherheitsnetzwerk werden allmählich konkretisiert. Diesbezüglich ist ebenfalls umstritten, wie der Fall gehandhabt werden soll, dass ein solches Finanzinstitut, das v.a. systemrelevant ist, in eine existentielle Krise gerät. Dies sind zentrale Ausgangspunkte der derzeitigen weltweiten Debatte über die Reform des Finanzaufsichtssystems. Aber es drängt sich der Gedanke auf, dass diese Diskussion bereits verspätet ist: *Am besten ist immer die Vorsicht.*

Wie oben erwähnt, ergibt sich diese neue Situation aus der bisherigen Finanzmarktentwicklung, die mit den Stichworten *Finanzinnovation* und *Internationalisierung* bzw. *Globalisierung* bezeichnet werden kann. Demzufolge sind die Finanzmärkte innerstaatlich und weltweit mehr und mehr verflochten. Dadurch lösen sich sowohl sektorale als auch nationale Grenzen für die Finanzinstitute und -dienstleistungen immer weiter auf. Hierbei geht es um das zu beobachtende Phänomen der regionalen Wirtschaftsintegration, die sich in Zusammenschlüssen wie z.B. der EU, der NAFTA und der ASEAN zeigt. Die nationalen Märkte sowie die Wirtschaften in diesen Räumen verknüpfen sich immer enger miteinander. Dies gilt ebenfalls für den Finanzmarkt, darüber hinaus für das gesamte Finanzsystem in dieser Region. Aber die Zuständigkeit und die Verantwortung für die Finanzaufsicht, die die Hauptrolle für die Finanzstabilität spielt, verbleiben prinzipiell noch bei jeden Nationalstaaten. Beispielsweise hat die EU zwar bereits einen Finanzbinnenmarkt auf ihrem Gebiet verwirklicht, aber prinzipiell verbleibt die Hoheit über die Finanzaufsicht bei ihren Mitgliedstaaten. Diesbezüglich zeichnen sich einige große Hürden für die nationalen Entscheidungsträger der Finanzaufsicht innerhalb der EU ab: Zum einen sind viele nicht einfach kontrollierbare grenzüberschreitende Finanzinstitute europaweit tätig, was aber ein natürliches Ergebnis der Integration ist. Zum zweiten wird aufgrund des Vorrangs der natio-

schen Rettungspakets betrug nur ca. 250 Mrd. US-Dollar, dazu vgl. „Vom Sanieren zum Restrukturieren“, FAZ vom 13. Mai 2011.

nenalen Souveränität unter dem Subsidiaritätsprinzip des europäischen Vertrags die Übernahme von nationalen Finanzaufsichtsfunktionen auf europäischer Ebene erschwert. Drittens ist die europäische Wirtschaftsintegration momentan einzigartig in der Welt, weswegen es noch keine Erfahrungswerte geschweige denn ein nachahmenswertes Vorbild gibt. Schließlich sind alle Mitgliedstaaten i. W. von ihren eigenen Meinungen und Interessen geleitet, obwohl sie eigentlich zur Koordination verpflichtet sind.

Um diese Hindernisse zu überwinden, bemühen sich die EU und ihre Mitgliedstaaten um die Verstärkung der Rechtsharmonisierung und der Zusammenarbeit im Bereich der Finanzdienstleistungen. Hierzu wurde 2002 zunächst auf dem Gebiet der Wertpapierdienstleistungen ein neues Verfahren der europäischen Gesetzgebung nach Maßgabe des Ausschusses der Europäischen Weisen unter dem Vorsitz von *Alexandre Lamfalussy* eingeführt. Seit 2004 breitete es sich auch auf andere Finanzsektoren aus. Trotz der Erfolge dieses sog. *Lamfalussy Verfahrens* konnte die derzeitige Finanzkrise dennoch aufgrund von Defiziten und Mängeln im Ganzen des europäischen Finanzaufsichtssystems u. a. im Krisenmanagementsystem leider nicht ordnungsgemäß abgewendet und ihre Auswirkungen auch nicht wirksam vermindert werden. Zudem zeigt die Finanzkrise deutlich, dass das nach wie vor national ausgerichtete Finanzaufsichtssystem nicht mehr ausreicht, um die Stabilität im europäischen Finanzbinnenmarkt zu sichern. Um ein neues europäisches Finanzaufsichtssystem zur Verhinderung der Wiederholung einer neuen Finanzkrise auszuarbeiten, wurde eine Expertengruppe im Auftrag der Kommission gegründet. Sie schlug im Februar 2009 eine neue Struktur für die europäische Finanzaufsicht vor. Zur Unterstützung ihres Vorschlages legte die Kommission im September 2009 entsprechende Gesetzgebungsvorschläge vor. Mittlerweile ist endlich der Vertrag von Lissabon⁵ seit dem 1. Dezember 2009 in Kraft. Nach der diesbezüglichen Debatte, die ein Jahr dauerte, wurden im November 2010 die neuen Verordnungen für eine neue Ära der europäischen Finanzaufsicht verabschiedet, die nunmehr letztendlich am 1. Januar 2011 in Kraft traten. Ob das neue europäische Finanzaufsichtssystem den versprochenen Erfolg mit sich bringen wird, ist jedoch zu bezweifeln, da jede Krise i. d. R. nicht gleich ist, sondern vielmehr ihre jeweiligen Eigenheiten hat. Hierbei darf nicht aus den Augen verloren werden, dass diese Bemühung nicht getrennt von dem derzeitigen Niveau der europäischen Wirtschaftsintegration ist.

Die bereits innerhalb der EU erreichte Wirtschaftsintegration ist kein Selbstzweck. Sie soll die Wohlfahrtsgewinne der beteiligten Mitglieder am besten durch die Schaffung institutioneller Regelungen zum Abbau der wohlfahrtsmindernden und nicht-kooperativen Verhaltensweisen fördern.⁶ Im Vergleich zu der EU muss festgestellt werden, dass sich Ostasien⁷ noch im Frühstadium im Rahmen eines

⁵ Vgl. EUV n. F. und AEUV.

⁶ Vgl. *Folkers*, in: Karl/Henrichsmeyer (Hrsg.), S. 89.

⁷ Die vorliegende Arbeit konzentriert sich aufgrund der weltwirtschaftlichen Bedeutung und der hervorragenden geographischen Stellung innerhalb Gesamt-Asiens auf Ostasien.

Erster Teil. Grundlagen der Finanzstabilität und Finanzaufsicht

wirtschaftlichen Regionalismus befindet.⁸ Im geschichtlichen Sinne spielte die sog. Asiatische Finanzkrise in den 1990er Jahren eine wichtige Rolle als ein Wendepunkt in den ostasiatischen Anstrengungen. Seither verstärken die ostasiatischen Staaten ihre Bemühungen um eine wirtschaftliche und finanzielle Zusammenarbeit in ihrer Region. Die bisherige Erfahrung zeigt, dass es in Ostasien vornehmlich um eine Kooperation beim Krisenmanagement gehen dürfte. Jedoch dürfte dies wohl kaum für eine weitere Wirtschaftsentwicklung und -integration ausreichen, da sich die Rolle des Krisenmanagements hauptsächlich auf ex post-Maßnahmen der Finanzaufsicht konzentriert.

Wie die europäische Erfahrung zeigt, braucht es einer supranationalen Zusammenarbeit in der Finanzaufsicht für die regionale Finanzstabilität, deren Gewährleistung für die regionale Wirtschaftsentwicklung und darüber hinaus für ihre Wirtschaftsintegration unbedingt notwendig ist. Ohne diese Zusammenarbeit würden die schwachen Staaten von Förderungen hinsichtlich der Wirtschaftsintegration sowie -integration benachteiligt oder komplett übergangen werden und ihre Entwicklung erheblich beschwert. Gemeinhin wird befürchtet, dass die zarte Knospe der ostasiatischen Wirtschaftsintegration, die gerade erst im Blühen begriffen war, wieder zunichte gemacht werden könnte. Deswegen geht es ebenfalls für die ostasiatischen Staaten um ein angemessenes regionales Finanzaufsichtssystem für die regionale Finanzstabilität. Aber eine diesbezügliche Diskussion spielt in Ostasien momentan noch keine Rolle. Die ostasiatische Situation ist eine ganz andere als im Vergleich zu Europa, wo sie angesichts des Integrationsniveaus schon damit beginnt, über die Möglichkeit der Vergemeinschaftung der Finanzaufsicht zu diskutieren; allerdings hat die Wichtigkeit der Zusammenarbeit der Finanzaufsicht einen gleich hohen Stellenwert in beiden Regionen, obwohl die zu konkretisierende Form sich freilich voneinander unterscheiden. Die ostasiatischen Staaten können daher von den europäischen Erfahrungen profitieren und dadurch ihre Zukunftschancen verbessern.

Aus diesem Grund ist es notwendig, die Umwandlung bzw. die Entwicklung des europäischen Finanzaufsichtssystems mit in Betracht zu ziehen. Für die Betrachtung des ostasiatischen Integrationsprozesses ist es sinnvoll, die gesamte Geschichte der europäischen Wirtschaftsintegration zumindest grob zu umreißen. Die Wirtschaftsintegration ist in Europa nahezu vollständig vollzogen, wo hingegen in Ostasien noch vieles im Argen liegt.

8 Nach *Kumagai* kann die ostasiatische Wirtschaftsintegration zurzeit als eine *de facto* Integration bezeichnet werden, da es im gesamten ostasiatischen Raum momentan noch keine institutionellen Vereinbarungen außer der FTA-Zone gibt, ausgenommen vom ASEAN-Rahmen, wo ab 2015 eine Drei-Säule-Gemeinschaft eingerichtet wird (vgl. „§ 8 II. 2. b) aa)“). Die Hauptkriterien zwischen *de facto*- und *de jure* Integration richten sich danach, ob es einen Mangel an regionalen institutionellen Vereinbarungen für die regionale Integration gibt (vgl. *Kumagai*, in: Fujita/Kumagai/Nishikimi (ed.), S. 174). Demgegenüber entwickelt sich die EU über eine *de facto* Integration hinaus bereits in eine *de jure* Integration, da sie bereits von Beginn ihrer Integrationsgeschichte an über eine begrenzte Zollunion mit regionalen Organen verfügte. Dazu vgl. *Fujita/Hamaguchi*, in: Fujita/Kumagai/Nishikimi (ed.), S. 18; *Venables/Winters/Yueh*, in: Fujita/Kumagai/Nishikimi (ed.), S. 143 und S. 152; über verschiedenartige Formen der Wirtschaftsintegration s. u. „§ 3 II.“.

II. Zielsetzung und Gang der Arbeit

Gemäß dem oben gesagten werden mit der vorliegenden Arbeit i.W. zwei Ziele verfolgt: Zum einen werden das aktuelle europäische Finanzaufsichtssystem und mögliche Verbesserungsmaßnahmen dargestellt. Im Mittelpunkt der Erläuterungen steht die durch die derzeitige Finanzkrise entfachte Reformdiskussion über ein neues europäisches Finanzaufsichtssystem. Diesbezüglich bemüht sich die vorliegende Arbeit darum, Schwachpunkte der neuen Vorschläge sowie Lösungsansätze aufzuzeigen und Ansätze für ein mögliches angemesseneres Finanzaufsichtssystem zu formulieren. Zum anderen ist ein Vorschlag für ein angemessenes Finanzaufsichtssystem für die zukünftige Wirtschaftskooperation bzw. -integration in Ostasien anhand der europäischen Erfahrungen zu erarbeiten. Daneben ist aufzuzeigen, wie sich die Wirtschaftskooperation im gesamten ostasiatischen Raum bisher entwickelte und wie weit sie sich zukünftig entwickeln können wird. Dabei darf nicht aus den Augen verloren werden, dass Ostasien und Europa jeweils eine eigene historische Entwicklung hinter sich gebracht haben und wohl auch weiterhin verschiedene Wege verfolgen werden.

Um diese Zielsetzungen zu erfüllen, sind zunächst in Kapitel II (§ 2) die allgemeinen Grundlagen der Finanzaufsicht zu klären. Dort wird ihre Beziehung zu der Finanzstabilität dargestellt. Im zweiten Teil der vorliegenden Arbeit geht es um die europäischen Erfahrungen. Zunächst wird in Kapitel III (§ 3) kurz die Entwicklungsgeschichte der europäischen Wirtschaftsintegration mit ihrer Endform, der sog. Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, geschildert, da die Entwicklung des Finanzaufsichtssystems davon nicht zu isolieren ist. Danach wird in Kapitel IV (§ 4) das derzeitige europäische Finanzaufsichtssystem erläutert. Es geht um seine rechtlichen Grundlage sowie die grundlegenden Prinzipien. In Kapitel V (§ 5) wird der Stellenwert der EZB bezüglich der Finanzstabilität in dem europäischen Finanzaufsichtssystem dargestellt. Die Rolle der EZB ist dabei wichtig, da die EZB den Kern in der europäischen Wirtschaftsintegration darstellt und auch selbst ein starkes Interesse an der europäischen Finanzstabilität hat. Dementsprechend werden in Kapitel VI (§ 6) und VII (§ 7) die aktuellen Reformbestrebungen für ein neues europäisches Finanzaufsichtssystem nachgebildet. In Kapitel VI (§ 6) werden zunächst die derzeitige Reformdiskussion, die dementsprechenden Vorschriftsvorschläge der Kommission und die endgültigen Verordnungen für das neue europäische Finanzaufsichtssystem geschildert. Dort wird versucht, Lücken der Reformvorschläge aufzuzeigen. Sodann wird in Kapitel VII (§ 7) der Versuch unternommen, bessere Lösungsvorschläge für die zukünftige Finanzstabilität in Europa im Zusammenhang mit dem Integrationsniveau zu formulieren. Danach wird im dritten Teil der vorliegenden Arbeit das Hauptinteresse zur ostasiatischen Situation erläutert. Zunächst wird in Kapitel VIII (§ 8) die bisherige Finanz- und Wirtschaftskooperation im gesamten ostasiatischen Raum dargestellt und nach Möglichkeit Vorhersagen für die zukünftige Entwicklung gemacht. Zudem wird in Kapitel IX (§ 9) ein ostasiatisches Finanzaufsichtssystem als Basis für eine weitere Finanz- und Wirtschaftsintegration vorgeschlagen. Da es in der vorliegenden Arbeit hauptsächlich auf den institutionel-

Erster Teil. Grundlagen der Finanzstabilität und Finanzaufsicht

len Rahmen des Finanzaufsichtssystems ankommt, werden die einschlägigen Inhalte von materiellen Rechtsmaßnahmen der Finanzaufsicht außer Acht gelassen.

III. Begriffliche Präzisierung für die Arbeit

„Die Volkswirtschaft lässt sich mit einem menschlichen Körper vergleichen, in dem alle Organe (*Finanzinstitute*) das Blut (*Geld*), das sie ansammeln, in sich behalten und nur noch ganz wenig davon in den Kreislauf geben. Das Herz⁹ kann so viel pumpen, wie es will. Solange die verkrampften Muskeln (*Realwirtschaft*) nicht gelockert werden und das Blut wieder fließen darf, droht das ganze System früher oder später auszutrocknen.“¹⁰

Nach dieser Darstellung kann zunächst die unverzichtbare Rolle der Finanzwirtschaft bzw. des -systems für die Volkswirtschaft hervorgehoben werden, da das Finanzsystem die Rolle des Motors für Wirtschaftswachstum durch die Gewährleistung einer effizienten Ressourcenverteilung spielt.¹¹ Deswegen kann eine Instabilität im Finanzsystem die Stabilität der gesamten Volkswirtschaft, namentlich Finanz- und Realwirtschaft, bedrohen.¹² Dank der derzeitigen globalen Finanz- und Wirtschaftskrise kann dies leicht aufgezeigt werden.¹³

Seit den letzten Jahrzehnten gewinnt die Finanzwirtschaft wegen der Entwicklungen am Finanzmarkt, die auf sowohl nationaler als auch internationaler Ebene zu sehen sind, immer mehr an Bedeutung. Hinsichtlich der Finanzaufsicht erhalten nicht nur die Finanzinstitute, sondern auch das gesamte Finanzsystem eine große Bedeutung. Leider gibt es keine einheitlichen Begrifflichkeiten über die Faktoren im Finanzsystem, was von der Larosière Gruppe auch als ein wichtiges Problem im europäischen Finanzaufsichtssystem moniert wurde.¹⁴ Für die weitere Diskussion werden an dieser Stelle die finanzrelevanten Begriffe als Untersuchungsgegenstand der vorliegenden Arbeit präzisiert.

9 Als Herz spielt die Zentralbank die Rolle des Hauptliquiditätsversorgers, v. a. in Krisenzeiten. Vgl. *Bundesbank* Geschichte, S. 87; *Hoggarth/Soussa*, S. 166 ff.; auch *Lastra*, S. 7; *Stasch*, S. 91 ff.; in ähnlichem Sinne, *Reifner*, S. 27.

10 Zitiert aus „Finanzkrise: Verkrampftes System“ aus FAZ vom 6. Oktober 2008; in den Klammern eigene Ergänzungen, um die Pointen des Zitats stärker hervortreten zu lassen.

11 Vgl. *Hirte/Heinrich*, in: *Hirte/Möllers* (Hrsg.), Einleitung, Rn. 14; *Empfehlungen*, in: *Hopt/Rudolph/Baum* (Hrsg.), S. 3; *K.P. Weber*, S. 29; *Mishkin* Globalization, S. 164; darüber hinaus hat *Reifner* v. a. die Rolle des Gelds betont, dann vergleicht er weiterhin das Finanzsystem mit einem sog. Bewässerungssystem für Geld, vgl. *Reifner*, S. 77 f.; in diesem Sinne kann man die Finanz- bzw. Kreditwirtschaft als *Drehscheibe des volkswirtschaftlichen Geldkapitals* verstehen, vgl. *Obst/Hintner-Szagun/Wohlschließ* (Hrsg.), S. 194 (zitiert aus *Rümker/Keßeböhrmer*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Hrsg.), § 124, Rn. 1 Fn. 1).

12 Vgl. *Bundesbank* Geschichte, S. 87.

13 Vgl. *Trichet* 2009 Mai/Juni.

14 Dem Larosière Bericht zufolge wirkt sich die mangelnde Einheitlichkeit der Definition des Begriffs „Finanzinstitut“ problematisch auf die europäische Ebene aus, was zu Unterschieden bei der sektoralen Beaufsichtigung innerhalb der EU führt. Während der Begriff „Kreditinstituts“ in einigen EU Mitgliedsstaaten weit definiert ist (wie bei „établissements de crédit“ in Frankreich), ist die Definition in anderen Mitgliedstaaten viel enger, was eine lockerere Beaufsichtigung und die Ausnutzung dieser rechtlichen Unterschiede nach sich ziehen kann. Vgl. *Larosière Bericht*, Nr. 105.

1. Finanzsystem als die Gesamtheit

Das Finanzsystem¹⁵ umfasst den *Finanzmarkt* als Stadion, in dem die *Finanzinstitute* und sog. Kunden als Spieler fungieren, und die *Infrastruktur* zur Sicherstellung seiner Funktion.¹⁶ Die Infrastruktur wiederum umfasst das Rechts-, Regulierungs- und Aufsichtssystem, worauf das Hauptinteresse der vorliegenden Arbeit liegt, und außerdem das i. W. von den Zentralbanken vorgehaltene Zahlungs- und Abwicklungssystem, und einige andere Dinge.¹⁷ Das Finanzsystem kann v. a. Probleme aus einem Sektor oder einem Land können aber über die Bestandteile des Finanzsystems auch auf andere Sektoren oder Länder überspringen. Deswegen mithilfe der harmonischen Kombination der oben beschriebenen Bestandteile als eine Triebkraft zum Wirtschaftswachstum beitragen. müssen bei der Reform eines Finanzaufsichtssystems alle Faktoren des Finanzsystems beachtet werden.¹⁸

2. Finanzmarkt als ein Spielplatz

Da das Finanzmarktrecht ein jüngerer Rechtsgebiet im Vergleich zum Gesellschafts- oder privaten Bankrecht ist,¹⁹ gehört der Begriff des Finanzmarktes zu den

15 Im Vertrag taucht das Wort *Finanzsystem* nur einmal in Art. 127 Abs. 5 AEUV auf.

16 So auch *Schinasi* 2004; *Schinasi*, in: Evanoff/Kaufman/LaBrosse (ed.), S. 168; *Schoenmaker*, S. 3; European Financial Integration Report 2008, SEC (2009) 19 final vom 9. Januar 2009, S. 7 ff.; als ein Verweis ist der Begriff „Finanzsystem“ durch Art. 2 des Verordnungsvorschlags (vgl. Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die gemeinschaftliche Finanzaufsicht auf Makroebene und zur Einsetzung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken, KOM (2009) 499 endgültig vom 23. 9. 2009) zum ERSB erstmals im europäischen Rechtsrahmen zu definieren; darüber hinaus wurden ergänzend durch die im November 2010 verabschiedete Verordnung über den ESRB allerdings auch die *Finanzprodukte* zu Bestandteilen des Finanzsystems. Der Hintergrund ist der, dass der Verbraucherschutz– neben der europäischen Finanzstabilität– ebenso für eine wichtige Zielsetzung des europäischen Finanzaufsichtssystems gehalten wird. Vgl. VO (EU) Nr. 1092/2010 (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. EU Nr. L 311/1 vom 15. 12. 2010; sog. ESRB-Verordnung), Art. 2. lit. (b); dazu noch s. u. „§ 6 V. 1.“; zudem ausführlich zu Funktionen des Finanzsystems wie intertemporalem Tausch, Versorgung mit Liquidität und Allokation von Risiken, usw., vgl. *Hellwig*, in: von Hagen/von Stein (Hrsg.), S. 4 ff.

17 Vgl. *Schinasi* 2004, S. 6; *Mavromati*, S. 3; *Bernanke* 2008; SEC (2009) 19 final, S. 18; über die Wichtigkeit der Infrastrukturentwicklung vgl. *Geithner* 2007; darüber hinaus unterscheidet die *Deutsche Bundesbank* die Infrastruktur des Finanzsystems unter zwei Kategorien. Einerseits werden die Finanzmarktaufsicht und ihre rechtlichen Rahmen einschließlich der Rechnungslegungsvorschriften der Infrastruktur des Finanzsystems i. w. S. zugeordnet. Dies spiegelt andererseits ihr Hauptinteresse am Zahlungsverkehrssystem wider, das als die Infrastruktur des Finanzsystems i. e. S. bezeichnet wird. Vgl. *Bundesbank* Geschichte, S. 86; zu einer Möglichkeit einer Finanzinstabilität nicht nur durch eine Sache von Finanzinstituten, sondern auch durch einen Fehlschlag innerhalb der Infrastruktur, vgl. *Allen/Wood*, S. 157.

18 Vgl. *Schinasi*, in: Evanoff/Kaufman/LaBrosse (ed.), S. 168; *Schoenmaker*, S. 3 f.; so auch *Larosière Bericht*.

19 Dazu noch vgl. *Bülow*, in: Derleder/Knops/Bamberger (Hrsg.), § 1, Rn. 2 f.; zur internationalen Entwicklungsgeschichte des Finanzmarktrechts, u. a. Kapitalmarktrechts, vgl. *Merkt*, in: Festschrift für KLAUS J. HOPT zum 70. Geburtstag, S. 2207 ff.; nach *Grundmann* war und sogar noch ist dieses Gebiet auf europäischer Ebene bei funktionaler Sicht integrierter Bestandteil eines sog. Europä-

Erster Teil. Grundlagen der Finanzstabilität und Finanzaufsicht

unpräzisesten und erklärungsbedürftigsten Wörtern der Fach- und Alltagssprache²⁰ und wird in der Literatur nicht einheitlich gehandhabt.²¹ Bezüglich der Finanzaufsicht geht es geschichtlich nicht um den Finanzmarkt, sondern um die Finanzinstitute, die Akteure im Finanzsystem. Deswegen wurde der Finanzmarkt abhängig von der Aufgabenverteilung zwischen der Sektorenfinanzaufsicht geregelt. Aufgrund der sektoralen Verflechtungen und der Notwendigkeit der Einebnung der Unterschiede zwischen den Sektoren bekommt der Finanzmarkt als Objekt der Finanzaufsicht eine große Bedeutung.

Die vorliegende Arbeit wird den Finanzmarkt als Oberbegriff aller finanzrelevanten Märkte anwenden und konzentriert sich nicht auf einen einzelnen Markt, also jeweils Geldmarkt, Devisenmarkt, Wertpapiermarkt sowie Versicherungsmarkt usw., sondern auch auf den gesamten Finanzmarkt. Beim Finanzmarkt handelt es sich nicht um einen physischen Ort, sondern um einen Markt im ökonomischen und rechtlichen Sinne,²² sodass alle am Markt tätigen Akteure, Einrichtungen und ihre Beziehungen untereinander erfasst sind.

3. Finanzinstitut als der wichtigste Akteur im Finanzsystem

Am Finanzsystem nehmen so verschiedene Akteure wie die Finanzinstitute und die Entscheidungsträger der Finanzaufsicht und Verbraucher etc. teil, wobei die Finanzinstitute die wichtigste Rolle spielen.²³ Ihre Definition ist von unerlässlicher Wichtigkeit, da die Finanzinstitute, insb. die Banken, wegen ihrer intermediären Funktion, der Gefahr des Marktversagens und seiner Nachwirkungen auf die Wirtschaft insgesamt stärker reguliert werden.²⁴

schen Gesellschaftsrechts, aber die Integration und Harmonisierung auf dem Gebiet des Europäischen Kapitalmarktrechts sind weiter fortgeschritten als auf dem Gebiet des Europäischen Gesellschaftsrechts. Vgl. *Grundmann* Gesellschaftsrecht, Rn. 118.

20 Vgl. *Oulds*, in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Rn. 14.26; *Mehring*, S. 25.

21 Zum Beispiel unterscheidet das *Gabler Bank Lexikon* aufgrund der traditionellen Einteilung nach Fristen monetärer Transaktionen den Kapitalmarkt im Zusammenhang mit langfristigen Transaktionen von dem Geldmarkt im Zusammenhang mit kurz- und mittelfristigen Transaktionen. Davon wird der Finanzmarkt nicht als ein monetärer Gesamtmarkt, sondern als monetärer Teilmarkt abgegrenzt, vgl. *Gabler Bank Lexikon*, S. 641. Laut *Bruski* ist der Kapitalmarkt i.e.S. der Wertpapiermarkt, und der Kapitalmarkt i.w.S. ist der Finanzmarkt (vgl. *Bruski*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Vor § 104, Rn. 2 ff.). Folgt man dem Begriff „Finanzmarkt“ nach *Bruski*, besteht aber die Gefahr, die Wichtigkeit des Versicherungsmarkts und der -aufsicht zu übersehen. Nach *Oulds* umfasst der Kapitalmarkt einen Teil des Finanzmarktes, der der Oberbegriff für den Geldmarkt, den Devisenmarkt und den Terminmarkt ist (vgl. *Oulds*, in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Rn. 14.27 ff.; noch dazu *Bilow*, in: Derleder/Knops/Bamberger (Hrsg.), § 1, Rn. 12 f.; *Möller*, S. 26; *Halfpap*, S. 3 und S. 167). Dementsprechend ordnet *Kilian* den Finanzmarkt als Oberbegriff des Kapitalmarkts und Versicherungsmarkts ein, vgl. *Kilian*, S. 261 f.

22 Vgl. *Krause*, S. 21 f.; *Halfpap*, S. 3.

23 Vgl. *Filipova*, S. 24.

24 Vgl. *Herrero del Rio*, in: Masciandaro (ed.), S. 7; *Richter*, S. 3 ff.; *Waschbusch*, S. 18 ff.; *Stasch*, S. 60 ff.; in Bezug auf die die Beziehung zwischen Finanzmärkten, hier insb. Kapitalmarkt, und Finanzinstituten, v. a. Banken kann man sie als eine konkurrierende bezeichnen, da die Kreditnehmer entweder direkt vom Finanzmarkt oder mittelbar durch die Banken ihre nötigen Kredite besorgen

Wie beim Finanzmarkt gibt es ebenso für den Begriff „Finanzinstitut“ keine einheitliche Begrifflichkeit, vielmehr wird das Finanzinstitut gemäß dem Regelungszweck definiert. Auf europäischer Ebene wird der Begriff ebenfalls unterschiedlich angeführt.²⁵ Im Primärrecht wird er in Art. 65 Abs. 1 lit. b) und Art. 124 AEUV erwähnt. In Art. 4 der zum Art. 124 AEUV ergänzten Verordnung ist eine Liste enthalten, die Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen, OGAW und sonstige Unternehmen als die Finanzinstitute umfasst.²⁶ Art. 127 Abs. 5 sowie Abs. 6 AEUV unterscheiden den Begriff „Finanzinstitut“ im Zusammenhang mit der Finanzaufsichtsfunktion des ESZB und der EZB voneinander. In Art. 127 Abs. 6 AEUV werden sonstige Finanzinstitute, zu denen auch die Versicherungsunternehmen zählen können, mit Kreditinstituten unter dem Begriff „Finanzinstitute“ gelistet.²⁷ Im AEUV ebenso wie im EGV werden die Finanzinstitute i. w. S. definiert. In den Richtlinien wird der Begriff „Finanzinstitut“ anders erklärt. Dort werden die Kreditinstitute²⁸ als Banken²⁹ im traditionell engen Sinne definiert, zu denen die auf den Wertpapierpapierbereich beschränkten Unternehmen³⁰ nicht gehören.³¹ Die *Finanzinstitute* sind i. d. S. kein Oberbegriff für die *Kreditinstitute*, sondern für Institute, die eine andere Tätigkeit ausüben.³² Die beiden Begriffe werden in den Richtlinien somit gleichberechtigt und enger als im AEUV definiert, und können ggf. auch eine davon abweichende Unterteilung finden. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Begriff wegen der zweckbezogenen Begrenzung der Richtlinie nicht einheitlich gefasst worden ist.

Die vorliegende Arbeit wird Bezug nehmen auf die Terminologie des Primärrechts, das die Bezeichnung „Finanzinstitut“ als Oberbegriff für alle Finanzdienstleis-

können (vgl. *Reifner*, S. 98 f.). Dann erhalten die beiden Beine jeweils eine unabhängige Stelle im Finanzsystem.

25 Dazu noch s. o. Fn. 14.

26 Verordnung (EG) Nr. 3604/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung des Verbots des bevorrechtigten Zugangs gemäß Artikel 104 a des Vertrags, ABl. EG Nr. L 332/4 vom 31. 12. 1993.

27 Vgl. *Fischer*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), § 125, Rn. 1 ff.; zum Begriff „Finanzinstitut“ in Deutschland ausführlich bei *Schäfer/Tollmann*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler (Hrsg.), Art. 1 KWG, Rn. 4 ff. und *Liermann*, S. 147 f.

28 Der Begriff „Kreditinstitut“ wurde auf europäischer Ebene in Art. 1 der RL 77/780/EWG (Richtlinie 77/780/EWG des Rates vom 12. Dezember 1977 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, ABl. EG Nr. L 322/30 vom 17. 12. 1977; sog. die erste Bankrechtskoordinierungs-RL) definiert und in Art. 4 der RL 2006/48/EG (Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, ABl. EG Nr. L 177/1 vom 30. 6. 2006) erweitert; für einen Umriss zu der Bedeutung des Begriffs „Kredit“ und dessen historischer Entwicklung, vgl. *Schwintowski*, BankR, 3. Aufl., § 12, Rn. 1 ff.; darüber hinaus über den vielfältigen und unklaren Begriff „Finanzen“, vgl. *Reifner*, S. 93 ff.

29 Vgl. RL 2006/48/EG, Art. 40 Abs. 1.

30 Ihre Definition findet sich in Art. 4 Abs. 1 der RL 2004/39/EG (Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. EG Nr. L 145/1 vom 30. 4. 2004).

31 Vgl. *Liermann*, S. 125 ff.

32 Vgl. RL 2006/48/EG, Art. 4 Abs. 5.

Erster Teil. Grundlagen der Finanzstabilität und Finanzaufsicht

tungsträger anwendet. Wie sich auch im Verordnungsvorschlag zum *European Systemic Risk Board (Europäischer Stabilitätsrat; nachfolgend ESRB genannt)* zeigt, umfasst der Begriff „Finanzinstitut“ die traditionellen Sparten Banken, Wertpapier-, Versicherungsunternehmen und sonstige finanzrelevante Institute.³³ In der vorliegenden Arbeit geht es dabei nicht nur bloß um die Finanzinstitute, die in nur einem Staat ansässig sind, sondern auch um die grenzüberschreitenden, hier speziell die sog. *europaweit tätigen* Finanzinstitute. Der Begriff „grenzüberschreitend tätige Finanzinstitute“ bezieht sich sowohl auf Fälle, in denen ein Institut seine Dienstleistungen über eine Landesgrenze hinweg erbringt, als auch auf Fälle, in denen es seine Leistungen durch ein Tochterinstitut, das sich jenseits der Landesgrenze befindet, erbringt.

§ 2 Grundlagen der Finanzstabilität und -aufsicht

I. Einleitung

In den letzten Jahrzehnten hat sich das Gesicht des Finanzsystems sowohl auf nationaler Ebene als auch auf internationaler Ebene erheblich verändert. Die Finanzmärkte entwickelten sich weltweit sehr schnell und auch tiefgehend mithilfe von einigen wichtigen Katalysatoren wie z.B. Innovationen und Verflechtungen des Finanzmarkts. Dies hatte zur Folge, dass sich auch das Verhalten der Finanzinstitute entsprechend veränderte. Zudem wurde die Rolle des Finanzmarkts unabhängig von den Finanzinstituten, insb. den Banken, für die Volkswirtschaft aufgrund der Notwendigkeit der sog. Direktfinanz betont. Darauf aufbauend erfolgen die neue Gewichtung der Finanzstabilität und die Änderung des bisherigen Ordnungsrahmens gegenüber den Finanzinstituten und -dienstleistungen.

In diesem Kapitel (§ 2) werden die Grundlagen und diese neue Tendenz bezüglich der Finanzaufsicht dargestellt. Zunächst werden in Kürze die bisherige Finanzmarktentwicklung und ihre Auswirkungen auf die Finanzstabilität betrachtet. Danach werden die verschiedenen Dimensionen der Finanzstabilität als die Hauptzielsetzung der Finanzaufsicht in Betracht gezogen. Dementsprechend wird die Funktion der Finanzaufsicht für die Gewährleistung der Finanzstabilität ge-

33 Vgl. KOM (2009) 499 endgültig, Art. 2:

a) „Finanzinstitut“ ist jedes Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Hereinnahme von Einlagen, der Vergabe von Krediten, der Erbringung von Versicherungs- oder sonstigen Finanzdienstleistungen für Kunden oder Mitglieder oder in Finanzanlage- oder -handelsgeschäften für eigene Rechnung besteht.

Diese Grundidee spiegelt sich demgegenüber in der ESRB-Verordnung wider, aber die Verantwortung für die jeweilige konkrete Definition ist auf die einzelnen Verordnungen übertragen. Vgl. VO (EU) Nr. 1092/2010, Art. 2:

a) „Finanzinstitut“ ist jedes Unternehmen, das in den Anwendungsbereich der in Artikel 1 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010, der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 und der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 genannten Rechtsvorschriften der Union fällt, sowie jedes Unternehmen oder jede Einrichtung in der Union, dessen bzw. deren Haupttätigkeit ähnlicher Natur ist.

§ 2 Grundlagen der Finanzstabilität und -aufsicht

schildert. Dabei ist die jeweilige Rolle der Entscheidungsträger der Finanzaufsicht zu erklären, und auch ist die Bedeutung ihrer Zusammenarbeit in der neuen Ära hervorzuheben.

II. Finanzmarktentwicklung

Die Finanzmarktentwicklung ist i. W. die Folge des Zusammenspiels von verschiedenen wirtschaftlichen Kräften und Faktoren, und sie hält hauptsächlich für eine von wichtigsten Treibkräften zur Wirtschaftsentwicklung.³⁴ Als die wichtigsten Katalysatoren können die durch die hochentwickelte Finanztechnologie und IT verstärkte Finanzinnovation³⁵ und die Internationalisierung³⁶ bzw. die regionale Verflechtung des Finanzmarkts³⁷ angeführt werden. Alle Faktoren sind sehr eng miteinander verknüpft. Bezüglich des europäischen Finanzmarkts kann noch besonders spezifisch die Einführung der gemeinsamen Währung, des Euro, als ihr Hauptkatalysator angesehen werden.³⁸

1. Vor- und Nachteile der Finanzinnovation

Die Finanzinnovation, deren Notwendigkeit in der Unvollkommenheit des Markts liegt, bedeutet die Bemühung um das Herstellen und das Popularisieren neuer Finanzprodukte und -technologien.³⁹ Die Unklarheit auf den Finanzmärkten kann dabei als ein wichtiger Antrieb betrachtet werden. Durch den mithilfe von der Finanzinnovation geschaffenen kompletteren Finanzmarkt wird die Allokation von knappen Mitteln verbessert, und das langfristige Wirtschaftswachstum kann unterstützt werden. Auch werden die Risiken effizient marktweit sowohl auf die nationale als auch auf die internationale Ebene verteilt. Dadurch kann die Wahrscheinlichkeit einer Krise verringert werden. Demzufolge würde auch das Bedürfnis nach einer Finanzregulierung vermindert werden.⁴⁰ Demgegenüber wird die Kompliziertheit der Finanzprodukte durch die Finanzinnovation erhöht. Dies wiederum führt zu mangelhafter Transparenz und verstärkt die Informationsasymmetrie, was sich letztlich zu einem Scheitern der Finanzaufsicht entwickeln

34 Vgl. *Mishkin* Globalization, S. 164.

35 Vgl. *Rudolph/Röhrl*, in: Hopt/Rudolph/Baum (Hrsg.), S. 153 ff. und S. 158 f.; *Tufano*, Interview mit *N. Roubini* aus FAZ vom 28. Januar 2009.

36 Vgl. *Camilleri*, S. 1 f.; *Mishkin* 2006, S. 33.

37 Vgl. *Schinasi* 2004, S. 6.

38 Vgl. *Noyer* 2007; *Lamfalussy Bericht*, S. 21; *Masciandaro/Nieto/Quintyn*, S. 3.

39 Vgl. *Tufano*, S. 4 und S. 8; ebenfalls betont die EZB (vgl. *EZB Integration* 2009, S. 11) diesen Ausgangspunkt bei ihrer Definition der Finanzmarktentwicklung:

„Financial development can be defined as a process of financial innovation and organizational improvements that reduces asymmetric information, increases the completeness of markets, adds possibilities for agents to engage in financial transactions through (explicit or implicit) contracts, reduces transaction costs and increases competition.“

40 Vgl. *de Grauwe*, S. 2; für weitere positive Wirkungen vgl. *Geithner* 2007.

Erster Teil. Grundlagen der Finanzstabilität und Finanzaufsicht

kann. Darüber hinaus dürfen die erhöhten Systemrisiken nicht außer Acht gelassen werden.⁴¹

2. Internationalisierung und regionale Verflechtung des Finanzmarkts

Die Internationalisierung des Finanzmarktes führt zu einer integrierten Weltfinanzwirtschaft, in der der zwischenstaatliche freie Kapitalverkehr weltweit alltäglich ist.⁴² Die Internationalisierung führt zu einer Intensivierung des Wettbewerbs dadurch, dass Unternehmen und Verbraucher mit geringem Aufwand Dienstleistungen von ausländischen Finanzinstituten in Anspruch nehmen können. Die sog. Kunden können von einer größeren Auswahlmöglichkeit an Dienstleistungen unter günstigeren Bedingungen profitieren.⁴³ Die Finanzinstitute sollen zwar dem verstärkten Wettbewerb gegenüberstehen, aber sie haben auch eine erhöhte Möglichkeit zur Gewinnmaximierung auf einem breiteren Spielplatz. Neben einer Internationalisierung bemühen sich zurzeit viele Staaten in ihrer geographischen näheren Umgebung um eine vertiefte Kooperation und weiterhin um eine Vereinheitlichung ihrer Märkte. Dabei geht es darum, einen einheitlichen Rechts- und Regulierungsrahmen durch die Rechtsharmonisierung zu errichten. Dadurch kann die gemeinsame Wettbewerbsfähigkeit der jeweiligen Region auf internationaler Ebene ohne starke und destruktive Konkurrenz zwischen ihren Mitgliedern erhöht werden.⁴⁴ Weiterhin ist die derzeitige Finanzkrise auf jeden Fall ein guter Indikator für die verstärkte Verbundenheit zwischen den Finanzmärkten in der Welt. Dabei gibt sie eine wichtige Implikation für die Neueinstellung oder die Funktionsverstärkung einiger internationaler Institutionen.⁴⁵

3. Wirkungen der Finanzmarktentwicklung auf die Finanzstabilität

Die Finanzmarktentwicklung ist für die Finanzstabilität hinsichtlich einiger wichtiger Gesichtspunkte von großer Bedeutung. Als die Positiven verbessert sie zunächst die Möglichkeiten der Risikoverteilung und -streuung der Finanzinstitute und erhöht zudem die Liquidität und die Tiefe der Finanzmärkte. Sie trägt eben

41 Vgl. *Schinasi* 2004, S. 7; *Bundesbank* Geschichte, S. 89f.; MOU 2008; auf lange Sicht kann die gehobene Finanzintegration zu positiven Erwartungen an die Stabilität des Finanzsystems führen. Vgl. EZB 2006 Mai, S. 64.

42 Vgl. *Mishkin* 2006, S. 34f.; *Dieter*, S. 14; zudem konkretisiert *Szodruch* diese Internationalisierung mit einem anderen Begriff „Entterritorialisierung“ des Finanzmarktes, vgl. *Szodruch*, S. 22f.

43 Vgl. *Royla*, S. 21; *Camilleri*, S. 1ff.; *DB Research* 2008 Mai, S. 4f.; *Bayer*, in: *Hopt/Früh* (Hrsg.), S. 219; *Rudolph/Röhrl*, in: *Hopt/Rudolph/Baum* (Hrsg.), S. 152f.; *Ruzik*, S. 55f.

44 Vgl. *Larosièr Bericht*, Nr. 99; *Ruzik* stellt diese Tendenz als eine signifikante Erhöhung der Allokationseffizienz dar, vgl. *Ruzik*, S. 55f.

45 Vgl. *Bundesbank* Geschichte, S. 90; *Papademos* 2009 März; *Szodruch*, S. 22f.; zur LOLR-Funktion auf internationaler Ebene vgl. *Zanker*, S. 104f.

§ 2 Grundlagen der Finanzstabilität und -aufsicht

dadurch zur Verstärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegen Turbulenzen bei.⁴⁶

Trotz dieser positiven Gesichtspunkte wird die Finanzstabilität aber auch gerade durch die Finanzmarktentwicklung selbst gefährdet. Als Folge des verschärften Wettbewerbsversuchten die Finanzinstitute neue Renditequellen mithilfe von Finanzinnovationen zu erschließen, was von Fall zu Fall eine erhöhte Komplexität der Finanzmärkte, eine unzureichende Transparenz und ein risikofreundliches Verhalten der Finanzinstitute zur Folge hatte.⁴⁷ Auch hat sich dadurch der Grad der Informationsasymmetrie erhöht, und demzufolge vermehren sich schlechte Entscheidungen und diesbezügliche Sozialkosten, die letztendlich vom Steuerzahler getragen werden müssen.⁴⁸ Die durch die Finanzinnovation entwickelten komplizierten Finanzinstrumente wie *Derivative* sind wegen ihrer Intransparenz eine wichtige Ursache für die derzeitige Finanzkrise,⁴⁹ auch wenn sie für die Risiko-steuerung breiter angewendet wurden. Ein durch die Finanzmarktentwicklung verbessertes Risikomanagement ist daher eine Illusion, da die Risiken nicht aufgelöst werden; es finden lediglich Subjektwechselungen statt. Sie vermehren sich und bleiben versteckt verlagert in unbekanntem Subjekten.⁵⁰

Darüber hinaus wurde die Möglichkeit von Systemrisiken erhöht und ihre Ansteckungseffekte verstärkt,⁵¹ da sich diese Risiken nicht nur auf einen Staat beschränken, sondern sich auch in die Region und in die Welt immer weiter ausbreiteten. Ein Konvent von bedeutenden weltweit tätigen Finanzinstituten sah dies als Bedrohung für die Finanzstabilität sowohl auf nationaler wie auch internationaler Ebene an, insb. für den Fall, dass eine der großen, nicht zuletzt systemrelevanten Finanzinstitute in Schwierigkeiten gerät.⁵² Die Nachwirkung einer Turbulenz wird aufgrund des Ansteckungseffekts weltweit immer bedeutsamer bzw. immer schlimmer.⁵³ Jedoch beschränkt sich der Tätigkeitsbereich der nationalen Entscheidungsträger der Finanzaufsicht nur auf ihr jeweiliges Hoheitsgebiet. Demzufolge bekommt die zwischenstaatliche Zusammenarbeit auf übernationaler Ebene eine immer größere Bedeutung.⁵⁴ Für einen einzelnen Staat wirkt sich seine Bemühung um die Finanzmarktentwicklung aber schließlich auf die Schwierigkeit

46 Vgl. *Eijffinger*, in: Masciandaro (ed.), S. 475; *Fest*, S. 191; *Bundesbank* Geschichte, S. 106; EZB 2006 Mai, S. 64; *Ruzik* S. 55 f.

47 Vgl. *Camilleri*, S. 1; *Liermann*, S. 30; *Hopt/Baum*, in: *Hopt/Rudolph/Baum* (Hrsg.), S. 308; *Mishkin*, in: *Mishkin* (ed.), S. 9 f.; *Mishkin* Globalization, S. 165.

48 Vgl. *Tufano*, S. 10 ff. und S. 29 f.; *Geithner* 2007; EZB Integration 2009, S. 8.

49 Dazu ist umfangreiche Literatur vorhanden. Hier kann nur eine ausschnittartige Empfehlung erfolgen: EZB 10 Jahre, S. 26 f., *Grundmann/Hofmann/Möslein*, in: *Grundmann/Hofmann/Möslein* (Hrsg.), S. 1 ff., *Schwintowski* Finanzmarktkrise, und *Zeitler*, in: *Grieser/Heemann* (Hrsg.), S. 3 ff., usw.

50 Dazu gleich vgl. *Larosièr Bericht*, Nr. 6 und Nr. 10.

51 Vgl. *Schinasi* 2004, S. 7; MOU 2008; *Szodruch*, S. 22 f.

52 Vgl. *Crockett* 2000; *Borio*, in: *Milne/Neave* (ed.), S. 195 f.; *Herrero/del Río*, in: *Masciandaro* (ed.), S. 9; *Schinasi*, in: *Evanoff/Kaufman/LaBrosse* (ed.), S. 177; *Papademos* 2009 März; *Weber/Geiger/Breining-Kaufmann/Schmitz/Trott*, S. 22; *Bundesbank* Geschichte, S. 87; *Reimer/Waldhoff*, S. 14.

53 Vgl. *Bernanke* 2008; *Camilleri*, S. 4 und S. 7; *Schinasi*, in: *Evanoff/Kaufman/LaBrosse* (ed.), S. 177.

54 Vgl. *Larosièr Bericht*, Nr. 25 ff.

Erster Teil. Grundlagen der Finanzstabilität und Finanzaufsicht

der Gewährleistung seiner eigenen Finanzstabilität aus. Zusammenfassend wird die Finanzmarktentwicklung daher weitergehend als wichtig Anknüpfungspunkt für eine zukünftige Reform des Finanzsystems angesehen.

4. Entwicklung der Finanzregulierung und -aufsicht

Durch die Entwicklungen am Finanzmarkt haben sich die Eigenschaften der traditionellen Finanzregulierung und -aufsicht verändert.⁵⁵ Wie bereits erwähnt wurde, intensivierte die Finanzmarktentwicklung zunächst den Wettbewerb auf dem Finanzmarkt. Um einen größeren Gewinn zu erzielen oder um mindestens die derzeitige Position weiter beizubehalten, forderten die Finanzinstitute – neben eigenen Bemühungen zur Gewinnmaximierung – von ihren Entscheidungsträgern der Finanzaufsicht Regulierungsänderungen, namentlich *Re-* oder *Deregulierungen*, die ebenfalls als Katalysatoren der Finanzmarktentwicklung angesehen werden können und auch nicht unbedingt die Wahrscheinlichkeit einer Finanzturbulenz erhöhten.⁵⁶ Dies erfolgte einerseits durch Deregulierung aufseiten der Entscheidungsträger der Finanzaufsicht und andererseits durch Selbstregulierung aufseiten der Finanzinstitute im Vergleich zur traditionellen öffentlichen Finanzaufsicht.⁵⁷ Die Entscheidungsträger der Finanzaufsicht akzeptierten diese Forderungen um ihrer *nationalen Champions* willen und wurden dadurch zu wahren Entwicklungsunterstützern, auch wenn sie die endgültige Verantwortung für die Finanzstabilitätswahrung zu tragen hatten. Dies hatte auf internationaler Ebene einen *bottom-down* Wettbewerb unter den Staaten zur Folge. Dieser Wettbewerb kann mittelfristig nützlich sein, da die Verbreitung unnötiger bzw. unangemessener Regelungen verhindert und die beste Überwachungspraxis erarbeitet werden kann.⁵⁸ Es steht aber auch zu befürchten, dass dieser Wettlauf ausufert und die Staaten das Niveau ihrer Finanzaufsicht zu sehr konkurrierend und kontinuierlich absenken, bloß um ihre Wettbewerbsfähigkeit weiterhin aufrechtzuerhalten oder auszubauen.⁵⁹ Sodann würde die Unangemessenheit der Finanzaufsicht weltweit ausufern, und hierbei geht es um die internationale Zusammenarbeit.

Darüber hinaus wurde die Abgrenzung zwischen den drei traditionellen Finanzsektoren verwischt. Im Vergleich zu der traditionellen Rolle der Banken als Kredit-

55 Die Regelungs- bzw. Regulierungsentwicklung auf dem Finanzmarkt, v. a. auf dem Kapitalmarkt, begann schon beim Industrialisierungsprozess in der Mitte des 19. Jahrhunderts, dazu vgl. *Assmann*, in: *Assmann/Schneider* (Hrsg.), Einleitung, Rn. 2 ff.

56 Vgl. *Stober*, S. 1 ff.; *Hopt/Baum*, in: *Hopt/Rudolph/Baum* (Hrsg.), S. 308; *Rudolph/Röhr*, in: *Hopt/Rudolph/Baum* (Hrsg.), S. 156 ff.; *Dieter*, S. 14 f.; das „Effizienter Markt“-Paradigma als die intellektuelle Grundlage der *De-*Regulierungen vgl. *de Grauwe*, S. 2 ff.

57 Vgl. *Hopt/Baum*, in: *Hopt/Rudolph/Baum* (Hrsg.), S. 308 ff.; *Rudolph/Röhr*, in: *Hopt/Rudolph/Baum* (Hrsg.), S. 156 ff.

58 Vgl. EZB 2000 April, S. 61; diese Idee ist ebenfalls ein wichtiger Grund des „Lead-Supervisor“-Konzepts, dazu s. u. „§ 7 IV. 3.“.

59 Diese Meinung kann auch im Aussage eines *TOP-Official* von der französischen Zentralbankwesen gefunden werden (zitiert von *Sinn* 2008 November, S. 5): „We had agreed only to approve a financial product if at least one of us understands how it functions. But we were unable to keep to this rule because we were afraid the product would be marketed in London.“

§ 2 Grundlagen der Finanzstabilität und -aufsicht

geber bekam ihre Rolle als Anleger mehr Gewicht.⁶⁰ Demzufolge erhielt die Rolle des Finanzmarkts eine Aufwertung. Aber die Entscheidungsträger der Finanzaufsicht konzentrierten sich bisher auf die Einzelsituation der jeweiligen Finanzinstitute, was sich aus ihrem Interesse an der Gesundheit der einzelnen Finanzinstitute ergab. Hervorzuheben sind hierbei die Banken, auf denen das besondere Interesse der Entscheidungsträger der Finanzaufsicht ruhte.⁶¹ Aus diesem Grund wurde das gesamte Finanzsystem nicht wirksam überwacht. Die territoriale Grenze wurde ebenfalls immer weiter verwässert. Die traditionelle Finanzaufsicht, die sog. Mikrofinanzaufsicht, übersah die Bedeutung der lokalen und internationalen Marktverflechtung in der neuen Ära.⁶² Aus diesem Grund wurde in jüngster Zeit der neue Ansatz, die sog. Makrofinanzaufsicht, als eine Kritik auf diese Tendenzen entwickelt.

Zudem erhöhten die komplizierte Finanzprodukte und die vermehrte grenzüberschreitende Tätigkeit der Finanzinstitute die Belastung der Entscheidungsträger der Finanzaufsicht. Als Folge darauf entwickelten die Finanzinstitute und Entscheidungsträger der Finanzaufsicht die Technik des Risikomanagements, die aber allzu oft aufgrund der Mangelhaftigkeit der Informationen Informationsasymmetrie und der Schnelligkeit der Finanzmarktentwicklung nicht erfolgreich war. Für neue Finanzprodukte galt es daher, die Transparenz zu erhöhen und neue Finanzaufsichtsrahmen wie das *Risiko Basis Management/Aufsicht* zu entwickeln.

In Anbetracht der wachsenden Zahl der grenzüberschreitend tätigen Finanzinstitute ist die Zusammenarbeit zwischen den nationalen Entscheidungsträgern der Finanzaufsicht unbedingt zu verstärken,⁶³ da es keine gemeinsamen Entscheidungsträger der Finanzaufsicht und keinen verbindlichen Ordnungsrahmen auf internationaler Ebene gibt. Bezüglich des ersten Mangels kommt es darauf an, deutlich zu konkretisieren, welcher Entscheidungsträger der Finanzaufsicht zwischen *Herkunfts-* und *Aufnahmeland*⁶⁴ die Zuständigkeit sowie die Verantwortung über die grenzüberschreitend tätigen Finanzinstitute hat und wie diesbezügliche Aufgaben auch dazwischen zugewiesen werden. Dabei ist vorab unbedingt ein nicht ablassender Informationsaustausch erforderlich, um eine zeitgemäße Überwachung der Finanzinstitute sowie -märkte und die exakte Bewertung der einschlägigen Risiken und Situationen zu gewährleisten. In der Praxis könnte die zwischenstaatliche Zusammenarbeit an nationalen Interessen scheitern. Bei einer Finanzkrise würde sich dieses Problem noch weiter ausweiten, auch aufgrund der

60 Vgl. Hopt/Baum, in: Hopt/Rudolph/Baum (Hrsg.), S. 308.

61 Vgl. Langer/Weber, in: von Hagen/von Stein (Hrsg.), S. 225 ff. und Franke, in: von Hagen/von Stein (Hrsg.), S. 246 ff.

62 Darin liegt die Wichtigkeit der Makrofinanzaufsicht, vgl. *Impact Assessment Report* der Kommission zur Mitteilung der Kommission („Europäische Finanzaufsicht“, KOM (2009) 252 endgültig vom 27. 5. 2009), SEC (2009) 715 vom 27. 5. 2009, S. 7.

63 Vgl. Laeven, in: Evanoff/Kaufman/LaBrosse (ed.), S. 100 f.; *Lamfalussy Bericht*, S. 24; Hopt/Baum, in: Hopt/Rudolph/Baum (Hrsg.), S. 369 f.

64 Zu deren Unterschied aus europäischer Sicht s. u. „§ 4 III. 4.“.

Erster Teil. Grundlagen der Finanzstabilität und Finanzaufsicht

unterschiedlichen innerstaatlichen Auswirkungen.⁶⁵ Deswegen gewinnt zunächst das unverzügliche und effiziente gemeinsame Krisenmanagement zwischen den Entscheidungsträgern der Finanzaufsicht der betroffenen Länder immer mehr an Bedeutung.

Beim zweiten Mangel geht es darum, einen gemeinsamen Ordnungsrahmen auf internationaler Ebene zu errichten, da sich die Schwierigkeit der zwischenstaatlichen Zusammenarbeit hauptsächlich daraus ergibt, dass unterschiedliche nationale Rechtsrahmen und Finanzaufsichtssysteme die Zusammenarbeit behindern. Ohne einen einheitlichen Rahmen können weltweit auch keine gleichen Wettbewerbsbedingungen gelten, die sog. *Einebnung des Spielplatzes* wird nicht erreicht.⁶⁶ Bisher bemühten sich die Staaten, über internationale Organisationen zu einem Konsens zu finden.⁶⁷ Aber die Frage bleibt zu klären, wie die bereits bestehenden unterschiedlichen Niveaus der Wettbewerbsfähigkeit unter den Staaten ausgeglichen werden kann.⁶⁸

In dem die Entscheidungsträger der Finanzaufsicht Regulierungen erlassen, die Finanzinnovationen unterstützen, können sie die Entwicklung leitend tätig werden und so die Wirtschaftsentwicklung beschleunigen.⁶⁹ Auch wenn sich die Entscheidungsträger der Finanzaufsicht dabei stetig darum bemühen, einen adäquaten Ordnungsrahmen für die Erhöhung der Geschwindigkeit der Finanzinnovation zu finden, ohne die Wirtschaftsentwicklung zu hemmen, gelingt ihnen dies nicht immer. Ist dabei noch das Finanzsystem nicht genügend ausgereift, würden diese Lenkungsversuche der Entscheidungsträger der Finanzaufsicht entweder ihrer Zeit voraus sein oder zu weit gehen. Dem entspricht bspw. eine erhöhte Freibewegung von Kapital in Ostasien in den 1990er Jahren: Auf die nicht steuerbare,

65 Vgl. Mitteilung der Kommission, „Ein EU-Rahmen für das grenzübergreifende Krisenmanagement auf dem Banksektor“, KOM (2009) 561 endgültig vom 20. 10. 2009, S. 2 f.

66 Vgl. Pressemitteilung der Kommission vom 26. Januar 2009, „Finanzmärkte: Kommission stärkt Aufsichtsausschüsse und Gremien für die Standardsetzung in den Bereichen Rechnungslegung und Abschlussprüfung“, IP/09/125; dieses als ein Katalysator zur internationalen Kooperation vgl. *Kapstein*, in: Borio/Toniolo/Clement (ed.), S. 118 ff.; dabei darf man ein Dilemma nicht übergehen. Die internationale Kooperation ist notwendig zur Vorbeugung von weltweiten Finanzkrisen, aber die derzeitige Finanzkrise ging von den mangelhaften internationalen Aufsichtsrahmenbedingungen (Basel II und IFRS usw.) aus und wurde dadurch verstärkt.

67 Vgl. *Müller*, S. 2 f.; *Tufano*, S. 20; *Camilleri*, S. 1 ff.; *Cowen/Salgado/Shah/Teo/Zanello*, S. 17 f.; Probleme einer strengen binnenorientierten Wirtschaftspolitik vgl. *Rohde*, S. 142 ff.

68 Bezüglich der Bankenabgabe für die Krisenkosten kam die Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer, die sog. G-20 Staaten, auf einem Gipfeltreffen in Toronto im Juli 2010 darin überein, jeweils dem eigenen Weg zu folgen. Die europäischen Staaten und die Vereinigten Staaten von Amerika befürworten diese, während China und Indien aufgrund dieses Hintergrunds einer solchen Abgabe entgegenstehen (vgl. „Deutschland und Frankreich wollen Finanzsteuer in der EU durchsetzen“, FAZ vom 28. Juli 2010). Dies ist ein weiteres Beispiel dafür, wie schwierig es ist, auf internationaler Ebene zu einer gemeinsamen Linie unter den Staaten zu finden; v. a. über deutsche Einführungsdiskussion einer Bankenabgabe u. a. im Hinblick auf Verfassungsrecht, vgl. *Schön, Wolfgang/Hellgardt, Alexander/Osterloch-Konrad, Christine*, Bankenabgabe und Verfassungsrecht, WM 2010, S. 2145–2157 (Teil I) und S. 2193–2204 (Teil II); für die Abgabenerhebung geht es insb. um eine systemische Relevanz der Bank mit dem Finanzsystem als Anknüpfungspunkt, vgl. *Schön/Hellgardt/Osterloch-Konrad*, S. 2148 ff.

69 Vgl. *Lamfalussy Bericht*, S. 29.

§ 2 Grundlagen der Finanzstabilität und -aufsicht

aber freie Kapitalbewegung in einem ungenügend entwickeltem Finanzsystem folgte die Asiatische Finanzkrise.⁷⁰ Daher wird man wohl sagen müssen, dass die Entscheidungsträger der Finanzaufsicht trotz ihrer Rolle als Initiatoren der Entwicklung eher auf die Entwicklungstendenzen reagierend dieser folgen werden als diese im Voraus zu gestalten.

III. Begriffliche Schwierigkeit der Finanzstabilität

Aufgrund der verheerenden Auswirkung auf die Wirtschaft und der hohen Beseitigungskosten von Finanzkrisen wird die Bedeutung der Finanzstabilität immer größer. Trotzdem gibt es noch keine klaren Antworten auf die folgenden wichtigsten Fragen: i) was die Finanzstabilität bedeutet, ii) wem die endgültige Verantwortung für die Finanzstabilität übertragen wird, iii) wie die Finanzstabilität *nachhaltig*⁷¹ beibehalten werden kann und iv) wie die Entscheidungsträger der Finanzaufsicht diesbezüglich kooperieren sollen. Um alle Fragen zu beantworten, ist zunächst die erste Frage präzise zu klären, welche sich jedoch gleichzeitig als die schwierigste gestaltet. Dies ist auch erheblich, um sowohl richtige als auch angemessene Maßnahmen für einem diesbezüglichen öffentlichen Interesse zu entwickeln.⁷²

Versucht man den Begriff „Finanzstabilität“ zu definieren, merkt man schnell, dass es keinen vorbildlichen Begriff bzw. kein hervorragendes Analyserahmenwerk über die Finanzstabilität gibt,⁷³ da sie aufgrund der umfangreichen Funktionen des Finanzsystems eine weitaus höhere Komplexität als die Preisstabilität besitzt.⁷⁴ Vereinfacht lässt sich die Finanzstabilität hier umgekehrt beschreiben als der Zustand des Finanzsystems ohne Instabilität, wobei die ökonomische Erfüllung durch Wertschwankungen des Finanzvermögens und/oder durch die Unfähigkeit der Finanzinstitute oder des Finanzmarktes beeinträchtigt wird.⁷⁵

Derzeit kommt eine neuartige Begriffsverteilung in besonderen Betracht: die Mikro- und die Makrofinanzstabilität, die die Finanzstabilität bereits an sich innehat. Die letztere ist konzeptionell nicht als gänzlich neuer Begriff zu sehen, da er tatsächlich bereits seit Anfang der 1990er Jahre gebraucht wird.⁷⁶ Während der aktu-

70 Auch Szodruch, S. 22 f.

71 Über die konkrete Bedeutung des Begriffs „nachhaltig“ sowie „Nachhaltigkeit“ s. u. Fn. 159.

72 Auch Allen/Wood, S. 153 f.

73 Vgl. Crockett 1997, S. 6; Issing 2003; Herrero/del Río, in: Masciandaro (ed.), S. 5 ff. und S. 21; Treasury 2008, S. 5 f.; Allen/Wood, S. 152; Schinasi 2004, S. 3 und ausführlich zu alternativen Definitionen, Schinasi 2004, S. 13 ff.; zudem nach Allen und Wood ist dieser Begriff vor der ersten Anwendung von Bank of England im Jahr 1994 nicht in Gebrauch geworden, vgl. Allen/Wood, S. 152.

74 Vgl. Allen/Wood, S. 153 ff.; dabei sind die gesamten Komponenten des Finanzsystems und die Funktion des Finanzsystems beim Definieren nicht zu übersehen. Vgl. EZB 2005, 117 ff.; EZB 2006 Mai, S. 64, gleich Schinasi 2004, S. 11.

75 Definition von Andrew Crockett, zitiert aus Schinasi 2004, S. 13; so gleiche Definitionsweise auch Allen/Wood, S. 155 ff.; dies kann sozusagen für eine geminderte Definition als direkte Definition „Finanzstabilität“ gehalten werden.

76 Vgl. Crockett 2000.

Erster Teil. Grundlagen der Finanzstabilität und Finanzaufsicht

ellen Finanzkrise wurde diese Bedeutung allerdings wieder betont. Diese Begriffsverteilung ist jedenfalls die wichtigste Grundlage der derzeitigen Reformdebatte über ein neues europäisches Finanzaufsichtssystem.⁷⁷ Wird die Mikrofinanzstabilität in die Rechnung getragen, kann ihr Begriff sich auf die Stabilität von einzelnen Finanzinstituten einschränken. Wird die Makrofinanzstabilität berücksichtigt, soll sie die Stabilität eines gesamten Finanzsystems umfassen,⁷⁸ i. d. S. dürfte die letzte undeutlicher als die erste sein. Ihre konkreten Bedeutungen sind nachfolgend zu beschreiben.

IV. Finanzaufsicht als Maßnahme für die Gewährleistung der Finanzstabilität

Die theoretische Untermauerung von öffentlichen Eingriffen in die Wirtschaft beruht traditionsgemäß auf der Notwendigkeit, das Marktversagen bzw. eine erheblich unausgeglichene Ressourcenallokation zu beheben und die Marktstabilität zu gewährleisten, da die Funktionsfähigkeit und die Stabilität des Marktes im öffentlichen Interesse liegen.⁷⁹ Deswegen sollen die diesbezüglichen Entscheidungsträger der Finanzaufsicht als Entwicklungsunterstützer garantieren, dass sich die Marktakteure auf bestmögliche Art ohne Sorge um eine mögliche Turbulenz entwickeln können.⁸⁰

Dies gilt ebenso für die Beziehung zwischen Finanzstabilität und -aufsicht. Dabei sind zwei Punkte, die angemessene Maßnahme bezüglich der materiellen Finanzaufsicht und ein wirkungsvoller institutioneller Aufbau des Finanzaufsichtssystems hauptsächlich für Kooperationen zwischen Entscheidungsträgern der Finanzaufsicht, von größerer Bedeutung.⁸¹ Ein *gut* strukturiertes Finanzaufsichts-

77 Vgl. SEC (2009) 715, S. 7.

78 Vgl. *Giorgio/Noia*, S. 6.

79 Vgl. *Bundesbank* Geschichte, S. 87; *Cihák/Nier*, S. 4; *Giorgio/Noia*, S. 4; *Waschbusch*, S. 10; *K.P. Weber*, S. 29; *Stasch*, S. 60ff. und S. 79ff.; *Treasury* 2008, S. 6f.; KOM (2009) 561 endgültig, S. 2; dies wurde weiterhin in den Verordnungen für die Ausgestaltung des ESFS deutlich festgeschrieben, vgl. VO (EU) Nr. 1093/2010 (Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission, ABl. EU Nr. L 331/12 vom 15. 12. 2010), VO (EU) 1095/2010 (Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission, ABl. EU Nr. L 331/84 vom 15. 12. 2010), Erwägungsgrund Nr. 11 und Art. 1 Abs. 5 sowie VO (EU) Nr. 1094/2010 (Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/79/EG der Kommission, ABl. EU Nr. L 331/48 vom 15. 12. 2010), Erwägungsgrund Nr. 10 und Art. 1 Abs. 6; dieser Punkt geht es auch bei der Einföhrungs- und Gestaltungsdebatte einer Bankenabgabe und eines dadurch finanzierten Restrukturierungsfonds, vgl. *Schön/Hellgardt/Osterloch-Konrad*, WM 2010, S. 2148 sowie auch *Riethmüller*, WM 2010, S. 2296.

80 Vgl. *Bankenverband* 2006, S. 5; *Filipova*, S. 24f.

81 Vgl. *Quintyn/Taylor*, S. 8; *Llewellyn*, in: Carmichael/Fleming/Llewellyn (ed.), S. 22.

§ 2 Grundlagen der Finanzstabilität und -aufsicht

system kann dauerhaft zur Leistungsfähigkeit und zur Stabilität des Finanzsystems beitragen.⁸² Aber auch eine *gute* Finanzaufsicht kann sich im Zuge der Entwicklungen am Finanzmarkt in eine *nicht Gute* verwandeln. Deswegen ist eine Finanzaufsichtsreform stets aktuell und eine lebenslange Aufgabe der Entscheidungsträger der Finanzaufsicht. Dabei darf nicht vergessen werden, dass ein gut aufgebautes Finanzaufsichtssystem kein Selbstzweck ist, sondern ein wichtigste Mittel für die Gewährleistung der Finanzstabilität.⁸³

1. Begrifflicher Unterschied zwischen der Finanzregulierung und -aufsicht

Um den Begriff „Finanzaufsicht“ zu definieren, ist der begriffliche Unterschied zwischen „Regulierung“ und „Aufsicht“ klar zu erläutern.⁸⁴ Es gibt dazu noch keine einheitlichen Definitionen. Zunächst beschäftigt sich die Regulierung mit der Schaffung der Rechtsnormen durch das nationale Parlament auf der einen und durch die Verwaltungsorgane auf der anderen Seite. Demgegenüber befasst sich die Aufsicht mit der Ausübung dieser Rechtsnormen, deren Form entweder *ex ante* Kontrollnormen oder *ex post* Sanktionsnormen bzw. Hilfsweisen für den Notfall sind,⁸⁵ um die richtige Anwendung der Rechtsnormen zu gewährleisten.⁸⁶ Die Regulierung und die Aufsicht unterstützen sich i. W. gegenseitig. So kann eine kompetente Aufsicht Fehler bei der Regulierung ebenso wenig ausgleichen. Eine gute Regulierung kann demgemäß ohne eine kompetente, gut durchdachte Aufsicht nicht auskommen.⁸⁷ Daneben darf nicht vergessen werden: Dass der Rechtsrahmen für alle Finanzinstitute angemessen ist, ist unwahrscheinlich, da sich seine geeignete Konstruktion und Form maßgeblich auf die Eigenschaft der Finanzsektoren bezieht.⁸⁸ In der vorliegenden Arbeit wird die Aufsicht als übergreifender Begriff angewandt, solange die Regulierung nicht gesondert betont werden soll.

2. Notwendigkeit der Finanzaufsicht

Die Finanzaufsicht ist eine typische öffentliche Intervention in ökonomische Angelegenheiten.⁸⁹ Deswegen braucht sie eine wesentliche und rechtliche Grundlage.⁹⁰ Auch müssen die Grenzen der öffentlichen Intervention beim institutionellen

82 So auch, *Larosièrè Bericht*, Nr. 39; zu deren Neuigkeit vgl. *Masciandaro/Nieto/Quintyn*, S. 7.

83 Vgl. *Binder*, S. 43; *Larosièrè Bericht*, Nr. 25 ff.

84 Vgl. *Halfpap*, S. 7 ff.; *Larosièrè Bericht*, Nr. 38 ff.; zur Unterscheidung vgl. *Krause*, S. 99 ff.

85 Vgl. *Krause*, S. 121; *Kammèl*, S. 1 ff.; *Masciandaro/Nieto/Quintyn*, S. 1.

86 Vgl. *Larosièrè Bericht*, Nr. 38; *Schnyder*, Rn. 54.

87 Vgl. *Larosièrè Bericht*, Nr. 144; *Mishkin*, in: *Mishkin* (ed.), S. 15.

88 Vgl. *Mayer/Neven*, in: *Giovannini/Mayer* (ed.), S. 127 ff.; *Mishkin*, in: *Mishkin* (ed.), S. 13 ff.

89 Vgl. *Kammèl*, S. 1 ff.; *Girogio/Noia*, S. 4; *Ruthig/Storr*, S. 243; *Binder*, S. 43; *Hellwig*, in: von Hagen/von Stein (Hrsg.), S. 21 f. *Hellwig* stellt deswegen dar, *die Geschichte des Bankwesens sei von Anfang an auch eine Geschichte der staatlichen Intervention in diesem Sektor*.

90 Vgl. *Hellenthal*, S. 26; *Schnyder*, Rn. 51; *Halfpap*, S. 7 ff.; *Stasch*, S. 84 ff.; die Finanzstabilität sieht momentan als das wichtigste Gegenstand dieser öffentlichen Intervention aufgrund des Aufwands der Finanzinstabilität an, so *Allen/Wood*, S. 154.

Erster Teil. Grundlagen der Finanzstabilität und Finanzaufsicht

sowie materiellen Aufbau des Finanzaufsichtssystems beachtet werden. In Anbetracht der Zielsetzung müssen die Maßnahmen der Finanzaufsicht mindestens verhältnismäßig, d. h. geeignet, erforderlich und angemessen, sein.⁹¹

Hauptsächlich beruht die Zielsetzung der Finanzaufsicht auf die wichtigen Bausteinen, nämlich die Finanzinstitute und die Finanzmärkte, weiterhin allesamt das Finanzsystem. Die primären Zielsetzungen der Finanzaufsicht können wie folgt benannt werden:⁹² i) das Schützen von hauptsächlich Verbrauchern i. w. S. wie z. B., kleinen Einlegern, Anlegern und Versicherungsnehmern,⁹³ ii) die dauerhafte Sicherstellung der Finanzstabilität,⁹⁴ iii) das Sichern und Fördern des Wettbewerbs⁹⁵ und iv) das Erhöhen der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzsystems^{96, 97} In jüngster Zeit ist auch der Schutz der Steuerzahler⁹⁸ hinzugekommen, was sich i. A. eng auf das effektive Krisenmanagement bezieht, da die öffentliche Hilfe für die maroden Finanzinstitute letztendlich zu Lasten für die Steuerzahler ausarten kann.

Im Vergleich zu ihrer traditionellen Zielsetzung wie dem Einlegerschutz gewinnen heutzutage die Ziele, die Finanzstabilität sicherzustellen und die Wettbewerbsfähigkeit zu fördern, zunehmend an Bedeutung. Nicht zuletzt geht es v. a.

91 Vgl. *Royla*, S. 24; *Ruthig/Storr*, S. 243.

92 Obwohl keine inhaltlichen Unterschiede vorliegen, gibt es auch andere allgemeine und traditionelle Kriterien, die die Zielsetzungen der Finanzaufsicht in die Kategorien einerseits Funktionsschutz des Finanzmarkts sowie -systems und andererseits Verbraucher- bzw. Individualschutz, unterteilt. Dazu vgl. *Fest*, S. 39 ff.; *Zimmer*, in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), § 1 WpHG, Rn. 4 ff.; *Hopt* Kapitalanlegerschutz, S. 336 ff.; *Oulds*, in: Kümpel/Wittig (Hrsg.), Rn. 14.141 ff.; *Bruski*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Vor § 104, Rn. 85 ff.; *Hirte/Heinrich*, in: Hirte/Möllers (Hrsg.), Einleitung, Rn. 11 ff.; *Waschbusch*, S. 11 ff.; *Andy*, S. 76 ff.; demgegenüber betont *Schnyder* hauptsächlich den Funktionsschutz des Finanzmarkts vgl. *Schnyder*, Rn. 142 ff.; darüber hinaus zur Erklärung der Bedeutung des Ansatzes „Funktionsschutz“ in Zusammenhang mit der *Markteffizienz*, vgl. *Hellgardt*, in: Fleckner/Roth (Hrsg.), S. 402 ff.; außerdem zu Unterschieden zwischen verschiedenen Finanzaufsicht in der finanzindustriellen Hinsicht, v. a. zwischen Banken- und Versicherungsaufsicht, vgl. *Weigel*, in: Müller/Stöhr (Hrsg.), Nr. 16, S. 36 ff.; weiterhin ist ein absolute Schutz vor Finanzkrise keine Zielsetzung des Finanzaufsichtsrechts (dazu vgl. *Massari*, S. 19), zudem vielmehr wäre es solcher absolute Schutz unmöglich.

93 Vgl. RL 2004/39/EG, Erwägungsgründe Nr. 29 und Nr. 31; RL 2006/48/EG, Erwägungsgrund Nr. 5; RL 2009/138/EG (Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Abl. EG Nr. L 335/1 vom 17. 12. 2009, sog. „Solvabilität II“-RL), Erwägungsgründe Nr. 16 f.; auch vgl. *Waschbusch*, S. 11~18; über die bisherigen Entwicklungen der Schutzzwecke der Finanzaufsicht, v. a. Bankenaufsicht, von dem Gläubigerschutz nach dem Verbraucherschutz vgl. *Fischer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler (Hrsg.), Einführung, Rn. 64 ff.

94 Vgl. RL 2006/48/EG, Erwägungsgrund Nr. 51; *Allen/Wood*, S. 154.

95 Vgl. RL 2004/39/EG, Erwägungsgrund Nr. 22; RL 2006/48/EG, Erwägungsgründe Nr. 5 und Nr. 9; *Hellwig*, in: von Hagen/von Stein (Hrsg.), S. 22.

96 Zu dieser Zielsetzung vgl. *Quintyn/Taylor*, S. 8; *Kammel*, S. 3; *Llewellyn*, in: Carmichael/Fleming/Llewellyn (ed.), S. 23 f.; *Filipova*, S. 24 f.; *EFR*, S. 11; *Hellwig*, in: von Hagen/von Stein (Hrsg.), S. 22 f.

97 Durch die Zusammenfassung dieser Zielsetzungen der Finanzaufsicht kommt man zu dem Schluss, dass die Finanzaufsicht nicht nur dem Existenzschutz des einzelnen Finanzinstituts dient (vgl. *Massari*, S. 19). Als Beispiel kann an dieser Stelle das Entschädigungssystem für die Kunden bzw. Verbraucher angeführt werden. Über die Rolle der Einlagensicherung in dieser Hinsicht vgl. *Massari*, S. 20 ff.

98 Vgl. *Larosièrè Bericht*, Nr. 78 und Nr. 129; *Beck*, in: *Evanoff/Kaufman/LaBrosse* (ed.), S. 300.