

# Inhaltsübersicht

Vorwort.....	III
Inhaltsverzeichnis.....	VII
Abkürzungsverzeichnis .....	XV
Literaturverzeichnis .....	XXIII

## Teil A. Einleitung

1. Einführung .....	1
2. Problemaufriss .....	3
3. Ziele der Arbeit und methodische Vorgehensweise .....	15

## Teil B. Der Europäische Finanzmarkt

1. Ökonomische Definitionsansätze des Finanzmarktes .....	23
2. Juristische Erfassung des Finanzmarktes .....	40
3. Existenz eines Europäischen Finanzmarktes? .....	114

## Teil C. Institutionelle Finanzaufsicht in der EU

1. Begriff der Finanzaufsicht .....	123
2. Die Struktur der institutionellen Finanzaufsicht in der EU .....	145
3. Aufsicht über den Finanzmarkt .....	156
4. Aufsicht über Banken .....	179
5. Aufsicht über Versicherungen .....	236
6. Aufsicht über den Kapitalmarkt .....	250
7. Sektorübergreifende Aufsicht .....	267
8. Zwischenergebnis und Evaluierung der aktuellen Struktur der Finanzaufsicht in der EU .....	271
9. Alternative Ansätze für die Strukturierung der institutionellen Finanzaufsicht .....	291
10. Empfehlungen für die europäische Finanzaufsicht .....	310

## Teil D. Resümee und Ausblick .....

Rechtsquellenverzeichnis .....	321
Entscheidungsverzeichnis .....	337
Abbildungsverzeichnis .....	341
Stichwortverzeichnis .....	343



# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	III
Inhaltsübersicht .....	V
Abkürzungsverzeichnis .....	XV
Literaturverzeichnis .....	XXIII
1. Literatur.....	XXIII
2. Sonstige Veröffentlichungen.....	XLVII
3. Internetadressen.....	LIV

## Teil A. Einleitung

1. Einführung.....	1
2. Problemaufriss .....	3
2.1 Von der Finanzkrise zur Wirtschafts-, Schulden- und Währungskrise .....	3
2.2 Rechtliche Implikationen der Krisen.....	10
3. Ziele der Arbeit und methodische Vorgehensweise.....	15

## Teil B. Der Europäische Finanzmarkt

1. Ökonomische Definitionsansätze des Finanzmarktes .....	23
1.1 Grundlagen .....	23
1.2 Teilbereiche des Finanzmarktes .....	25
1.3 Finanzintermediäre .....	28
1.3.1 Banken .....	28
1.3.2 Versicherungen .....	30
1.3.3 Pensionskassen .....	31
1.3.4 Investmentfonds .....	31
1.3.5 Alternative Investmentfonds .....	32
1.3.5.1 Hedge Fonds .....	33
1.3.5.2 Private Equity Fonds .....	34
1.3.6 Finanzkonglomerate .....	35
1.3.7 Schattenbanken .....	36
1.4 Weitere Akteure .....	37
1.5 Die Infrastruktur des Finanzmarktes .....	38
2. Juristische Erfassung des Finanzmarktes .....	40
2.1 Der Finanzmarkt als Teil des Binnenmarktes .....	40
2.2 Pfeiler I: Primärrechtliche Grundlagen und sekundärrechtliche Finanzmarktintegration .....	44
2.2.1 Maßgebliche Grundfreiheiten .....	44
2.2.1.1 Kapital- und Zahlungsverkehrsfreiheit .....	45
2.2.1.2 Dienstleistungsfreiheit .....	49
2.2.1.3 Niederlassungsfreiheit .....	51
2.2.2 Sekundärrechtliche Finanzmarktintegration .....	52
2.2.2.1 Überblick über die sekundärrechtliche Finanzmarktintegration in der EU .....	53

VII

2.2.2.2 Bankensektor .....	59
i. Erste Periode der Integration .....	59
ii. Zweite Periode der Integration .....	62
iii. Dritte Periode der Integration .....	64
2.2.2.3 Versicherungssektor .....	66
i. Erste Periode der Integration .....	66
ii. Zweite Periode der Integration .....	69
iii. Dritte Periode der Integration .....	70
2.2.2.4 Kapitalmarkt .....	72
i. Erste Periode der Integration .....	73
ii. Zweite Periode der Integration .....	75
iii. Dritte Periode der Integration .....	78
2.2.2.5 Sektorübergreifende Ansätze .....	86
i. Erste Periode der Integration .....	86
ii. Zweite Periode der Integration .....	88
iii. Dritte Periode der Integration .....	91
2.2.2.6 Zusammenfassung der sekundärrechtlichen Finanzmarktintegration .....	93
2.3 Pfeiler II: Die Wirtschafts- und Währungsunion .....	95
2.3.1 Entwicklung und Grundlagen der Wirtschafts- und Währungsunion .....	95
2.3.1.1 Die Währungspolitik .....	95
2.3.1.2 Die Wirtschaftspolitik .....	97
2.3.2 Die Reform der Wirtschafts- und Währungsunion .....	100
2.3.2.1 Der Europäische Stabilitätsmechanismus .....	101
2.3.2.2 Der integrierte Finanzrahmen .....	107
2.3.2.3 Der integrierte Haushaltsrahmen .....	108
2.3.2.4 Der integrierte wirtschaftspolitische Rahmen .....	110
2.3.3 Existenz einer „echten“ Wirtschafts- und Währungsunion? .....	112
3. Existenz eines Europäischen Finanzmarktes? .....	114
3.1 Voraussetzungen eines integrierten Europäischen Finanzmarktes .....	114
3.1.1 Einheitliches Regelwerk .....	115
3.1.2 Tatsächliche grenzüberschreitende Tätigkeit von Finanzintermediären ...	117
3.1.3 Einheitliche Aufsicht .....	119
3.2 Status quo: Der europäische Finanzmarkt .....	119
3.3 Regelungsinhalt des Europäischen Finanzmarktrechts .....	119

### **Teil C. Institutionelle Finanzaufsicht in der EU**

1. Begriff der Finanzaufsicht .....	123
1.1 Regulierung und Aufsicht: Eine Begriffsabgrenzung .....	123
1.2 Notwendigkeit einer funktionierenden Aufsicht am Finanzmarkt .....	126
1.2.1 Regulierungsgründe .....	126
1.2.1.1 Marktversagen .....	126
1.2.1.2 Begründung nach Zielen .....	129
1.2.1.3 Grenzen der Regulierung .....	129
1.2.2 Aufsichtsgründe .....	130
1.3 Formen der Finanzaufsicht .....	132
1.3.1 Systemaufsicht .....	132
1.3.2 Prudentielle Aufsicht .....	133
1.3.3 Marktaufsicht .....	134
1.3.4 Aufsicht auf Makro- und Mikroebene .....	134

## VIII

1.4 Modelle der Finanzaufsicht .....	135
1.4.1 Sektorales Modell .....	135
1.4.2 Finales Modell .....	139
1.4.3 Integriertes Modell .....	140
1.5 Implikationen der Formen und Modelle für eine Europäische Finanzaufsicht .....	142
1.5.1 Begriff der europäischen Finanzaufsicht .....	142
1.5.2 Wahl des Modells .....	142
2. Die Struktur der institutionellen Finanzaufsicht in der EU .....	145
2.1 Die drei Säulen der Finanzaufsicht .....	145
2.1.1 Kompetenzabgrenzung nationaler Aufsichtsbehörden .....	145
2.1.2 Institutionalisierte Kooperation nationaler Aufsichtsbehörden .....	149
2.1.3 Europäische Institutionen .....	149
2.2 Das Netzwerk der institutionellen Finanzaufsicht in der EU .....	154
3. Aufsicht über den Finanzmarkt .....	156
3.1 Europäischer Rat für Systemrisiken .....	156
3.1.1 Mandat des Europäischen Rats für Systemrisiken .....	156
3.1.2 Binnenorganisation des Europäischen Rats für Systemrisiken .....	158
3.1.3 Rolle der Europäischen Zentralbank im Europäischen Rat für Systemrisiken .....	160
3.1.4 Rechtsnatur des Europäischen Rats für Systemrisiken .....	167
3.1.5 Würdigung .....	170
3.2 Europäisches Finanzaufsichtssystem .....	172
3.3 Sonstige Institutionen .....	173
3.4 Zusammenfassung der Aufsicht über den Finanzmarkt .....	176
4. Aufsicht über Banken .....	179
4.1 Kontaktausschuss .....	179
4.2 Aufsichtskollegien .....	180
4.3 Europäischer Bankenausschuss .....	183
4.4 Europäische Bankenaufsichtsbehörde .....	185
4.4.1 Der Ausschuss Europäischer Bankenaufsichtsbehörden als Vorläufer .....	185
4.4.2 Mandat der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde .....	187
4.4.2.1 Kohärente Anwendung und Auslegung des EU-Rechts .....	188
4.4.2.2 Aufsicht durch direkte Eingriffsbefugnisse .....	192
4.4.2.3 Angleichung nationaler Aufsicht .....	195
4.4.2.4 Maßnahmen zum Verbraucherschutz .....	196
4.4.2.5 Maßnahmen zur Sicherstellung von Systemstabilität .....	197
4.4.2.6 Zwischenergebnis .....	198
4.4.3 Binnenorganisation der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde .....	199
4.4.4 Rechtsnatur der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde .....	201
4.4.4.1 Vereinbarkeit mit Art 114 AEUV? .....	201
4.4.4.2 Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde als europäische Agentur .....	202
i. Primärrechtskonformität der Kompetenzen? .....	202
ii. Rechtsschutz gegen Akte der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde ..	205
iii. Parlamentarische Kontrollmechanismen .....	208
4.4.5 Würdigung .....	208
4.5 Europäische Zentralbank .....	209
4.5.1 Sachlicher und räumlicher Anwendungsbereich der Bankenaufsicht durch die Europäische Zentralbank .....	210
4.5.2 Mandat der Europäischen Zentralbank in der Bankenaufsicht .....	214

4.5.3 Die neue Binnenorganisation der Europäischen Zentralbank .....	216
4.5.4 Kontrolle und Rechtsschutz gegen aufsichtsrechtliche Maßnahmen der Europäischen Zentralbank .....	219
4.5.5 Einbettung der Europäischen Zentralbank in das Netzwerk der europäischen Bankenaufsicht .....	221
4.5.5.1 Verhältnis der Europäischen Zentralbank zur Europäischen Bankenaufsichtsbehörde .....	221
4.5.5.2 Verhältnis der Europäischen Zentralbank zu nationalen Aufsichtsbehörden .....	224
4.5.5.3 Verhältnis der Europäischen Zentralbank zum Europäischen Rat für Systemrisiken .....	227
4.5.6 Würdigung .....	228
4.6 Sonstige Institutionen .....	229
4.7 Zusammenfassung der Aufsicht über Banken .....	232
5. Aufsicht über Versicherungen .....	236
5.1 Konferenz der Versicherungsaufsichtsbehörden .....	236
5.2 Aufsichtskollegien .....	238
5.3 Versicherungsausschuss .....	240
5.4 Europäische Behörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung .....	241
5.4.1 Der Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung als Vorläufer .....	242
5.4.2 Mandat der Europäischen Behörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung .....	244
5.4.3 Binnenorganisation der Europäischen Behörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung .....	246
5.5 Sonstige Institutionen .....	247
5.6 Zusammenfassung der Aufsicht über Versicherungen .....	247
6. Aufsicht über den Kapitalmarkt .....	250
6.1 Europäischer Wertpapierausschuss .....	250
6.2 Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde .....	252
6.2.1 Der Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden als Vorläufer .....	252
6.2.2 Mandat der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde .....	255
6.2.2.1 Führung von Zentralregistern .....	256
6.2.2.2 Aufgaben in Bezug auf OTC-Derivate und zentrale Gegenparteien...	257
6.2.2.3 Verbot von Finanzprodukten .....	258
6.2.2.3 Aufsicht über Ratingagenturen .....	260
6.2.3 Die Doppelnatur der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde .....	261
6.3 Europäische Zentralbank .....	263
6.4 Sonstige Institutionen .....	264
6.5 Zusammenfassung der Aufsicht über den Kapitalmarkt .....	265
7. Sektorübergreifende Aufsicht .....	267
8. Zwischenergebnis und Evaluierung der aktuellen Struktur der Finanzaufsicht in der EU .....	271
8.1 Zusammenfassung der institutionellen Finanzaufsicht in der EU .....	271
8.2 Lösung von Strukturdefiziten? .....	273
8.2.1 Internationale Tätigkeit vs nationale Aufsicht .....	274
8.2.1.1 Aufsicht als Netzwerk verschiedener Organisationen .....	274
8.2.1.2 Absenz einheitlicher Rahmenbedingungen .....	278

8.2.2 Lücken in der Aufsicht .....	280
8.2.2.1 Makroebene .....	280
8.2.2.2 Mikroebene .....	281
8.2.3 Insolvenz von Finanzinstituten .....	283
8.3 Wahl des Modells .....	284
8.4 Einbeziehung der Europäischen Zentralbank .....	286
8.5 Evaluierung .....	288
9. Alternative Ansätze für die Strukturierung der institutionellen Finanzaufsicht ...	291
9.1 Zentralisierung der Finanzaufsicht .....	292
9.2 Optionale Finanzaufsicht .....	297
9.3 Ablöse des sektoralen Modells .....	300
9.3.1 Adoption des integrierten Modells .....	300
9.3.2 Ausbau des finalen Modells .....	302
9.4 „Lead Supervisor“ .....	303
9.4.1 Das Modell des EFR .....	303
9.4.2 Das Modell Schoenmaker/Oosterloos .....	305
9.5 „Global Financial Regulator“ .....	306
10. Empfehlungen für die europäische Finanzaufsicht .....	310
10.1 Zentralisierung als „First Best Solution“ .....	310
10.1.1 Grad der Zentralisierung .....	310
10.1.2 Wahl des Modells .....	312
10.1.3 Ermittlung der zuständigen Institution .....	312
10.2 „Lead Supervisor“ als „Second Best Solution“ .....	314

**Teil D: Resümee und Ausblick .....** 315

**Rechtsquellenverzeichnis**

1. Primärrecht .....	321
2. Sekundärrecht .....	321
2.1 Bankensektor .....	321
2.2 Versicherungssektor .....	323
2.3 Kapitalmarkt .....	324
2.4 Sektorübergreifende und allgemeine Rechtsakte .....	326
2.5 Wirtschafts- und Währungsunion .....	327
2.6 Gesetzgebungsvorschläge .....	328
3. Sonstige .....	330
4. Rechtserkenntnisquellen .....	331
4.1 Europäischer Rat .....	331
4.2 Europäische Kommission .....	331
4.3 Sonstige .....	335

**Entscheidungsverzeichnis**

1. Entscheidungen der Unionsgerichte .....	337
2. Beschlüsse der Europäischen Kommission .....	338
3. Beschlüsse der Europäischen Zentralbank .....	338
4. Sonstige .....	339

Abbildungsverzeichnis .....	341
Stichwortverzeichnis .....	343