

Patrick Halfpap

Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA

Ein institutioneller Vergleich



PETER LANG

Internationaler Verlag der Wissenschaften

Inhalt

1. KAPITEL EINFÜHRUNG.....	1
2. KAPITEL GRUNDLAGEN.....	3
§ 1 BEGRIFFLICHE PRÄZISIERUNG DES UNTERSUCHUNGSGEGENSTANDES.....	3
I. Begriff des Kapitalmarktes.....	3
II. Begriff der Aufsicht.....	5
§2 FUNKTIONEN DES KAPITALMARKTES.....	6
§3 REGULIERUNG DES KAPITALMARKTES.....	7
I. Begriff der Regulierung.....	7
1. Objekt der Regulierung.....	8
2. Subjekt der Regulierung.....	8
3. Instrumente der Regulierung.....	9
II. Normative und positive Theorie der Regulierung.....	9
3. KAPITEL KAPITALMARKTAUFSICHT IM VERGLEICH.....	13
§ 4 KAPITALMARKTAUFSICHT IN DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND.....	14
I. Charakteristika des deutschen Finanzmarktes.....	14
II. Entwicklungslinien der deutschen Finanzmarktaufsicht.....	15
1. Die Aufsichtsstruktur vor dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz.....	15
2. Die Reform durch das Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz.....	19
III. Kapitalmarktaufsicht durch die BaFin.....	21
1. Gesetzliche Grundlagen.....	21
2. Regulierungsziele.....	22
3. Organisation.....	24
a) Allgemeines.....	24
b) Organe und Gremien.....	26
c) Aufbau.....	29
4. Aufgaben.....	30
a) Marktaufsicht.....	30
b) Prospektprüfung.....	32
c) Regulierung von Finanzdienstleistern.....	32
d) Erwerbsangebotskontrolle.....	33
e) Rechnungslegungskontrolle.....	33
5. Befugnisse.....	34
a) Handlungs- und Regelungsbefugnisse.....	34
aa) Rechtsverordnungen.....	35
bb) Richtlinien.....	36
cc) Bekanntmachungen, Verlautbarungen, Schreiben und Informationsblätter...	37
dd) Verwaltungsakte.....	38
b) Untersuchungsbefugnisse.....	38
aa) Informelle Maßnahmen.....	38
bb) Auskunfts- und Prüfungsrechte.....	39
cc) Betretungsrechte.....	40
c) Eingriffs- und Sanktionsbefugnisse.....	41

aa) Allgemeine Anordnungsbefugnis.....	41
bb) Besondere Anordnungsbefugnisse.....	43
cc) Wertpapierangebots- und Handelsuntersagung.....	43
dd) Zulassungsaufhebung.....	44
ee) Geschäftsleiterabberufung.....	45
ff) Bußgelder.....	46
gg) Veröffentlichung von Sanktionen.....	46
hh) Ersatzvornahme von Veröffentlichungspflichten.....	47
d) Strafverfolgungsbefugnisse.....	47
6. Rechtsschutz.....	48
a) Verwaltungs- und Widerspruchsverfahren.....	48
b) Verwaltungsgerichtliches Verfahren.....	48
c) Amtshaftung.....	49
§ 5 KAPITALMARKTAUFSICHT IM VEREINTEN KÖNIGREICH.....	52
I. Charakteristika des britischen Finanzmarktes.....	52
II. Entwicklungslinien der britischen Finanzmarktaufsicht.....	53
1. Die Aufsichtsstruktur bis zum Financial Services and Markets Act.....	53
2. Die Reform durch den Financial Services and Markets Act.....	56
III. Die Kapitalmarktaufsicht durch die FSA.....	58
1. Gesetzliche Grundlagen.....	58
2. Regulierungsziele und Grundsätze.....	58
a) Marktvertrauen.....	59
b) Öffentliche Bewusstseinsbildung.....	59
c) Anlegerschutz.....	60
d) Verringerung von Finanzmarktkriminalität.....	60
e) Aufsichtsrechtliche Grundsätze.....	61
3. Organisation.....	61
a) Allgemeines.....	62
b) Organe und Gremien.....	65
c) Aufbau.....	68
4. Aufgaben.....	71
a) Marktaufsicht.....	71
b) Listing.....	72
c) Regulierung von Finanzdienstleistern.....	74
d) Börsen- und Börseninfrastrukturaufsicht.....	75
aa) Ombudsman Scheme.....	76
bb) Compensation Scheme.....	78
5. Befugnisse.....	78
a) Handlungs- und Regelungsbefugnisse.....	78
aa) Rules.....	79
(1) General rule making power.....	81
(2) Specific rule making power.....	82
bb) Statements of principle.....	84
cc) Directions.....	84
dd) Guidance.....	85
ee) Statements of policy.....	86
b) Untersuchungsbefugnisse.....	86
aa) Informelle Maßnahmen.....	87
bb) Auskunftsrechte und Berichtspflichten.....	87

Inhalt

cc) Betretungsrechte.....	89
dd) Einsetzung eines Ermittlungsbeauftragten.....	90
(1) Allgemeine Ermittlungsbefugnis.....	91
(2) Besondere Ermittlungsbefugnisse.....	92
c) Eingriffs- und Sanktionsbefugnisse.....	93
aa) Antragsbefugnisse.....	93
(1) Injunctions.....	93
(a) Restraining Order.....	93
(b) Remedial Order.....	94
(c) Asset-freezing order.....	94
(2) Restitution Orders.....	94
bb) Erlassbefugnisse.....	95
(1) Restitution order.....	96
(2) Cancellation of permission.....	97
(3) Withdrawal of approval/ prohibition Orders.....	98
(4) Suspension of trading/ listing.....	99
(5) Public censure.....	100
(6) Penalties.....	100
(7) Publication of information.....	101
d) Strafverfolgungsbefugnisse.....	101
6. Rechtsschutz.....	102
a) Administratives Mitteilungsverfahren.....	102
b) Financial Services and Markets Tribunal.....	103
c) Complaints Scheme.....	105
d) Amtshaftung.....	105
§ 6 KAPITALMARKTAUFSICHT IN DEN USA.....	107
I. Charakteristika des U.S.-amerikanischen Finanzmarktes.....	107
II. Entwicklungslinien der U.S.-amerikanischen Finanzmarktaufsicht.....	109
III. Kapitalmarktaufsicht durch die SEC.....	113
1. Gesetzliche Grundlagen.....	113
2. Regulierungsziele und Verhaltensregeln.....	114
a) Anlegerschutz.....	114
b) Kapitalmarkteffizienz und -integrität.....	115
c) Erleichterung der Kapitalbildung.....	115
d) Organisatorische Stärke.....	115
e) Verhaltensregeln.....	115
3. Organisation.....	116
a) Allgemeines.....	116
b) Organe und Gremien.....	120
c) Aufbau.....	120
4. Aufgaben.....	123
a) Marktaufsicht.....	123
b) Wertpapier- und Unternehmensregistrierung.....	123
c) Regulierung von Finanzdienstleistern.....	124
d) Börsen- und Börseninfrastrukturaufsicht.....	125
e) Übernahmeaufsicht.....	125
f) Rechnungslegungs- und Wirtschaftsprüferaufsicht.....	125
5. Befugnisse.....	126
a) Handlungs- und Regelungsbefugnisse.....	126

aa) Rules and Regulations.....	127
(1) Interpretive rules.....	127
(2) Substantive rules.....	128
(a) Specific rulemaking power.....	128
(b) General rulemaking power.....	129
(c) Erlassverfahren.....	129
bb) Orders.....	130
cc) Releases, Policy Statements und Staff Interpretations.....	131
dd) No action letter und comment letter.....	132
b) Untersuchungsbefugnisse.....	132
aa) Informelle Maßnahmen.....	133
bb) Auskünfte-, Prüfungs und Betretungsrechte.....	133
cc) Eröffnung eines Ermittlungsverfahrens.....	135
c) Eingriffs- und Sanktionsbefugnisse.....	138
aa) Antragsbefugnisse (federal court proceedings).....	139
(1) Injunctions and ancillary relief.....	139
(a) Disgorgement.....	140
(b) Asset Freezes.....	141
(2) Officer and Director Bars.....	141
(3) Money penalties.....	142
bb) Erlassbefugnisse (administrative proceedings).....	142
(1) Cease and Desist Order.....	143
(2) Revocation of registration, suspensions und bars.....	144
(3) Stop Orders und Trading Suspensions.....	145
(4) Money Penalties.....	145
(5) Disgorgement.....	146
(6) Censure und Section 21 (a) reports.....	146
d) Strafverfolgungsbefugnisse.....	147
6. Rechtsschutz.....	148
a) Administrativer Rechtsschutz.....	148
b) Bundesgerichtlicher Rechtsschutz.....	149
c) Amtshaftung.....	149
4. KAPITEL STRUKTURMERKMALE DER KAPITALMARKTAUFSICHT.....	153
§7 REGULIERUNGSANSATZ UND REGELUNGSSYSTEMATIK.....	153
I. Rechtsvergleichender Befund.....	153
II. Kapitalmarktrechtliche Kodifikation.....	155
1. Kodifikationsreife.....	155
2. Kodifikationsmöglichkeit.....	157
3. Kodifikationsvorteile.....	159
III. Ergebnis.....	160
§8 REGULIERUNGSZIELE.....	160
I. Rechtsvergleichender Befund.....	160
II. Gesetzliche Kapitalmarktregulierungsziele.....	161
1. Systemische Stabilität und Marktvertrauen.....	163
2. Anlegerschutz.....	163
3. Effizienz, Transparenz und Fairness.....	165
III. Ergebnis.....	166

§9 ORGANISATION.....	166
I. Aufbau einer Kapitalmarktaufsicht.....	167
1. Idealtypische Aufbaumodelle.....	167
a) Sektorales Aufsichtsmodell.....	167
aa) Ausgestaltung.....	167
bb) Vor- und Nachteile.....	168
cc) Zusammenfassung.....	170
b) Finales Aufsichtsmodell.....	170
aa) Ausgestaltung.....	170
bb) Vor- und Nachteile.....	171
cc) Zusammenfassung.....	172
c) Funktionenorientiertes Aufsichtsmodell.....	172
aa) Ausgestaltung.....	172
bb) Vor- und Nachteile.....	173
cc) Zusammenfassung.....	174
d) Integriertes Aufsichtsmodell.....	174
aa) Ausgestaltung.....	174
bb) Vor- und Nachteile.....	175
cc) Zusammenfassung.....	177
2. Rechtsvergleichender Befund.....	177
3. Funktional strukturierte Allfinanzaufsicht.....	179
4. Ergebnis.....	182
II. Organisationsform.....	182
1. Rechtsvergleichender Befund.....	182
2. Privatisierungsschranke des Art. 33 Abs. 4 GG.....	183
3. Ergebnis.....	185
III. Behördenführung.....	185
1. Rechtsvergleichender Befund.....	185
2. Allfinanzorientiertes Kollegialorgan.....	186
3. Ergebnis.....	188
IV. Mitwirkung und Kontrolle.....	188
1. Rechtsvergleichender Befund.....	188
2. Proaktive Beteiligung der Finanzindustrie.....	189
3. Ergebnis.....	191
V. Finanzierung der Aufsicht.....	191
§ 10 AUFGABEN.....	193
I. Rechtsvergleichender Befund.....	193
II. Kapitalmarkt- und Börsenaufsichtsbehörde.....	194
1. Börsenaufsicht.....	195
a) Argumentationslinien.....	196
b) Rechtliche und politische Umsetzbarkeit.....	197
2. Wertpapierzulassung.....	199
a) Argumentationslinien.....	199
b) Rechtliche und politische Umsetzbarkeit.....	201
/ 3. Übernahmemaufsicht.....	202
4. Rechnungslegungs- und Wirtschaftsprüferaufsicht.....	202
III. Ergebnis.....	204

Inhalt

§ 11 RECHTSGESTALTUNG	204
I. Normsetzungsbefugnis	205
1. Rechtsvergleichender Befund	205
2. Ausbau der Rechtsverordnungsermächtigungen	206
II. Sonstige Handlungs- und Regelungsbefugnisse	209
1. Rechtsvergleichender Befund	209
2. Ausbau von Richtliniensetzungs- und Freistellungskompetenzen	210
III. Ergebnis	212
§ 12 RECHTSDURCHSETZUNG	212
I. Untersuchungskompetenzen	212
1. Rechtsvergleichender Befund	212
2. Allgemeines, kapitalmarktrechtliches Ermittlungsinstrumentarium	214
3. Ergebnis	216
II. Eingriffs- und Sanktionskompetenzen	216
1. Rechtsvergleichender Befund	216
2. Präzisierung und Erweiterung der Eingriffs- und Sanktionsbefugnisse	219
3. Ergebnis	222
III. Strafverfolgungsbefugnisse	222
1. Rechtsvergleichender Befund	223
2. Inkongruente Zielsetzung von Straf- und Verwaltungsverfahren	223
3. Ergebnis	224
§ 13 RECHTSSCHUTZ	225
I. Rechtsvergleichender Befund	225
II. Kapitalmarktspezifische Mitteilungspflichten	226
III. Ergebnis	228
5. KAPITEL ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK	229
ABKÜRZUNGEN	233
LITERATUR	235