

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	31
B. Das „Schattenbankwesen“	33
I. Schattenbanken – Begriff und (Finanz-)Systemrelevanz	33
1. Ein Definitionsansatz	33
a) Funktionale Betrachtung von Banken: Transformationsleistungen	34
b) Geldschöpfung durch (Zentral-)Banken	34
aa) Prinzipien der Geldschöpfung	34
bb) Folgerwägungen für Schattenbanken	36
c) Schlussfolgerungen für die Schattenbankdefinition	37
2. Erfasste Tätigkeitsbereiche	39
a) Bankähnliche Aktivitäten außerhalb eines Regulierungsrahmens?	39
aa) „Kreditvermittlungstätigkeiten“ als Bankgeschäft?	40
bb) (Nicht-)Bestehen eines Regulierungsrahmens	42
cc) Zwischenfazit	43
b) Schattenbankdefinition anhand des Grünbuchs	43
aa) Entgegennahme von Geldern einlageähnlicher Merkmale	44
(1) Divergenzen zwischen Anlagen- und Einlagenbegriff	45
(a) Abrenzung anhand der Rückzahlbarkeit	45
(b) Abgrenzung anhand der Rechtsnatur	47
(c) Abgrenzung nach der Bilanzierung	47
(aa) Vermögenstrennung	47
(bb) On-Balance- und Off-Balance-Verwaltung	49
(2) Erfordernis des Hinzutretens weiterer Faktoren	50
(3) Zwischenfazit	50
bb) Fristen- und Liquiditätstransformation	50
cc) Kreditrisikotransfers	53
dd) Finanzielle Hebeleffekte	55
ee) Zwischenfazit	57
3. Systemische Risiken eines starken Schattenbanksektors	57
a) Begriffsverständnis: Systemrelevanz und Systemrisikobegriff	59
aa) Charakterisierung der Merkmale von Systemrisiken	59
bb) Systemrelevanz („enger Systemrisikobegriff“)	62
(1) Ersetzbarkeit	62
(2) „Too Big To Fail“ und „Too Interconnected To Fail“	62
(3) Zwischenfazit	63

cc) Systemrisiken („weiter Systemrisikobegriff“)	63
(1) Prozyklizität	64
(2) (Fehlende) Transparenz	65
(3) Allokationseffizienz	65
dd) Zwischenfazit	66
b) Konkrete Systemrisiken nach der Grünbuch-Definition	66
aa) Mittelabzug (Runs)	67
bb) Akkumulierung hoher versteckter Fremdanteile	69
cc) Umgehung von Vorschriften und Regulierungsarbitrage	69
dd) Ungeordnete Insolvenzen mit Auswirkungen auf das Bank- system	71
(1) Spill-over-Risiken	71
(2) Step-in-Risiken	71
(3) Zwischenfazit	72
c) Zwischenfazit	72
II. Erfasste Schattenbank-Unternehmen	73
1. Negativabgrenzung zu Geschäftsbanken	73
2. Nichtbank-Finanzintermediäre	74
a) Versicherungen und Pensionseinrichtungen	75
b) Sonstige Finanzintermediäre	75
aa) Verbriefungen und (Verbriefungs-)Zweckgesellschaften (Special Purpose Vehicles, SPVs)	75
(1) Struktur	75
(2) True-Sale-Verbriefung	76
(3) Synthetische Verbriefungen	77
(a) Bilanz- vs. Arbitrage-Verbriefungen	78
(b) Finanzierung	78
(aa) Vollfinanziert/Fully funded/unleveraged	79
(bb) Teilfinanziert/Partially funded	80
(cc) Nicht finanziert/Unfunded	80
(4) ABCP-Programme	80
(a) Grundsätzliches	80
(b) Liquiditätslinien	82
(c) Single-Seller vs. Multi-Seller	83
(5) Revolvierende Verbriefungsstrukturen	84
(6) Wiederverbriefungen	85
(7) Allgemeines	86
(a) Chancen	87
(b) Risiken	88
(8) Zusammenfassung	90
bb) Investmentfonds	90
(1) Allgemeines	90

(a) Reichweite einer Finanzintermediation durch Fonds	91
(b) Allgemeine in Frage kommende Systemrisiken ...	92
(aa) Systemische Risiken von Fonds	92
(α) Run-Risiken	92
(β) Hohe (versteckte) Fremddanteile	92
(γ) Regulierungsarbitrage	92
(δ) Spill-Over-Risiken	93
(bb) Zwischenfazit und Ausblick	93
(2) Geldmarktfonds (MMFs)	93
(a) Struktur, Rechtsnatur und Charakteristika	93
(b) Chancen	95
(c) Risiken	96
(aa) Run-Risiken	96
(bb) Step-in-Risiken	97
(d) Zwischenfazit	98
(3) Kreditfonds	98
(a) Struktur, Rechtsnatur und Charakteristika	98
(aa) EuVECA-, ELTIF- und EuSEF-VO	99
(bb) Abgrenzung zu anderen Schattenbankeinheiten	100
(b) Chancen	101
(c) Risiken	104
(aa) Allgemeines	104
(bb) Fristen- und Liquiditätstransformation	106
(cc) Risikotransformation	108
(dd) Kreditausfall- und Step-in-Risiken	108
(ee) Regulierungsarbitrage & Kreditwachstum ...	110
(d) Zwischenfazit	110
(4) Exchange Traded Funds (ETF)/Indexfonds	111
(a) Bankenähnliche Tätigkeiten	112
(aa) Einsatz von Fremdmitteln	112
(bb) Kreditrisikotransfers	113
(cc) Fristen- und Liquiditätstransformation	114
(dd) Zwischenfazit	115
(b) Risiken	115
(aa) Physische ETF	115
(bb) Synthetische ETF	116
(c) Zwischenfazit	117
(5) Hedgefonds	118
(6) Zwischenbewertung: Schattenbankeigenschaften von Fonds	119
c) Zwischenfazit: relevante Nichtbank-Finanzintermediäre	120
3. Zwischenfazit: Unternehmen, Tätigkeiten und Risiken	121

C. Auseinanderfallen von Banken- und Schattenbanken-Regulierung	124
I. Bankenregulierung – eine kurze Übersicht	124
1. Kapitaladäquanzrichtlinie – CRD (2006–2013)	124
2. CRR (2013) – Kapitaladäquanzverordnung	125
3. Auswirkungen der Bankenregulierung	126
II. Zur Frage der Regulierungsarbitrage	126
1. Regulierungsziele	126
2. KWG vs. KAGB	128
D. Schaffung eines europäischen Regulierungsrahmens	130
I. Ziele der Regulierung	130
1. Grünbuch Schattenbankwesen, COM(2012) 102	130
a) Regulierungsbereiche	130
b) Direkte und indirekte Regulierung	131
2. Mitteilung der Kommission: Eindämmung neuer Risikoquellen, COM(2013) 614	132
3. Leitlinien zur Erfassung von Step-in-Risiken mit Schattenbanken	134
4. Zwischenfazit	135
II. Einzelne Regulierungsprojekte	135
1. Indirekte Regulierung durch die Capital Requirements Regulation (CRR)	136
2. Schattenbankregulierung durch die allgemeine Investmentregulierung?	138
a) Institutsbezogene Regulierung	138
aa) Hedgefonds	139
(1) Rechtliche Rahmenbedingungen für Leverage im KAGB	139
(2) Systemische Risiken von Leverage durch Fonds?	140
bb) Exchange Traded Funds (ETF)/Indexfonds	143
(1) Physische ETF	143
(a) Wertpapierdarlehen	143
(b) Pensionsgeschäfte	144
(c) Kombinationsgrenzen	144
(2) Synthetische ETF	145
(3) Zusätzliche Risikoquellen	146
(4) Zwischenfazit	147
cc) Resümee	147
b) Andere Institutsformen	148
c) Finanzintermediationsbezogene Regulierung	149
d) Resümee	150
3. Kreditfonds – Anpassung des KAGB	150
a) Die geänderte BaFin-Verwaltungspraxis	151
aa) Rechtslage vor der Änderung	151
(1) Originäre Kreditvergabe	151

(a) Tatbestand des Kreditgeschäfts nach § 32 Abs. 1 KWG	151
(b) Bereichsausnahme, § 2 KWG	152
(2) Sekundärer Krediterwerb	153
(a) Allgemeine Zulässigkeit der Darlehensverwaltung?	153
(b) Bereichsausnahme, § 2 KAGB	155
(aa) Investmentspezifischer Verbriefungsbegriff ..	156
(α) Enger investmentspezifischer Verbriefungsbegriff	156
(β) Weiter investmentspezifischer Verbriefungsbegriff	157
(bb) Verbriefungsspezifischer Verbriefungsbegriff	160
(cc) Zwischenfazit	161
(3) Bestandsaufnahme	161
bb) Änderung der BaFin-Verwaltungspraxis	161
cc) Zwischenfazit	163
b) Rechtliche Rahmenbedingungen	163
aa) Vor Erlass des OGAW V-UmsG	163
bb) Nach Erlass des OGAW V-UmsG	164
(1) Originäre Darlehensfonds	164
(a) Grundsätzliche Zulässigkeit der Darlehensvergabe	164
(b) Zulässige Rechtsformen	165
(aa) Geschlossene Spezial-AIF	165
(bb) Offene Spezial-AIF	166
(cc) Publikums-AIF (offen und geschlossen)	167
(dd) Zwischenfazit	167
(c) Vorgaben an die Darlehensvergabe	168
(aa) Darlehenshöhe – Produktregulierung	169
(α) Reguläre Darlehen, § 285 Abs. 2 KAGB ..	169
(β) Gesellschafterdarlehen, § 285 Abs. 3 KAGB	169
(γ) EuSEF, ELTIF und EuVECA-Fonds	170
(bb) Darlehensnehmer	172
(cc) Begrenzung der Kreditaufnahme, § 285 Abs. 1 Nr. 1 KAGB	172
(2) Sekundäre Darlehensfonds	173
(a) Regulatorische Arbitrage zu originären Kreditfonds	173
(b) Abgrenzung von Gewährung und Verwaltung	174
(c) Inhaltliche Vorgaben für sekundäre Kreditfonds ...	177
(aa) Spezielle KAGB-Vorschriften für sekundäre Kreditfonds?	177
(bb) Anpassung der Regulierung an vergleichbare Projekte	178

(3) Allgemeine Vorschriften	178
(a) Liquiditätsmanagement, § 30 KAGB	178
(b) Risikomanagement, § 29 KAGB i.V.m. der KAMa-Risk – Konkretisierung des Pflichtenrahmens durch die BaFin	179
(aa) Funktionstrennung und Votierung (Ziff. 5.1) ..	180
(bb) Anforderungen an die Prozesse im Darlehensgeschäft (Ziff. 5.2)	180
(cc) Verfahren zur Früherkennung von Risiken (Ziff. 5.3)	181
(dd) Zwischenfazit	181
(4) Bestandsaufnahme	182
(a) Nationaler Rechtsrahmen für originäre Kreditfonds	182
(b) Bestandsaufnahme: Nationaler Rechtsrahmen für sekundäre Kreditfonds	183
(c) Bestandsaufnahme: Vergleich mit anderen Regulierungsprozessen	183
cc) Zwischenfazit	184
c) Ausblick für einen europäischen Rechtsrahmen	185
aa) Allgemeines	185
bb) Leitlinien der ESMA	186
(1) Erlaubnispflicht vs. Registrierungspflicht (3.2)	187
(2) Rechtsformen von AIF (3.3)	187
(3) Investorenprofile (3.4)	187
(4) Anforderungen an die Organisation für AIFM (3.5) ...	188
(5) Allgemeine Anforderungen: Leverage, Liquidität, Stresstests und Berichtspflichten (3.6)	188
(a) Kreditaufnahme und Leverage	188
(b) Liquidität, Stresstests, Berichtspflichten	190
(6) Diversifikation, mögliche Investments und Darlehensnehmer (3.7)	190
(7) Systemische Risiken (3.8)	190
cc) Zwischenfazit	191
d) Abschließende Beurteilung: Kreditfonds	191
4. Geldmarktfonds – MMF-VO [VO (EU) 2017/1131]	192
a) Hintergrund	192
aa) Vorschläge der IOSCO und Gesetzgebungsvorgang	192
bb) Geltungsbereich und Verhältnis zu OGAW- und AIFM-RL ..	194
b) Definitionen und Grundsätzliches	195
aa) Abgrenzung nach Laufzeiten	196
(1) Standard-MMFs	196
(2) Kurzfristige MMFs, Art. 2 Nr. 14 i. V.m. Art. 24 MMF-VO	197

bb)	Abgrenzung nach Nettoinventarwertkonstanz	197
(1)	VNAV-MMFs, Art. 2 Nr. 13 MMF-VO	197
(2)	CNAV-MMFs, Art. 2 Nr. 11 MMF-VO	198
(3)	LVNAV-MMFs, Art. 2 Nr. 12 MMF-VO	199
c)	Zulassungsverfahren	199
d)	Zulässige Vermögenswerte, Art. 9–16 MMF-VO	200
aa)	Geldmarktinstrumente, Art. 10 MMF-VO	200
bb)	Verbriefungen & ABCP, Art. 11 MMF-VO	201
cc)	(Umgekehrte) Pensionsgeschäfte, Art. 14 und 15 MMF-VO	202
dd)	Weitere Anlagen	202
e)	Anforderungen an das Fondsmanagement	203
aa)	Risikomanagement-Verfahren, Art. 8 Abs. 2 MMF-VO i. V.m. Art. 51 OGAW-RL	203
bb)	Diversifizierung & Konzentrationsvermeidung, Art. 17 & 18 MMF-VO	203
cc)	Bewertung der Kreditqualität, Art. 19–23 MMF-VO	204
dd)	Risiko- und Portfoliomanagement, Fristigkeit und Liquidität (1) Portfoliovorschriften, Art. 24 und 25 MMF-VO	205
	(2) Sonstige Vorschriften, Art. 26–28 MMF-VO	207
ee)	Bewertungsvorschriften, Art. 29–33 MMF-VO	208
f)	Besondere Vorschriften für CNAV- und LVNAV-MMF	209
aa)	Zugrundeliegende Problematik und Lösungsansätze	209
	(1) Generelles Verbot von Fonds mit konstantem NAV?	210
	(2) (Teilweise) Übertragung von Bankenregeln?	211
	(a) Barmittelpuffer	211
	(aa) Ebene des Puffers	212
	(bb) Höhe des Puffers	212
	(cc) Verantwortlichkeit für die Finanzierung des Puffers	213
	(dd) Zwischenfazit	213
	(ee) Konstanter oder variabler Puffer?	214
	(ff) Nutzen eines Puffers?	215
	(b) „Einlagen“-Sicherungssysteme	215
	(3) Pflichtumwandlung zu VNAV-MMF im Krisenfall?	217
	(4) Resümee zu den Ansätzen zur Problembewältigung	218
bb)	Fondsspezifische Regulierung	218
	(1) „Öffentliche Schuldtitel“	219
	(2) Spezifische Liquiditäts- und Fondsmanagementvor- schriften, Art. 34 MMF-VO	219
	(3) Resümee	220
g)	Verbot externer Unterstützung, Art. 35 MMF-VO	220
aa)	Wirtschaftliche Bedeutung	220
bb)	Verbotene Unterstützungsleistungen	221

cc) Resümee	222
h) Transparenz- und Meldevorschriften, Art. 36 f. MMF-VO	222
i) Resümee	222
5. Verbriefungen und Verbriefungszweckgesellschaften – STS-VO [VO (EU) 2017/2402]	224
a) Bisheriger Regulierungsstand	224
aa) Investmentrecht	225
bb) Indirekte Regulierung	226
cc) Schlussfolgerungen für ein einheitliches Verbriefungsregelwerk	227
b) Verbriefungsbegriff	227
aa) Tatbestandserfordernis eines Risikotransfers?	228
bb) Tatbestandserfordernis einer Tranchierung	229
c) Akteure, Art. 3 und 4 STS-VO	229
aa) Investoren, Art. 3 STS-VO	230
bb) Verbriefungszweckgesellschaften, Art. 4	231
d) Allgemeine Vorschriften	231
aa) Grundsätzliches Verbot von Wiederverbriefungen	231
bb) Wahrung einheitlicher Kreditvergabekriterien, Art. 9	233
cc) Sorgfaltspflichten für institutionelle Anleger, Art. 5	234
dd) Verbot von self-certified Hypotheken, Art. 9 Abs. 2	235
ee) Risikselbstbehalt, Art. 6 STS-VO	236
(1) Verpflichteter	236
(2) Verbot des „Cherry Picking“	237
(3) Anforderungen an den Selbstbehalt	238
(a) Allgemeines	238
(b) Synthetischer Risikselbstbehalt?	239
(c) Risikselbstbehalt durch Liquiditätsfazilitäten, insb. i. R. v. ABCP-Programmen	239
(4) Ausnahmen	241
(5) Bewertung der Regelungen zum Risikselbstbehalt ...	241
(a) Rechtliche Neuerungen	241
(b) Praktisches Erfordernis von zwingenden Selbstbehalten?	243
(c) Erfüllung des Selbstbehalts durch Credit Enhancement?	244
aa) Interne Sicherungsmittel	244
bb) Externe Sicherungsmittel	244
cc) Strukturinterne Sicherungsmittel	244
(d) Erhöhung des Umqualifizierungsrisikos (True-Sale- Problematik)	245
(e) Zwischenfazit: Risikselbstbehalt	247
ff) Transparenzanforderungen an Originator, Sponsor, Zweckgesellschaft und Anleger, Art. 7	247

(1) Transparenz- und Publizitätspflichten	247
(a) Allgemeine Wertpapierpublizität	247
(b) Spezifische Publizitätsregelungen	248
(c) Modalitäten der Publizität	248
(2) Transparenzempfänger	249
(3) Zwischenfazit: Transparenz	249
gg) ABCP-Programme	249
(1) Definitionen	250
(2) Sponsor & Gesonderte Prüfpflichten	251
(3) Zwischenfazit: ABCP-Programme	252
e) Verbriefungsregister, Art. 10 STS-VO	252
f) „STS-Verbriefungen“: Standardisiert und hochqualitativ?	254
aa) Label für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen („STS-Verbriefung“), Art. 18–22	254
(1) Spezifische Anforderungen: Einfachheit, Art. 20	255
(a) Allgemeines, Art. 20 Abs. 1	255
(b) Anforderungen an den Übertragungsprozess	255
(c) Anforderung an die verbrieften Risikopositionen, Art. 20 Abs. 7–13	256
(aa) Verbot aktiver Portfolioverwaltung, Art. 20 Abs. 7	256
(bb) Homogenität, Art. 20 Abs. 8 UAbs. 1 STS-VO	257
(α) Leitlinien zur Homogenität und RTS	258
(β) Homogenität nach Vermögenswertkategorien	258
(γ) Zwischenfazit: Homogenitätskriterien	260
(cc) Weitere Anforderungen	260
(d) Zwischenfazit: Einfachheit	262
(2) Spezifische Anforderungen: Transparenz, Art. 22	262
(3) Spezifische Anforderungen: Standardisierung, Art. 21	264
(4) Zwischenfazit	265
bb) Anforderungen an STS-Verbriefungen im Rahmen eines ABCP-Programms, Art. 23–26	266
(1) Transaktionen, Art. 24 STS-VO	267
(a) Allgemeines	267
(b) Wiederverbriefungen	267
(c) Vermögenswerte	268
(d) Wind-down-Trigger, Art. 24 Abs. 19 STS-VO	269
(2) Programm, Art. 26 STS-VO	269
(a) Allgemeines	269
(b) STS-Kriterien auf Transaktions- und Programmebene	270
(3) Sponsor, Art. 25 STS-VO	272
(4) Zwischenfazit: STS-ABCP-Programme	273

cc) Meldung einer STS-Verbriefung, Haftung und Sanktionen, Art. 27 ff. STS-VO	273
(1) Anforderungen an die Meldung, Art. 27 STS-VO	273
(2) Zuständigkeit für die Zertifizierung, Art. 28 STS-VO ..	274
(3) Rechtsfolgen der Zertifizierung	276
dd) STS-Zertifizierung für synthetische Verbriefungen?	276
(1) Mangelnde Einfachheit?	277
(2) Mangelnde Transparenz?	278
(3) Erhöhte Risiken?	278
(4) Öffnungsklausel, Art. 45 STS-VO	279
(5) Resümee: Dringender Nachholbedarf durch STS-Zertifikate	279
ee) Resümee zum STS-Rahmenwerk	280
g) Neue Aufgaben der zuständigen Behörden – Makro- und mikroprudentielle Aufsicht	280
h) Zwischenergebnis: STS-VO	281
i) Anpassung der CRR, VO (EU) 2017/2401	281
aa) Bewertungsansätze, Art. 254 ff. CRR	282
(1) Ratio	283
(2) SEC-IRBA	284
(a) Voraussetzungen, Art. 258 CRR	284
(b) Berechnung, Art. 259 CRR	285
(3) SEC-SA und SEC-ERBA	286
(a) Voraussetzungen, Art. 254 CRR	286
(b) Berechnung	287
(aa) SEC-SA, Art. 260 CRR	287
(bb) SEC-ERBA	288
(cc) Risikogewicht ohne einschlägigen Bewertungsansatz	288
(4) Bewertung der allgemeinen CRR-Anpassungen	288
bb) Kriterien für eine differenzierende Behandlung, Art. 243, 260, 262, 264 CRR	289
(1) Voraussetzungen, Art. 243 CRR	289
(2) Auswirkungen, Art. 260, 262, 264 CRR	289
(3) Bewertung der STS-spezifischen Anpassungen	290
cc) Abgang der Risikopositionen, Art. 244–246 CRR	291
(1) Übergang eines signifikanten Risikos, Art. 244 Abs. 1–3, 245 Abs. 1–3 CRR	292
(2) Spezifische Anforderungen bei traditionellen Verbriefungen, Art. 244 Abs. 4 CRR	292
(3) Spezifische Anforderungen bei synthetischen Verbriefungen, Art. 245 Abs. 4, 5 CRR	293
(4) Revolvierende Positionen mit Klauseln vorzeitiger Rückzahlung	293

(5) Resümee	293
dd) Resümee zur CRR-Anpassung	294
j) Resümee zum Verbriefungsregelwerk	294
aa) Allgemeine Verbriefungsverordnung	294
bb) Verzahnung der STS-VO mit anderen Rechtsakten	296
6. Wertpapierfinanzierungsgeschäfte – SFT-VO [VO (EU) 2015/2365]	296
a) Transparenz für Wertpapierfinanzierung	298
aa) Anwendungsbereich, Art. 2 SFT-VO	298
bb) Begriffsverständnis, Art. 3 Nr. 11 SFT-VO	300
(1) Vorüberlegungen	300
(2) Wertpapierfinanzierungsgeschäfte i. S. d. SFT-VO	302
(a) Leih- und Verleihgeschäfte (Art. 3 Nr. 7, 11 lit. b SFT-VO)	302
(b) „Buy-Sell Back“-/„Sell-Buy Back“-Geschäfte (Art. 3 Nr. 8, 11 lit. c SFT-VO)	303
(c) Pensions- und umgekehrte Pensionsgeschäfte (Art. 3 Nr. 9, 11 lit. a SFT-VO)	304
(aa) Lost in Translation? – Zum multilingualen Begriffsverständnis	304
(bb) Abgrenzung Pensionsgeschäft vs. SBB-Transaktion	305
(cc) Abgrenzung Pensionsgeschäft vs. Wertpapierdarlehen	306
(d) Lombardgeschäfte (Art. 3 Nr. 10, 11 lit. d SFT-VO)	308
(e) Ausklammerung von Derivatekontrakten & Rückausnahmen	310
(f) Zwischenfazit	311
cc) Meldepflicht, Art. 4 SFT-VO	312
(1) Gegenstand der Meldepflicht, Art. 4 Abs. 1 SFT-VO	312
(2) Meldeverpflichtete Gegenparteien, Art. 4 Abs. 1 SFT-VO	312
(3) Meldeinhalte, Art. 4 Abs. 9 SFT-VO i. V. m. DelVO (EU) 2019/356	313
(4) Bewertung	315
dd) (Kein) Obligatorisches Clearing von Wertpapierfinanzierungsgeschäften	315
(1) Allgemeines	315
(2) Clearingpflicht oder anderer Ansatz?	316
ee) Einrichtung und Beaufsichtigung von Transaktionsregistern, Art. 5 ff. SFT-VO	318
(1) Allgemeines	318
(2) Einrichtung von Transaktionsregistern	318
(3) Zugang zu Meldeinhalten, Art. 12 Abs. 2 und 3 SFT-VO	319

b) Anforderungen an die Transparenz gegenüber Anlegern von OGAW und AIF, Art. 13 & 14 SFT-VO	319
c) Voraussetzungen zur Weiterverwendung von Sicherheiten, Art. 15 SFT-VO	322
aa) Anwendungsbereich der Voraussetzungen	322
bb) Begriff der „Weiterverwendung von Finanzinstrumenten“, Art. 3 Nr. 12–15, 16 SFT-VO	323
(1) Begriff der „Weiterverwendung“	323
(a) Kapitalanlagerechtliche Definition	324
(b) Begriffsverständnis i. R. d. SFT-VO	325
(c) Abweichung der Begrifflichkeiten?	325
(d) Bewertung	326
(2) Begriff des „Finanzinstruments“	327
(3) Zwischenfazit	327
(a) Terminologie	327
(b) Regulatorischer Inhalt	328
cc) Rechtliche Anforderungen an die Weiterverwendung	328
(1) Voraussetzungen	328
(2) Bewertung	329
dd) Rechtsfolgen bei Verstoß	330
ee) Bewertung	331
d) Sanktionen, Art. 22 ff. SFT-VO	331
7. Resümee	332
E. Abschließende Bewertung und Ausblick	334
I. Zwingendes Erfordernis eines einheitlichen europäischen Rechtsrahmens	334
II. Anleger- und Systemschutz	334
III. Mehrwert von Melde- und Transparenzvorschriften	334
IV. Regulierung mit Bedacht	335
V. Flexible Regulierung: Maßschneiderei, Maßkonfektion oder „von der Stange“?	335
VI. Genauere Anpassung aller Regulierungsprojekte	336
VII. Für eine geduldige Regulierung	336
Literaturverzeichnis	337
Stichwortverzeichnis	354