

NADINE RUPPEL

Finanzdienstleistungs-  
aufsicht in der  
Europäischen Union

*Jus Internationale et Europaeum*

100

---

**Mohr Siebeck**

# Jus Internationale et Europaeum

herausgegeben von  
Thilo Marauhn und Christian Walter

100





Nadine Ruppel

# Finanzdienstleistungsaufsicht in der Europäischen Union

Institutionell auf dem richtigen Weg?

Mohr Siebeck

*Nadine Ruppel*, geboren 1976; Studium der Rechtswissenschaft in Gießen und Utrecht; 2004 Zweite Juristische Staatsprüfung; 2013 Promotion; derzeit als Rechtsanwältin tätig.

zugl.: Gießen, Univ., Diss., 2013  
Fachbereich Rechtswissenschaft

e-ISBN PDF 978-3-16-153041-8  
ISBN 978-3-16-152855-2  
ISSN 1861-1893 (Jus Internationale et Europaeum)

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

© 2015 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohr.de](http://www.mohr.de)

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

Das Buch wurde von epline in Kirchheim/Teck gesetzt, von Gulde-Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und gebunden.

*Meinem Vater*



## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2012/2013 von der Juristischen Fakultät der Justus-Liebig-Universität Gießen als Dissertation angenommen. Insbesondere auf Grund der Übernahme neuer Aufgaben im Zusammenhang mit der Bankenaufsicht durch die Europäische Zentralbank war eine umfangreiche Überarbeitung vor der Veröffentlichung notwendig geworden.

Herzlich danken möchte ich Herrn Prof. Dr. Thilo Marauhn: für die Inspiration und die Ermutigung, mich mit dem Thema der Arbeit zu befassen, die kritische Begleitung der Arbeit, die akademische Freiheit, in deren Rahmen die Dissertation gedeihen durfte, die ausführliche Erstellung des Erstgutachtens und die erfüllende, lehrreiche sowie herausforderungsvolle Tätigkeit als Wissenschaftliche Mitarbeiterin an seiner Professur.

Für die Erstellung des Zweitgutachtens danke ich Herrn Prof. Dr. Jens Ekkenga.

Dank sagen möchte ich Herrn Prof. em. Dr. Heinhard Steiger, LL.M. (Harvard) für die anregenden Diskussionen während des Entstehens der Arbeit.

Ich danke Herrn Prof. Dr. Thilo Marauhn und Herrn Prof. Dr. Christian Walter für die freundliche Aufnahme der Arbeit in die von ihnen herausgegebene Schriftenreihe Jus Internationale et Europaeum.

Mein Dank gilt der Juristischen Studiengesellschaft Gießen e.V., die mit der Verleihung des Promotionspreises im Studienjahr 2012/13 diese Veröffentlichung unterstützt hat.

Herrn Dr. Franz-Peter Gillig vom Mohr Siebeck Verlag danke ich für die Aufnahme der Arbeit, seine große Geduld und hervorragende Betreuung bei der Vorbereitung der Veröffentlichung.

Bedanken möchte ich mich bei Herrn Justitiar Ralf Evertz, der Versicherungsfachfrau und geprüften Finanzanlagenvermittlerin Frau Susanne Prinz-Worringen, Herrn Akademischen Rat Dr. Sven Simon und Herrn Assessor Stefan Weiß für Ihre großartige Unterstützung in Form von hilfreichen Diskussionen und kritischen Anmerkungen.

Ganz herzlich danke ich Frau Akademischer Rätin Dr. Liane Wörner LL.M. (UW-Madison) für Ihre Mithilfe während der Entstehung der Arbeit und ihren einzigartigen Einsatz in letzter Sekunde.

Frau Ulrike Rein und Herrn Lars Wirth danke ich für ihren geduldigen Beistand während des Entstehens der Arbeit.



Die Arbeit hätte ich nicht abschließen können ohne die Unterstützung durch meine Familie. Mein Dank gilt meinen Schwiegereltern Bärbel und Fritz Kleinlein, die nach der Geburt meines Sohnes zur Stelle waren, wenn sie gebraucht wurden, meinem Sohn Fritz, der mir durch seine Geburt Kraft gegeben hat, meiner Mutter Margarete Wolf und Herrn Jörn Jöhrens.

Frau Susi Jöhrens danke ich für ihre kontinuierliche Motivation.

Ich danke meiner Patin Gerlinde Ruppel, die zeitlebens an mich geglaubt hat.

Ganz herzlich danke ich meinem Mann Udo Kleinlein. Er hat mir mit kritischen Ratschlägen zur Seite gestanden, mit mir diskutiert, eine endlose Geduld gehabt und war vor allem immer für mich da.

Ein besonderer Dank gilt meinem Vater Gerhard Ruppel, der mir meine Ausbildung ermöglicht hat, der mir stets uneingeschränkten Rückhalt gegeben hat und ohne den diese Arbeit nicht entstanden wäre. Er konnte den Abschluss der Arbeit leider nicht mehr erleben. Ihm widme ich diese Arbeit.

Oberstoppel und Rittersbach im November 2014

Nadine Ruppel

## Inhaltsübersicht

Kapitel 1: Grundlagen .....	7
A. <i>Begriffsbestimmung und Abgrenzung</i> .....	7
I. Finanzdienstleistungsaufsicht in Abgrenzung zur Finanzdienstleistungsregulierung. ....	7
II. Finanzdienstleistungen und Finanzdienstleister. ....	8
B. <i>Gegenstände der Finanzdienstleistungsaufsicht</i> .....	12
I. Mikroaufsicht. ....	12
II. Makroaufsicht .....	14
C. <i>Durchführung der Finanzdienstleistungsaufsicht</i> .....	15
D. <i>Institutionelle Ausgestaltung der Finanzdienstleistungsaufsicht       in den Mitgliedstaaten</i> .....	18
I. Die Bedeutung der institutionellen Ausgestaltung. ....	18
II. Aufsichtsmodelle .....	19
Kapitel 2: Rechtlicher Rahmen des gegenwärtigen Finanzdienstleistungsaufsichtsrechts .....	29
A. <i>Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen</i> .....	29
B. <i>Grundfreiheiten</i> .....	32
I. Niederlassungsfreiheit .....	32
II. Dienstleistungsfreiheit .....	33
III. Kapitalverkehrsfreiheit. ....	35
C. <i>Sitzlandprinzip</i> .....	36
D. <i>Ziele der Europäischen Union für den Bereich der       Finanzdienstleistungsaufsicht</i> .....	37
I. Grünbuch und Weißbuch .....	38
II. Aktionsplan für Finanzdienstleistungen. ....	39
III. Ziele der Richtlinien. ....	40
IV. Fazit .....	42
E. <i>Haftung der Mitgliedstaaten</i> .....	42

Kapitel 3: Rechtsetzung und Rechtsdurchsetzung .....	45
A. Einordnung und Hintergrund .....	45
B. Ursprünge des Lamfalussy-Verfahrens .....	46
C. Die Erweiterung des Lamfalussy-Verfahrens .....	49
D. Die Rechtsetzung – Stufen 1 und 2 des Lamfalussy-Verfahrens .....	50
I. Stufe 1 .....	50
II. Stufe 2 .....	53
E. Die Rechtsdurchsetzung – Stufen 3 und 4 des Lamfalussy-Verfahrens ..	72
I. Stufe 3 .....	72
II. Stufe 4 .....	107
F. Europäischer Ausschuss für Systemrisiken .....	109
 Kapitel 4: Rechtliche und politische Effektivität sowie Effizienz der Rechtsetzung und Rechtsdurchsetzung .....	 112
A. Rechtliche Effektivität und Effizienz der Rechtsetzung und Rechtsdurchsetzung .....	 112
I. Verbraucherschutz .....	113
II. Funktionsschutz der Finanzmärkte .....	114
III. Die rechtlichen Effektivitäts- und Effizienzerwägungen .....	115
IV. Rechtliche Effektivität und Effizienz der Rechtsetzung .....	116
V. Rechtliche Effektivität und Effizienz der Rechtsdurchsetzung .....	125
VI. Zusammenfassung und Fazit .....	139
B. Politische Effektivität und Effizienz der Rechtsetzung und der Rechtsdurchsetzung .....	 141
I. Zielsetzung der politischen Effektivitäts- und Effizienzerwägungen ..	141
II. Politische Effektivität und Effizienz der Rechtsetzung .....	143
III. Politische Effektivität und Effizienz der Rechtsdurchsetzung auf Stufe 3 .....	 162
IV. Zusammenfassung und Fazit .....	167
 Kapitel 5: Die Globalisierung der Finanzmärkte und deren Einfluss auf die Finanzdienstleistungsaufsicht .....	 169
A. Faktische Globalisierung der Finanzmärkte .....	170
I. Historischer Rückblick .....	170
II. Hintergründe und Determinanten der Globalisierung .....	173
III. Die Abkoppelung der Finanzmärkte .....	174
IV. Folgen der Globalisierung der Finanzmärkte .....	176

<i>B. Rechtliche Globalisierung der Finanzmärkte</i> .....	180
I. Internationale Organisationen im Bereich der Finanzdienstleistungsaufsicht und ihre institutionellen Grundlagen . . .	181
II. Rechtswirkungen der Standardsetzung .....	186
III. Demokratische Legitimation und Rechtsstaatlichkeit .....	192
IV. Sonstige Gremien im Bereich der Finanzdienstleistungsregulierung und -aufsicht. ....	196
<i>C. Zusammenfassung und Fazit</i> .....	199

**Kapitel 6: Herausforderungen an das  
Finanzdienstleistungsaufsichtsrecht in der Europäischen Union . . . 202**

<i>A. Einfluss von Synergieeffekten</i> .....	202
I. Die Synergieeffekte der Rechtsangleichung .....	203
II. Die Auswirkungen der Synergieeffekte auf die Finanzdienstleistungsaufsicht .....	209
III. Fazit .....	213
<i>B. Die Bedeutung der Integration der Finanzmärkte für das     Finanzdienstleistungsaufsichtsrecht</i> .....	213
I. Die ökonomischen Hintergründe der Finanzmarktintegration. ....	216
II. Der Einfluss der Finanzmarktintegration auf die Finanzdienstleistungsaufsicht .....	219
III. Fazit: Integration der Aufsicht auf EU-Ebene? .....	225
<i>C. Weitergehende Harmonisierung des     Finanzdienstleistungsaufsichtsrechts?</i> .....	227
I. Der Einfluss des Systemwettbewerbs auf die weitere Harmonisierung des Aufsichtsrechts. ....	228
II. Die ökonomischen Rahmenbedingungen einer weitergehenden Harmonisierung .....	233
III. Politische Bedingungen einer weitergehenden Harmonisierung .....	239

**Kapitel 7: Rechtliche Rahmenbedingungen einer institutionellen  
Umgestaltung der Finanzdienstleistungsaufsicht .....** 246

<i>A. Die Errichtung einer zentralen Aufsichtsbehörde</i> .....	247
I. Vorzüge einer zentralen Aufsichtsbehörde. ....	247
II. Schwächen einer zentralen Aufsichtsbehörde .....	248
III. Das Scheitern der zentralen Wettbewerbsaufsicht als Warnung? .....	249
IV. Die Kompetenz zur Errichtung einer zentralen Aufsichtsbehörde. ....	252
V. Ergebnis .....	265
<i>B. Die Europäische Zentralbank als zentrale Aufsichtsinstanz?</i> .....	266

I. Grundsätzliche Aufgaben der EZB . . . . .	267
II. Aufsichtsaufgaben der EZB . . . . .	267
III. Die Übertragung besonderer Aufsichtsaufgaben auf die EZB . . . . .	268
IV. Ist die Verordnung 1024/2013 zur Übertragung der Aufsichtsaufgaben auf die EZB mit EU-Recht vereinbar? . . . . .	269
V. Trennung zwischen Geldpolitik und Aufsicht – Zielkonflikte . . . . .	273
VI. Ergebnis . . . . .	275
<i>C. Ausweitung der Entscheidungsbefugnisse der europäischen Aufsichtsbehörden und des ESRB? . . . . .</i>	<i>276</i>
I. Defizite der Entscheidungsbefugnisse . . . . .	276
II. Rechtliche Voraussetzungen für eine Ausweitung der Entscheidungsbefugnisse . . . . .	278
III. Zusammenfassung . . . . .	281
<i>D. Lead Supervisor-Konzept . . . . .</i>	<i>282</i>
<i>E. Kompetenz der Union zur Errichtung einer zweistufigen Finanzdienstleistungsaufsicht? . . . . .</i>	<i>284</i>
I. Die Anwendung nationalen Rechts auf beiden Ebenen . . . . .	285
II. Die Anwendung europäischen Rechts auf europäischer Ebene und nationalen Rechts auf nationaler Ebene . . . . .	286
III. Die Anwendung europäischen Rechts auf beiden Ebenen . . . . .	286
IV. Zusammenfassung . . . . .	287
<i>F. Zusammenfassung und Ergebnis . . . . .</i>	<i>287</i>
 Kapitel 8: Schlussbetrachtung: Vorschlag für eine institutionelle Ausgestaltung der Finanzdienstleistungsaufsicht in der EU . . . . .	 289

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	VII
Einleitung .....	1
Kapitel 1: Grundlagen .....	7
<i>A. Begriffsbestimmung und Abgrenzung</i> .....	7
I. Finanzdienstleistungsaufsicht in Abgrenzung zur Finanzdienstleistungsregulierung. ....	7
II. Finanzdienstleistungen und Finanzdienstleister. ....	8
<i>B. Gegenstände der Finanzdienstleistungsaufsicht</i> .....	12
I. Mikroaufsicht. ....	12
1. Organisationsaufsicht .....	12
2. Finanzaufsicht .....	14
II. Makroaufsicht .....	14
<i>C. Durchführung der Finanzdienstleistungsaufsicht</i> .....	15
<i>D. Institutionelle Ausgestaltung der Finanzdienstleistungsaufsicht in den Mitgliedstaaten</i> .....	18
I. Die Bedeutung der institutionellen Ausgestaltung. ....	18
II. Aufsichtsmodelle .....	19
1. Institutioneller Ansatz .....	20
2. Integrierter Ansatz .....	21
3. Funktionaler Ansatz .....	25
4. Zusammenfassung .....	28
Kapitel 2: Rechtlicher Rahmen des gegenwärtigen Finanzdienstleistungsaufsichtsrechts .....	29
<i>A. Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen</i> .....	29
<i>B. Grundfreiheiten</i> .....	32
I. Niederlassungsfreiheit .....	32
II. Dienstleistungsfreiheit .....	33
III. Kapitalverkehrsfreiheit .....	35

<i>C. Sitzlandprinzip</i> .....	36
<i>D. Ziele der Europäischen Union für den Bereich der Finanzdienstleistungsaufsicht</i> .....	37
I. Grünbuch und Weißbuch .....	38
II. Aktionsplan für Finanzdienstleistungen .....	39
III. Ziele der Richtlinien .....	40
IV. Fazit .....	42
<i>E. Haftung der Mitgliedstaaten</i> .....	42
<b>Kapitel 3: Rechtsetzung und Rechtsdurchsetzung</b> .....	45
<i>A. Einordnung und Hintergrund</i> .....	45
<i>B. Ursprünge des Lamfalussy-Verfahrens</i> .....	46
<i>C. Die Erweiterung des Lamfalussy-Verfahrens</i> .....	49
<i>D. Die Rechtsetzung – Stufen 1 und 2 des Lamfalussy-Verfahrens</i> .....	50
I. Stufe 1 .....	50
II. Stufe 2 .....	53
1. Grundsätze und Ziele .....	53
2. Das Komitologieverfahren .....	54
3. Die Stufe 2-Ausschüsse .....	58
a) Aufgaben .....	59
b) Zusammensetzung und Organisation .....	60
c) Die Ausschüsse .....	61
aa) Europäischer Wertpapierausschuss .....	61
bb) Europäischer Ausschuss für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung .....	62
cc) Europäischer Bankenausschuss .....	62
dd) Finanzkonglomeratausschuss .....	63
d) Fazit .....	63
4. Die ehemaligen Stufe 3-Ausschüsse .....	64
a) Aufgaben .....	65
b) Zusammensetzung und Sitz .....	67
c) Arbeitsgruppen .....	68
aa) CESR-Arbeitsgruppen .....	68
bb) CEBS-Arbeitsgruppen .....	69
cc) CEIOPS-Arbeitsgruppen .....	70
d) Beschlussfassung .....	70
e) Rechenschaftspflichten und Transparenz .....	71
f) Finanzierung .....	71
g) Fazit .....	72

<i>E. Die Rechtsdurchsetzung – Stufen 3 und 4 des Lamfalussy-Verfahrens</i> . . .	72
I. Stufe 3 . . . . .	72
1. Die vormaligen Stufe 3-Ausschüsse . . . . .	72
a) Aufgaben und Befugnisse . . . . .	72
b) Beschlussfassung und Umsetzung . . . . .	75
c) Arbeitsgruppen der Ausschüsse . . . . .	76
d) Aufsichtsausschuss für Finanzkonglomerate . . . . .	77
e) Fazit . . . . .	78
2. Die Europäischen Aufsichtsbehörden . . . . .	79
a) Hintergrund: Finanzkrise und Larosière-Bericht . . . . .	79
b) Befugnisse und Ausgestaltung der europäischen Aufsichtsbehörden . . . . .	80
aa) Aufgaben und Befugnisse . . . . .	81
(1) Entwicklung technischer Standards . . . . .	81
(2) Empfehlungen und Beschlüsse . . . . .	82
(3) An die mitgliedstaatlichen Aufsichtsbehörden gerichtete Ein- zelfallentscheidungen . . . . .	83
(4) Weitere Aufgaben der europäischen Aufsichtsbehörden . . . . .	86
(5) Die Interessengruppen der Aufsichtsbehörden . . . . .	87
bb) Zusammensetzung der Aufsichtsbehörden und Beschlussfassung . . . . .	89
cc) Unabhängigkeit der Aufsichtsbehörden . . . . .	92
dd) Rechenschaftspflicht, Transparenz und Finanzierung . . . . .	93
c) Weitere Institutionen . . . . .	94
d) Fazit . . . . .	95
3. Die Europäische Zentralbank als Aufsichtsinstanz . . . . .	96
a) Hintergrund . . . . .	96
b) Institutionelle Ausgestaltung . . . . .	96
c) Aufgaben . . . . .	97
d) Zuständigkeit . . . . .	99
e) Befugnisse . . . . .	100
f) Unabhängigkeit und Trennung von der geldpolitischen Funktion . . . . .	103
g) Rechenschaftspflicht, Transparenz und Finanzierung . . . . .	103
h) Enge Zusammenarbeit mit „Nicht-Euro-Staaten“ . . . . .	104
i) Verhältnis zur Europäischen Bankenaufsichtsbehörde . . . . .	105
j) Fazit . . . . .	105
II. Stufe 4 . . . . .	107
<i>F. Europäischer Ausschuss für Systemrisiken</i> . . . . .	109



Kapitel 4: Rechtliche und politische Effektivität sowie Effizienz der Rechtsetzung und Rechtsdurchsetzung .....	112
<i>A. Rechtliche Effektivität und Effizienz der Rechtsetzung und Rechtsdurchsetzung</i> .....	112
I. Verbraucherschutz .....	113
II. Funktionsschutz der Finanzmärkte .....	114
III. Die rechtlichen Effektivitäts- und Effizienzerwägungen .....	115
IV. Rechtliche Effektivität und Effizienz der Rechtsetzung .....	116
1. Effektivität .....	116
a) Mehrere Regelungsebenen .....	116
b) Zweideutige und zu detaillierte Richtlinienbestimmungen sowie „Gold Plating“ .....	118
c) Unrealistische Umsetzungsfristen .....	121
2. Effizienz .....	122
V. Rechtliche Effektivität und Effizienz der Rechtsdurchsetzung .....	125
1. Effektivität .....	126
a) Makroaufsicht .....	126
b) Unterschiedliche Kompetenzen nationaler Aufsichtsbehörden ..	128
c) Qualität der Beaufsichtigung in den Mitgliedstaaten .....	129
d) Unterschiedliche Umsetzung und Anwendung von Richtlinien ..	131
e) Austausch von Informationen und Kooperation zwischen den mitgliedstaatlichen Aufsichtsbehörden .....	134
f) Beschwerdeverfahren für Finanzdienstleister .....	136
2. Effizienz .....	137
VI. Zusammenfassung und Fazit .....	139
<i>B. Politische Effektivität und Effizienz der Rechtsetzung und der Rechtsdurchsetzung</i> .....	141
I. Zielsetzung der politischen Effektivitäts- und Effizienzerwägungen ..	141
II. Politische Effektivität und Effizienz der Rechtsetzung .....	143
1. Stufe 1 des Lamfalussy-Verfahrens .....	143
a) Effektivität .....	143
b) Effizienz .....	144
2. Stufe 2 – Komitologieverfahren .....	146
a) Effektivität .....	146
b) Effizienz .....	147
aa) Mangelnde Beteiligung des Europäischen Parlaments .....	147
bb) Nationaler Protektionismus in den Stufe 2-Ausschüssen ..	152
cc) Simultane Durchführung von Stufe 1- und Stufe 2-Verfahren	153
dd) Einbindung der Finanzdienstleister, Verbraucher und Endnutzer .....	155
ee) Demokratische Legitimation .....	158
ff) Transparenz der Stufe 2-Ausschüsse .....	160

III. Politische Effektivität und Effizienz der Rechtsdurchsetzung	
auf Stufe 3 . . . . .	162
1. Effektivität. . . . .	162
2. Effizienz . . . . .	164
a) Englisch als Amtssprache . . . . .	164
b) Einstimmigkeitserfordernis . . . . .	166
IV. Zusammenfassung und Fazit . . . . .	167
Kapitel 5: Die Globalisierung der Finanzmärkte	
und deren Einfluss auf die Finanzdienstleistungsaufsicht . . . . .	169
A. <i>Faktische Globalisierung der Finanzmärkte</i> . . . . .	170
I. Historischer Rückblick. . . . .	170
II. Hintergründe und Determinanten der Globalisierung . . . . .	173
III. Die Abkoppelung der Finanzmärkte . . . . .	174
IV. Folgen der Globalisierung der Finanzmärkte. . . . .	176
1. Vorzüge der Globalisierung der Finanzmärkte . . . . .	176
2. Risiken der Globalisierung der Finanzmärkte. . . . .	177
a) Finanzkrisen. . . . .	177
b) Geldwäsche . . . . .	179
B. <i>Rechtliche Globalisierung der Finanzmärkte</i> . . . . .	180
I. Internationale Organisationen im Bereich der	
Finanzdienstleistungsaufsicht und ihre institutionellen Grundlagen . . . . .	181
1. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht . . . . .	182
2. International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) . . . . .	184
3. International Association of Insurance Supervisors (IAIS). . . . .	185
II. Rechtswirkungen der Standardsetzung . . . . .	186
1. Gründe der rechtlichen Unverbindlichkeit . . . . .	186
2. Faktische Wirkung der Standards . . . . .	187
III. Demokratische Legitimation und Rechtsstaatlichkeit . . . . .	192
1. Personell demokratische Legitimation . . . . .	192
2. Sachlich demokratische Legitimation. . . . .	194
3. Ansätze zur Überwindung des demokratischen Defizits. . . . .	195
IV. Sonstige Gremien im Bereich der Finanzdienstleistungsregulierung	
und -aufsicht. . . . .	196
1. Financial Action Taskforce (FATF). . . . .	197
2. Financial Stability Board (FSB). . . . .	198
C. <i>Zusammenfassung und Fazit</i> . . . . .	199

Kapitel 6: Herausforderungen an das Finanzdienstleistungsaufsichtsrecht in der Europäischen Union . . .	202
<i>A. Einfluss von Synergieeffekten</i> . . . . .	202
I. Die Synergieeffekte der Rechtsangleichung . . . . .	203
1. Rechtsangleichung im Unionsrecht. . . . .	203
2. Die Synergieeffekte. . . . .	203
a) Banken . . . . .	204
b) Wertpapiere . . . . .	205
c) Versicherungen. . . . .	207
d) Zusammenfassung und Bewertung . . . . .	208
II. Die Auswirkungen der Synergieeffekte auf die Finanzdienstleistungsaufsicht . . . . .	209
1. Quantitativ. . . . .	209
2. Qualitativ. . . . .	209
a) Informationsaustausch und Kooperation . . . . .	210
b) Mangelnde Konvergenz und Qualität der Beaufsichtigung. . . . .	212
III. Fazit . . . . .	213
<i>B. Die Bedeutung der Integration der Finanzmärkte für das Finanzdienstleistungsaufsichtsrecht</i> . . . . .	213
I. Die ökonomischen Hintergründe der Finanzmarktintegration. . . . .	216
II. Der Einfluss der Finanzmarktintegration auf die Finanzdienstleistungsaufsicht . . . . .	219
1. Die Integration der Finanzdienstleister . . . . .	219
2. Integration der Aufsicht auf nationaler Ebene. . . . .	220
a) Vorteile eines integrierten Aufsichtssystems . . . . .	221
b) Nachteile eines integrierten Aufsichtssystems. . . . .	223
III. Fazit: Integration der Aufsicht auf EU-Ebene? . . . . .	225
<i>C. Weitergehende Harmonisierung des Finanzdienstleistungsaufsichtsrechts?</i> . . . . .	227
I. Der Einfluss des Systemwettbewerbs auf die weitere Harmonisierung des Aufsichtsrechts. . . . .	228
1. Begrifflichkeit . . . . .	228
2. Negative Effekte des Systemwettbewerbs . . . . .	228
3. Positive Effekte des Systemwettbewerbs . . . . .	229
4. Systemwettbewerb als Harmonisierungsmethode? . . . . .	231
5. Bewertung . . . . .	232
II. Die ökonomischen Rahmenbedingungen einer weitergehenden Harmonisierung . . . . .	233
1. Kosten der nationalen Aufsichtsbehörden und der Europäischen Union – institutionelle Kosten . . . . .	233
2. Kosten der beaufsichtigten Finanzdienstleister – betriebswirtschaftliche Kosten . . . . .	235

3. Kosten der Verbraucher und des Staates – volkswirtschaftliche Kosten .....	237
4. Bewertung .....	238
III. Politische Bedingungen einer weitergehenden Harmonisierung .....	239
1. Unterschiedliche nationale Interessen .....	239
2. Das Lamfalussy-Verfahren .....	240
a) Stufe 1 .....	241
b) Stufe 2 .....	243
3. Bewertung .....	244

## Kapitel 7: Rechtliche Rahmenbedingungen einer institutionellen Umgestaltung der Finanzdienstleistungsaufsicht .....

A. Die Errichtung einer zentralen Aufsichtsbehörde .....	247
I. Vorzüge einer zentralen Aufsichtsbehörde .....	247
II. Schwächen einer zentralen Aufsichtsbehörde .....	248
III. Das Scheitern der zentralen Wettbewerbsaufsicht als Warnung? .....	249
IV. Die Kompetenz zur Errichtung einer zentralen Aufsichtsbehörde .....	252
1. Verwirklichung des Binnenmarkts .....	252
2. Implied Powers .....	253
3. Art. 352 AEU .....	254
4. Die Beachtung des Subsidiaritätsprinzips .....	256
a) Negativkriterium .....	256
aa) Nicht auf mitgliedstaatlicher Ebene zu verwirklichende Aspekte .....	257
(1) Grenzübergreifende Sachverhalte und Makroaufsicht .....	257
(2) Kosteneinsparungen .....	258
(3) Kohärenz und Qualität des Aufsichtsrechts .....	258
bb) Auf mitgliedstaatlicher Ebene zu verwirklichende Aspekte .....	259
b) Positivkriterium .....	260
aa) Grenzübergreifende Sachverhalte .....	260
bb) Kosteneinsparungen .....	261
cc) Kohärenz und Qualität des Aufsichtsrechts .....	262
c) Ergebnis .....	262
5. Grundsatz der Verhältnismäßigkeit .....	263
a) Grenzübergreifende Sachverhalte .....	263
b) Kosteneinsparungen .....	264
c) Kohärenz und Qualität des Aufsichtsrechts .....	264
d) Ergebnis .....	265
V. Ergebnis .....	265
B. Die Europäische Zentralbank als zentrale Aufsichtsinstanz? .....	266
I. Grundsätzliche Aufgaben der EZB .....	267
II. Aufsichtsaufgaben der EZB .....	267

III. Die Übertragung besonderer Aufsichtsaufgaben auf die EZB . . . . .	268
IV. Ist die Verordnung 1024/2013 zur Übertragung der Aufsichtsaufgaben auf die EZB mit EU-Recht vereinbar? . . . . .	269
V. Trennung zwischen Geldpolitik und Aufsicht – Zielkonflikte. . . . .	273
VI. Ergebnis . . . . .	275
<i>C. Ausweitung der Entscheidungsbefugnisse der europäischen Aufsichtsbehörden und des ESRB? . . . . .</i>	<i>276</i>
I. Defizite der Entscheidungsbefugnisse . . . . .	276
II. Rechtliche Voraussetzungen für eine Ausweitung der Entscheidungsbefugnisse . . . . .	278
1. Auszuweitende Entscheidungsbefugnisse. . . . .	278
2. Rechtsangleichung nach Art. 114 AEU . . . . .	279
3. Weitere Kompetenzgrundlagen . . . . .	281
III. Zusammenfassung . . . . .	281
<i>D. Lead Supervisor-Konzept. . . . .</i>	<i>282</i>
<i>E. Kompetenz der Union zur Errichtung einer zweistufigen Finanzdienstleistungsaufsicht? . . . . .</i>	<i>284</i>
I. Die Anwendung nationalen Rechts auf beiden Ebenen . . . . .	285
II. Die Anwendung europäischen Rechts auf europäischer Ebene und nationalen Rechts auf nationaler Ebene. . . . .	286
III. Die Anwendung europäischen Rechts auf beiden Ebenen. . . . .	286
IV. Zusammenfassung . . . . .	287
<i>F. Zusammenfassung und Ergebnis. . . . .</i>	<i>287</i>
 Kapitel 8: Schlussbetrachtung: Vorschlag für eine institutionelle Ausgestaltung der Finanzdienstleistungsaufsicht in der EU . . . . .	 289
 Literaturverzeichnis . . . . .	 299
Sachregister . . . . .	317

## Einleitung

„Finanzmärkte sind heute nicht mehr national, sondern europäisch und global ausgerichtet, so dass auch die Aufsicht europäisch und global sein muss.“<sup>1</sup> Diese Feststellung des ehemaligen Kommissionspräsidenten *José Manuel Barroso* beschreibt nur eine von mehreren Entwicklungen, die die europäische Finanzdienstleistungsaufsicht vor neue Herausforderungen stellen. Neben der rasant fortschreitenden Globalisierung sind es insbesondere die stetige Zunahme der finanziellen Integration<sup>2</sup> sowie die wachsende Konvergenz der Marktsegmente<sup>3</sup>, auf die die europäische Finanzdienstleistungsaufsicht reagieren muss. Die Finanzkrise 2007–2009 zeigte erbarmungslos die großen Schwachstellen des europäischen Aufsichtssystems auf, wenngleich die Art und Weise der Beaufsichtigung der Europäischen Union nicht zu den Hauptursachen der Krise zählte.<sup>4</sup> Das Dilemma besteht vor allem darin, dass die Verantwortung für die Finanzdienstleistungsaufsicht nach wie vor im Zuständigkeitsbereich der einzelnen Mitgliedstaaten liegt und dies ein Spannungsverhältnis zur Internationalisierung der Finanzmärkte und Finanzdienstleister, insbesondere aber zu den Zielen eines integrierten Finanzmarktes in der Europäischen Union<sup>5</sup> darstellt.

Die Bankenrettungen, die angesichts der Finanzkrise erforderlich geworden waren, wurden mit großen Mengen von Staatsgeldern finanziert. Dadurch entstanden die hohen Staatsverschuldungen in der Eurozone, die dazu führten, dass im September 2012 der Europäische Stabilitätsmechanismus geschaffen wurde. Dieser unterstützt aber nur verschuldete Staaten und nicht die Banken. Zur Entlastung der Staaten sollen nunmehr die Banken direkt unterstützt werden, wozu indes deren Überwachung sichergestellt sein muss. Diese Überwachung der Banken wird ab 4. November 2014 für den Bereich der Eurozone

---

<sup>1</sup> Zitat des Kommissionspräsidenten *Barroso* aus der Pressemitteilung der Europäischen Kommission IP/09/1347 vom 23. 09. 2009, „Kommission verabschiedet Legislativvorschläge zur Stärkung der Finanzaufsicht in Europa“.

<sup>2</sup> Europäische Kommission, *European Financial Integration Report 2009*, SEC(2009) 1702 final vom 11. 12. 2009, S. 50.

<sup>3</sup> *Walter/Speyer*, Plädoyer für eine Europäisierung der Finanzaufsicht, Rn. 4.

<sup>4</sup> Vgl. *de Larosière-Gruppe*, Bericht, Rn. 152.

<sup>5</sup> Siehe dazu *Europäische Kommission*, *European Financial Integration Report 2009*, SEC(2009) 1702 final vom 11. 12. 2009, S. 7.

von einer europäischen Bankenaufsicht übernommen werden, die bei der Europäischen Zentralbank angesiedelt wird.

Dies alles soll im Wege der sogenannten ‚Europäischen Bankenunion‘ durchgeführt werden.<sup>6</sup> Neben der zentralen Beaufsichtigung der Banken in der Eurozone durch die Europäische Zentralbank wird ein einheitlicher Abwicklungsmechanismus geschaffen, so dass ab 2016 im Falle einer notleidenden Bank zunächst deren Gläubiger haften und nicht der Steuerzahler.<sup>7</sup> Es wird ein Bankenabwicklungsfonds errichtet, der durch Beiträge des Bankensektors finanziert werden soll.<sup>8</sup> Der dritte und vierte Pfeiler der Bankenunion sollen ein einheitliches Regelwerk und eine grenzüberschreitende Einlagensicherung darstellen.<sup>9</sup>

Ein Handlungsbedarf besteht indes nicht nur auf europäischer sondern ebenso auf globaler Ebene.<sup>10</sup> Die globale finanzielle Integration hat mittlerweile ein Niveau erreicht, auf dem sich kein Land und keine Region mehr von den Entwicklungen in der gesamten Welt isolieren kann.<sup>11</sup> Auch hier ist die Europäische Union gefordert. Mit ihren weltweit größten Kapitalmärkten kann sie nur dann zur Umsetzung und Durchsetzung hoher globaler Standards beitragen, wenn sie selbst als Vorreiterin über eine starke und integrierte europäische Regulierung und Aufsicht verfügt.<sup>12</sup>

Die vorgenannten Aspekte sind dafür verantwortlich, dass die institutionelle Ausgestaltung und Umgestaltung der Finanzdienstleistungsaufsicht in der Europäischen Union Gegenstand intensiver Diskussionen ist,<sup>13</sup> auch wenn mittlerweile feststeht, dass die EZB ihre Aufsichtstätigkeit als zentrale Instanz am 4. November 2014 aufnehmen wird. Die Europäische Zentralbank wird allerdings nur Banken bzw. Kreditinstitute beaufsichtigen. Die Beaufsichtigung von Wertpapierunternehmen und Versicherungen obliegt weiterhin den mitgliedstaatlichen Behörden.

---

<sup>6</sup> Vgl. Pressemitteilung der Europäischen Kommission vom 10. 07. 2013 IP/13/XXX und Memo der Europäischen Kommission vom 10. 09. 2012, Memo 12/656.

<sup>7</sup> Vgl. Erklärung der Europäischen Kommission vom 20. 03. 2014, Statement 14/77.

<sup>8</sup> Vgl. Erklärung der Europäischen Kommission vom 20. 03. 2014, Statement 14/77.

<sup>9</sup> Vgl. Memo der Europäischen Kommission vom 10. 09. 2012, Memo 12/656.

<sup>10</sup> Vgl. FAZ NET vom 04. 09. 2009, Vor dem G-20-Gipfel – neue Spielregeln für das globale Finanzgewerbe, abrufbar unter <http://www.faz.net/s/Rub58241E4DF1B149538ABC24D0E82A6266/Doc~EF1EBAE3A14334A3E815538F0E4064D0C~ATpl~Ecommon~Scontent.html> (zuletzt abgerufen am 18. 11. 2013).

<sup>11</sup> Vgl. *de Larosière-Gruppe*, Bericht, Rn. 219.

<sup>12</sup> Vgl. *de Larosière*, Vorwort zum Bericht der *de Larosière-Gruppe*.

<sup>13</sup> Vgl. *Dejmek*, The EU Internal Market für Financial Services – A Look at the first Regulatory Responses to the Financial Crisis and a View to the Future, *Columbia Journal of European Law* 15 (2009), S. 455 (476); Bericht vom 25. 02. 2009, Rn. 167 ff., *de Larosière-Gruppe*, Bericht, Rn. 1 ff.; *Kirchner*, Prinzipien für eine „kluge“ Regulierung, *FAZ* vom 27. 03. 2009, S. 14.

Als besonders populärer Vorschlag, der vor allem von der Bankenwirtschaft befürwortet wird, hat sich die Errichtung einer zentralen europäischen Finanzdienstleistungsaufsichtsbehörde herauskristallisiert.<sup>14</sup> Diese Idee ist nicht neu. Bereits der Segré-Bericht aus dem Jahre 1966 schlug die Schaffung einer internationalen Stelle vor, die für die auf dem Gebiet der Union getätigten Emissionen zuständig sein sollte und mit ähnlichen Befugnissen auszustatten wäre, wie die ‚Securities and Exchange Commission‘ in den Vereinigten Staaten, die ‚Commission bancaire‘ in Belgien oder das ‚Commissariat du contrôle des banques‘ in Luxemburg.<sup>15</sup> Der Ausschuss der Weisen, ein vom Rat ‚Wirtschaft und Finanzen‘ (ECOFIN) eingesetzter Expertenausschuss zur Reform der Rechtsetzung und -durchsetzung für den Bereich der Wertpapiermärkte, hielt in seinem Schlussbericht über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte aus dem Jahr 2001 für den Fall eines Scheiterns seines mehrere Ausschüsse umfassenden Konzepts die Errichtung einer zentralen Behörde für denkbar.<sup>16</sup> Von anderer Seite wurde die Schaffung eines zweistufigen Aufsichtssystems für national und supranational tätige Finanzdienstleister als vorzugswürdig erachtet.<sup>17</sup> Als weitere Optionen einer Umstrukturierung wurde die Ausweitung der Entscheidungsbefugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörden diskutiert<sup>18</sup>, oder die Einsetzung eines sogenannten *Lead Supervisor*

<sup>14</sup> So z. B. für den Wertpapierbereich *Hopt*, Third Theme: The Necessity of Coordinating or Approximating Economic Legislation, or of Supplementing or Replacing it by Community Law – A Report, 13. C. M. L. Review (1976), S. 245 (249); *Beetsma/Eijffinger*, The restructuring of financial supervision in the EU, *European View* 2009, S. 3 (6); *van den Burg*, Centraal Europees toezicht is efficiënter dan lead supervision, *NVB Bulletin* 2 (Juni) 2005, S. 6 (7); *Wyplosz*, What Role for the ECB in Financial Market Supervision, S. 5; *Kümpel*, Die künftige Kapitalmarktaufsicht und die europäische Rechtsangleichung, *WM* 1994, S. 229 (230); *Bundesverband deutscher Banken*, Thesenpapier zur institutionellen Fortentwicklung der europäischen Aufsicht, S. 7; *Adenas*, Who is going to supervise Europe’s financial markets?, in: *Adenas/Avgerinos* (Hrsg.), Einleitung (S. XV ff.); *Avgerinos*, The Need an the Rationale for a European Securities Regulator, in: *Adenas/ Avgerinos* (Hrsg.), S. 145 ff.; *Pan*, The case for a single European Securities Regulator, in: *Adenas/Avgerinos* (Hrsg.), S. 235 ff.; *Billot*, European financial markets: do they need a single regulator?

<sup>15</sup> *Europäische Kommission*, Der Aufbau eines Europäischen Kapitalmarkts, Bericht einer von der EWG-Kommission eingesetzten Sachverständigengruppe, Brüssel 1966, benannt nach *Prof. Segré*, Direktor für Forschung in der Generaldirektion ‚Wirtschaft und Finanzen‘ der EWG-Kommission, S. 249.

<sup>16</sup> *Ausschuss der Weisen*, Schlussbericht über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte, S. 50 f.

<sup>17</sup> Vgl. *Financial Times Deutschland* vom 02. 11. 2004, Nationale Aufseher pochen auf Souveränität, S. 21; *Grünbichler/Darlap*, Regulation and Supervision of Financial Markets, A European Perspective.

<sup>18</sup> Vgl. *Zeit Online* vom 02. 12. 2009, EU-Finanzminister einigen sich auf neue Finanzaufsicht, abrufbar unter <http://www.zeit.de/politik/ausland/2009-12/eu-finanzaufsicht-einigung-reform> (zuletzt abgerufen am 18. 11. 2013); *Zeit-Online* vom 07. 12. 2009, Trichet kritisiert neue EU-Finanzaufsicht, abrufbar unter <http://www.zeit.de/newsticker/2009/12/7/iptc-bdt-20091207-398-23221740xml> (zuletzt abgerufen am 19. 12. 2009); *Financial Times Deutschland Online* vom 07. 12. 2009, Aufsicht in Sicht, abrufbar unter



vorgeschlagen<sup>19</sup>. Schon damals stand zur Debatte, dass die Europäische Zentralbank die Aufgaben und Befugnisse einer zentralen europäischen Aufsichtsinstantz erhält.<sup>20</sup>

Eine institutionelle Umstrukturierung zu bewerkstelligen ist schwierig. Es gilt, mehrere Hindernisse zu überwinden. Die Umstrukturierung darf nicht gegen geltendes EU-Recht verstoßen, wie dies gegenwärtig bei der Angliederung der Aufsicht an die Europäische Zentralbank der Fall ist. Hier müssen insbesondere die Einschränkungen infolge des Subsidiaritätsprinzips beachtet werden. Hohe Sensibilität ist zum anderen auf dem Gebiet des politisch Machbaren gefragt. Die Interessen der 28 Mitgliedstaaten in der Europäischen Union divergieren erheblich. Hinzu kommt die Berücksichtigung ökonomischer Erwägungen. An dieser Stelle sind die Kosten, die infolge einer Umstrukturierung entstehen, gegen die ebenfalls in Folge einer Umstrukturierung zu erwartenden Kosteneinsparungen abzuwägen. Die vorgenannten Gesichtspunkte bilden den Gegenstand der vorliegenden Untersuchung. Ziel der Arbeit ist es, durch eine Analyse der rechtlichen, politischen und ökonomischen Aspekte herauszufinden, inwieweit eine institutionelle Umgestaltung der Finanzdienstleistungsaufsicht in der Europäischen Union erfolgen kann.

Im ersten Kapitel wird zunächst eine begriffliche Grundlage geschaffen und sodann die institutionelle Ausgestaltung der Finanzdienstleistungsaufsicht in den Mitgliedstaaten dargestellt. Der rechtliche Rahmen und die Ziele des Finanzdienstleistungsaufsichtsrechts werden im zweiten Kapitel betrachtet. Kapitel drei befasst sich mit der Rechtsetzung und der Rechtsdurchsetzung sowie der institutionellen Struktur der europäischen Aufsicht. In Kapitel vier werden die rechtliche und politische Effektivität und Effizienz derselbigen untersucht. Daran anschließend werden in Kapitel fünf die faktische und rechtliche Globalisierung der Finanzmärkte und deren Einfluss auf die Finanzdienstleistungsaufsicht in Augenschein genommen, bevor in Kapitel sechs auf die Herausforderungen an das Finanzdienstleistungsaufsichtsrecht eingegangen wird. Hierbei werden die Synergieeffekte der Rechtsangleichung und deren Auswirkungen auf die Finanzdienstleistungsaufsicht betrachtet. Des Weiteren wird die Bedeutung der Integration der Finanzmärkte für das Aufsichtsrecht er-

---

de/politik/europa/:krisenfolgen-aufsicht-in-sicht/50047423.html (zuletzt abgerufen am 19. 12. 2009); Frankfurter Rundschau Online vom 03. 12. 2009, Neue Finanzaufsicht für Europa, abrufbar unter [http://www.fr-online.de/in\\_und\\_ausland/wirtschaft/aktuell/2117609\\_Minister-einigen-sich-Neue-Finanzaufsicht-fuer-Europa.html](http://www.fr-online.de/in_und_ausland/wirtschaft/aktuell/2117609_Minister-einigen-sich-Neue-Finanzaufsicht-fuer-Europa.html) (zuletzt abgerufen am 19. 12. 2009); EurActiv vom 08. 12. 2009, Trichet zur EU-Finanzaufsicht: Nicht die beste Lösung, abrufbar unter <http://www.euractiv.de/finanzplatz-europa/artikel/trichet-zur-eu-finanzaufsicht-nicht-die-beste-lsung-002468> (zuletzt abgerufen am 18. 11. 2013).

<sup>19</sup> Vgl. *European Financial Services Round Table*, On the Lead Supervisor Model and the Future of Financial Supervision in the EU; *Raschauer*, Das "Lead-Supervisor-Konzept" im europäischen Bankaufsichtsrecht, *Hanse Law Review* 2007, S. 25 (34).

<sup>20</sup> Vgl. *Wyplosz*, What Role for the ECB in Financial Market Supervision.

örtert und daran anschließend die Frage einer weitergehenden Harmonisierung diskutiert. Dabei stehen der Einfluss des Systemwettbewerbs, die ökonomischen sowie politischen Rahmenbedingungen im Blickfeld. Das siebte Kapitel befasst sich mit den rechtlichen Möglichkeiten einer institutionellen Umgestaltung der Finanzdienstleistungsaufsicht. Es wird untersucht, inwieweit die Errichtung einer zentralen europäischen Aufsichtsbehörde grundsätzlich, und die Einsetzung der EZB als zentrale europäische Aufsichtsinstanz im Speziellen, mit Unionsrecht vereinbar ist. Als weitere Optionen werden eine Ausweitung der Entscheidungsbefugnisse der europäischen Aufsichtsbehörden, das *Lead Supervisor*-Konzept und die Kompetenz der Union zur Errichtung einer zweistufigen Finanzdienstleistungsaufsicht geprüft.

Im achten Kapitel erfolgt auf der Grundlage der zuvor gewonnenen Erkenntnisse als Schlussbetrachtung ein Vorschlag für eine neue institutionelle Ausgestaltung der Finanzdienstleistungsaufsicht.



# Kapitel 1

## Grundlagen

### A. Begriffsbestimmung und Abgrenzung

#### *I. Finanzdienstleistungsaufsicht in Abgrenzung zur Finanzdienstleistungsregulierung*

Der Begriff der ‚Finanzdienstleistungsaufsicht‘ wird in den Richtlinien der Europäischen Union und in anderen europäischen Regelungen nicht ausdrücklich definiert.<sup>1</sup> Ein enger Ansatz versteht den Begriff so, dass er die Überwachung der Finanzdienstleister bezeichnet.<sup>2</sup> Demgegenüber qualifiziert ein weiter Ansatz dasselbe als Mikroaufsicht<sup>3</sup> und fasst darüber hinausgehend unter die Finanzdienstleistungsaufsicht zusätzlich die sogenannte Makroaufsicht, die eine Gefährdung des Finanzsystems insgesamt in Grenzen halten soll.<sup>4</sup> Vom letztgenannten weitergehenden Verständnis der Finanzdienstleistungsaufsicht soll im Folgenden ausgegangen werden.

Die Finanzdienstleistungsaufsicht auf Mikroebene umfasst zum einen die Zulassung von Finanzdienstleistern durch die zuständigen Behörden im Herkunftsmitgliedstaat, damit diese ihre Tätigkeit im Binnenmarkt aufnehmen können.<sup>5</sup> Zum anderen stellen die mitgliedstaatlichen Aufsichtsbehörden im Rahmen der laufenden Aufsicht sicher, dass die Finanzdienstleister die für sie geltenden Regeln, die darauf abzielen, die Stabilität des Finanzsystems zu bewahren und für einen ausreichenden Kundenschutz bzw. Verbraucherschutz zu sorgen, ordnungsgemäß anwenden.<sup>6</sup> Dazu zählen beispielsweise Informati-

---

<sup>1</sup> Vgl. z. B. Art. 143 Abs. 1 a) der Richtlinie 2013/36/EU vom 26.06.2013, ABl. L 176 vom 27.06.2013, S. 338.

<sup>2</sup> Vgl. z. B. *Jung*, in *Schulze/Zuleeg/Kadelbach* (Hrsg.), § 20, Rn. 82 ff.; *Höhms*, Die Aufsicht über Finanzdienstleister, S. 40.

<sup>3</sup> *De Larosière-Gruppe*, Bericht, Rn. 146.

<sup>4</sup> Vgl. Stellungnahme des europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses, ECO/268 „Makro- und Mikroaufsicht“ vom 21.01.2010; *Walter/Speyer*, Plädoyer für eine Europäisierung der Finanzaufsicht, Rn. 7 b); *de Larosière-Gruppe*, Bericht, Rn. 147.

<sup>5</sup> Vgl. Art. 8 der Richtlinie 2013/36/EU vom 26.06.2013, ABl. L 176 vom 27.06.2013, S. 338; Art. 9 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6/EG vom 28.01.2003, ABl. L 96 vom 12.04.2003, S. 16; Art. 20 Abs. 1 UAbs. 1 der Richtlinie 2002/87/EG vom 16.12.2002, ABl. L 35 vom 11.02.2003, S. 1.

<sup>6</sup> Vgl. *de Larosière-Gruppe*, Bericht, Rn. 149.

onspflichten<sup>7</sup> und Bestimmungen über die Höhe des Anfangskapitals und der Eigenmittel<sup>8</sup>. Dadurch sollen der Ausfall einzelner Institute und ein Übergreifen auf andere Institute verhindert werden.<sup>9</sup> Bei der Aufsicht auf Makroebene liegt das Hauptaugenmerk auf einer Begrenzung der Gefährdung des gesamten Finanzsystems im Hinblick auf gemeinsame oder miteinander korrelierende Schocks sowie auf Schocks, die Ansteckungs- oder Rückkopplungseffekte auslösen.<sup>10</sup>

Von der ‚Aufsicht‘ über Finanzdienstleister abzugrenzen ist die ‚Regulierung‘ von Finanzdienstleistern.<sup>11</sup> Die Regulierung umfasst die Gesamtheit der für Finanzdienstleister geltenden Regelungen.<sup>12</sup> Die Aufsicht hingegen ist die Ausübung von Kontrolle über Finanzdienstleister.<sup>13</sup> Regulierung und Aufsicht sind eng miteinander verflochten und lassen sich nicht ohne weiteres voneinander trennen.<sup>14</sup> „So kann eine kompetente Aufsicht Fehler bei der Regulierung ebenso wenig ausgleichen wie eine gute Regulierung ohne eine kompetente, gut durchdachte Aufsicht auskommen kann.“<sup>15</sup> In der Praxis ist die Trennlinie zwischen den vorgenannten Aktivitäten schwer zu ziehen. Die Aufsicht umfasst oftmals die Regulierung während Regulierung sich auch auf überwachende Handlungsweisen beziehen kann.<sup>16</sup>

## II. Finanzdienstleistungen und Finanzdienstleister

Eine einheitliche Definition des Begriffs ‚Finanzdienstleister‘ bietet der europäische Gesetzgeber nicht an, wohl aber eine Definition der Finanzdienstleistungen.<sup>17</sup> Zu diesen zählen jede Bankdienstleistung sowie jede Dienstleistung

<sup>7</sup> Vgl. z. B. Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2004/109/EG vom 15. 12. 2004, ABl. L 390 vom 31. 12. 2004, S. 38; Art. 11 Abs. 1a) der Richtlinie 2002/87/EG vom 16. 12. 2002, ABl. L 35 vom 11. 02. 2003, S. 1.

<sup>8</sup> Vgl. dazu Art. 12 und Art. 28 ff. der Richtlinie 2013/36/EU vom 26. 06. 2013, ABl. L 176 vom 27. 06. 2013, S. 338. Zu den allgemeinen Aufsichtsanforderungen vgl. Verordnung 575/2013 vom 26. 06. 2013, ABl. L 176 vom 27. 06. 2013, S. 1.

<sup>9</sup> Vgl. *de Larosière-Gruppe*, Bericht, Rn. 146.

<sup>10</sup> Vgl. *de Larosière-Gruppe*, Bericht, Rn. 147.

<sup>11</sup> Zur Abgrenzung in Bezug auf Banken, vgl. *Fest*, Zwecke, Ansätze und Effizienz der Regulierung von Banken, S. 20 ff.

<sup>12</sup> Vgl. *Wymeersch*, The Future of Financial Regulation and Supervision in Europe, Common Market Law Review 42 (2005), 987 (987 f.).

<sup>13</sup> Vgl. *de Larosière-Gruppe*, Bericht, Rn. 38.

<sup>14</sup> *De Larosière-Gruppe*, Bericht, Rn. 38, 145.

<sup>15</sup> *De Larosière-Gruppe*, Bericht, Rn. 144.

<sup>16</sup> Vgl. *Wymeersch*, The Structure of Financial Supervision in Europe, About single, twin peaks and multiple financial supervisors, S. 4 f.

<sup>17</sup> So auch *Hildebrandt*, Die europäische Aufsicht über Finanzdienstleister zwischen zentraler und dezentraler Rechtsetzung und Rechtsdurchsetzung, S. 10. Zur Funktion der Finanzdienstleister auf den deutschen Finanzmärkten, vgl. *Bitz/Stark*, Finanzdienstleistungen, S. 4 ff.

im Zusammenhang mit einer Kreditgewährung, Versicherung, Altersversorgung von Einzelpersonen, Geldanlage oder Zahlung.<sup>18</sup> Der Finanzdienstleistungsaufsicht unterliegen mithin die Anbieter von Finanzdienstleistungen, also die Finanzdienstleister. Dazu zählen insbesondere Kreditinstitute, Finanzinstitute, E-Geld-Institute, Wertpapierfirmen, Marktbetreiber, Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), Versicherungsunternehmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung und Finanzkonglomerate. Die vorgenannten Finanzdienstleister werden in den europäischen Richtlinien regelmäßig im Rahmen der Begriffsbestimmungen eingehend definiert, wobei Begriffe von verschiedenen Richtlinien zum Teil unterschiedlich verstanden werden.

Kreditinstitute sind Unternehmen, deren Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegenzunehmen und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren.<sup>19</sup>

Ein Finanzinstitut ist demgegenüber ein Unternehmen, das kein Kreditinstitut ist und dessen Haupttätigkeit darin besteht, Beteiligungen zu erwerben oder eines oder mehrere der Geschäfte zu betreiben, die unter den Nummern 2 bis 12 und 15 der im Anhang I der Richtlinie 2006/48/EG enthaltenen Liste aufgeführt sind.<sup>20</sup> Zu den Geschäften gehören beispielsweise Finanzierungsleasing, Zahlungsdienste, Teilnahme an der Wertpapieremission, Wertpapieraufbewahrung und -verwaltung. Der Begriff des Finanzinstituts wird nicht einheitlich verwendet. Zum Teil werden unter Finanzinstituten sämtliche Finanzdienstleister außer Kreditinstituten<sup>21</sup> verstanden. Schließlich wird der Begriff des Finanzinstituts auch als Oberbegriff für sämtliche Finanzdienstleister gebraucht.<sup>22</sup>

E-Geld-Institute sind juristische Personen, die eine Zulassung für die Ausgabe von E-Geld erhalten.<sup>23</sup> E-Geld bezeichnet jeden elektronisch gespeicherten monetären Wert in Form einer Forderung gegenüber dem Emittenten, der gegen Zahlung eines Geldbetrags ausgestellt wird, um damit Zahlungsvorgänge durchzuführen.<sup>24</sup>

---

<sup>18</sup> Vgl. Art. 2b) der Richtlinie 2002/65/EG vom 23. 09. 2002, ABl. L 271 vom 09. 10. 2002, S. 16.

<sup>19</sup> Art. 4 Abs. 1 der Verordnung (EU) 575/2013 vom 26. 06. 2013, ABl. L 176 vom 27. 06. 2013, S. 1.

<sup>20</sup> Vgl. Art. 4 Abs. 26 der Verordnung (EU) 575/2013 vom 26. 06. 2013, ABl. L 176 vom 27. 06. 2013, S. 1.

<sup>21</sup> Vgl. Art. 3 Ziff. 2 der Richtlinie 2005/60/EG vom 26. 10. 2005, ABl. L 309 vom 25. 11. 2005, S. 15.

<sup>22</sup> Vgl. Art. 127 Abs. 6 AEU.

<sup>23</sup> Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2009/110/EG vom 16. 09. 2009, ABl. L 267 vom 10. 10. 2009, S. 7.

<sup>24</sup> Vgl. Art. 2 Abs. 2 der Richtlinie 2009/110/EG vom 16. 09. 2009, ABl. L 267 vom 10. 10. 2009, S. 7.