

# Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis .....	XI
Literaturverzeichnis .....	XIX
<b>Teil I: Die Aufsichtsbehörden in Deutschland und Frankreich – nationale Entwicklungen der Kapitalmarktaufsicht .....</b>	3
A. Föderalistisches Modell der Allfinanzaufsicht in Deutschland .....	3
I. Grundstrukturen der Aufsicht in Deutschland .....	3
II. Überlegungen zur Reform.....	23
B. Zentralstaatliches Modell in Frankreich, neueste Reform: AMF.....	37
I. Der Weg zur AMF.....	38
II. Der Aufbau und die Aufgaben der AMF .....	44
C. Aufsichtsrechtliche Konzepte bei grenzüberschreitenden Börsenkooperationen .....	61
I. Die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden im Hinblick auf Eurex und Euronext.....	61
II. Herausforderungen bei der Aufsicht über Eurex und Euronext .....	67
D. Gegenüberstellung und Untersuchung dieser Modelle .....	71
I. Vergleich der Struktur des Aufsichtsmodells .....	71
II. Vergleich der Aufgaben und Befugnisse der Aufsicht .....	79
E. Ergebnis .....	123
<b>Teil 2: Europäische Entwicklungen der Kapitalmarktaufsicht .....</b>	127
A. Die Ausgangssituation der Entwicklung auf europäischer Ebene .....	127
I. Die Tätigkeit der EU-Kommission im Bereich der Kapitalmarktaufsicht .....	127
II. Die Mindestharmonisierung und die nationale Umsetzung der Richtlinien .....	129
III. Zusammenfassende Bewertung und Bestimmung des Handlungsbedarfs .....	147
B. Die Richtung der europäischen Entwicklung .....	157
I. Der Lamfalussy-Bericht.....	157
II. Die Frage der einheitlichen Aufsichtsbehörde .....	177
<b>Zusammenfassung und Ausblick .....</b>	217

IX

# Inhaltsverzeichnis

Literaturverzeichnis .....	XIX
----------------------------	-----

<b>Teil 1: Die Aufsichtsbehörden in Deutschland und Frankreich – nationale Entwicklungen der Kapitalmarktaufsicht .....</b>	<b>3</b>
<b>A. Föderalistisches Modell der Allfinanzaufsicht in Deutschland .....</b>	<b>3</b>
I. Grundstrukturen der Aufsicht in Deutschland .....	3
1. Aufsicht auf Bundesebene: Die BaFin.....	4
a. Die Organisation der BaFin .....	5
b. Die Aufgaben der BaFin .....	7
c. Die Kompetenzen der BaFin.....	9
2. Die Aufsicht auf Landesebene: Die Börsenaufsichtsbehörde .....	10
a. Die Aufgaben der Börsenaufsichtsbehörde .....	11
b. Die Kompetenzen der Börsenaufsichtsbehörde.....	12
3. Die Koordination der Aufsicht zwischen Bundes- und Landesebene: der Wertpapierrat .....	16
4. Die Aufsicht durch die Selbstverwaltungsorgane der Börsen .....	16
a. Ihre Mitglieder und Aufgaben .....	17
b. Ihre Befugnisse .....	18
5. Die Verbindung zwischen Selbstverwaltung und Staatsaufsicht: Die Handelsüberwachungsstellen der Börsen .....	19
a. Aufgaben und Kompetenzen .....	20
b. Ihre Rolle in der Aufsichtshierarchie .....	21
II. Überlegungen zur Reform .....	23
1. Die Realisierung der Allfinanzaufsicht durch Schaffung der BaFin.....	23
2. Auf dem Weg zur Bundesaufsicht im Wertpapierwesen? .....	26
a. Der Diskussionsstand .....	27
(1) Einführung einer zentralen staatlichen Marktaufsicht .....	27
(2) Zwei-Ebenen-Modell .....	28
(3) Weitere Entwicklung .....	30
b. Die Prospektrichtlinie und die MiFID.....	31
c. Die Abschaffung der Zulassungsstellen durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz .....	34

d. Weitere Entwicklung .....	36
<b>B. Zentralstaatliches Modell in Frankreich, neueste Reform: AMF.....</b>	<b>37</b>
I. Der Weg zur AMF.....	38
1. Situation vor Gründung der AMF.....	38
a. Die COB.....	39
b. Der CMF .....	40
2. Entscheidungsfaktoren für die Reform .....	42
II. Der Aufbau und die Aufgaben der AMF .....	44
1. Die Rechtsform .....	44
2. Der Aufbau .....	44
a. Die AMF in der Nachfolge ihrer Vorgänger .....	44
b. Die Organe der AMF.....	45
c. Selbstverwaltung à la française.....	46
3. Aufgaben der AMF .....	48
4. Wesentliche Neuerungen und Reformen .....	51
a. Verfahrensrechte nach Art. 6 EMRK vor COB und CMF.....	52
b. Die Kumulierung von Strafen.....	53
c. Die Sanktionierung durch die AMF.....	55
d. Die AMF als Nebenklägerin .....	56
e. Weitere Neuerungen im Hinblick auf die Sanktionierung .....	57
5. Institutionelle Neuerungen – zweite Aufsichtsspitze .....	58
6. Anmerkungen und Perspektiven .....	60
<b>C. Aufsichtsrechtliche Konzepte bei grenzüberschreitenden</b>	<b>61</b>
<b>Börsenkooperationen .....</b>	<b>61</b>
I. Die Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden im Hinblick auf Eurex und Euronext .....	61
1. Eurex .....	61
2. Euronext.....	62
a. Aufsicht über Euronext .....	63
b. Kooperation der Aufsichtsbehörden .....	64
c. Bewertung.....	67
II. Herausforderungen bei der Aufsicht über Eurex und Euronext .....	67
1. Konzeptionelle Unterschiede.....	67
2. Die Zulassung zu Eurex und Euronext .....	68
a. Die Zulassung zu Eurex .....	68
b. Die Zulassung zu Euronext und Parallelen.....	70
<b>D. Gegenüberstellung und Untersuchung dieser Modelle .....</b>	<b>71</b>
I. Vergleich der Struktur des Aufsichtsmodells .....	71
1. Die Unterschiede in der jeweiligen Grundlage der Organisation	71
a. Deutschland .....	71

b. Frankreich .....	72
c. Bewertung.....	76
2. Der Unterschied in der Behandlung der Regionalität.....	76
a. Deutschland .....	76
b. Frankreich .....	78
c. Bewertung.....	79
II. Vergleich der Aufgaben und Befugnisse der Aufsicht .....	79
1. Die Anordnung der Rechtsgrundlagen .....	79
a. Deutschland .....	79
b. Frankreich .....	80
c. Bewertung.....	81
2. Die Rechtsetzungsbefugnis .....	81
a. Die AMF.....	81
b. Die BaFin .....	83
(1) Verordnungsermächtigungen ohne Subdelegationserlaubnis .....	84
(2) Verordnungsermächtigungen mit Subdelegationserlaubnis .....	84
(3) Richtlinienbefugnis.....	85
c. Bewertung.....	86
3. Das Ermittlungsverfahren .....	86
a. Die AMF.....	86
b. Die BaFin.....	87
c. Bewertung.....	88
4. Die Anordnungsbefugnis .....	88
a. Die AMF.....	88
b. Die BaFin .....	89
c. Bewertung .....	90
5. Die Eingriffs- und Sanktionsbefugnis .....	91
a. Die normative Struktur in Deutschland .....	91
b. Die normative Struktur in Frankreich .....	92
(1) Abgrenzungsschwierigkeiten vor Gründung der AMF .....	92
(2) Rechtslage seit Gründung der AMF.....	93
c. Bewertung der normativen Struktur.....	94
d. Die gesetzlich vorgesehenen Sanktionen im Vergleich.....	95
e. Anwendung der Sanktionsvorschriften in Deutschland und Frankreich .....	97
6. Die Aufsicht über die börsennotierten Unternehmen .....	99
a. Die AMF.....	99
b. Die BaFin .....	99

c. Bewertung .....	101
7. Der Staatseinfluss auf die Aufsichtsbehörden .....	102
a. Einfluss auf die Struktur und die Besetzung der Behörde .....	102
(1) Deutschland .....	102
(2) Frankreich .....	103
b. Einfluss auf die Finanzierung der Aufsichtsbehörde .....	104
c. Bewertung .....	105
8. Die Rechtsfähigkeit und Haftungsfragen .....	105
a. Die Rechtsfähigkeit .....	105
b. Die Haftung .....	106
c. Bewertung .....	108
9. Der Rechtsweg gegen Aufsichtsentscheidungen .....	109
a. Deutschland .....	109
b. Frankreich .....	110
c. Bewertung .....	112
10. Die nationale Zusammenarbeit .....	113
a. Deutschland .....	113
b. Frankreich .....	114
c. Die Funktionen des „pôle commun“ und des Wertpapierrats .....	116
(1) Der Wertpapierrat .....	116
(2) Der „pôle commun“ .....	117
d. Bewertung .....	117
11. Die internationale Zusammenarbeit .....	118
a. Die AMF .....	118
b. Die BaFin .....	119
c. Grenzen der internationalen Kooperation in Deutschland und Frankreich .....	121
d. Bewertung .....	122
E. Ergebnis .....	123
 Teil 2: Europäische Entwicklungen der Kapitalmarktaufsicht .....	127
A. Die Ausgangssituation der Entwicklung auf europäischer Ebene .....	127
I. Die Tätigkeit der EU-Kommission im Bereich der Kapitalmarktaufsicht .....	127
II. Die Mindestharmonisierung und die nationale Umsetzung der Richtlinien .....	129
1. Ein unterschiedlicher Standard im Bereich der Marktinformation .....	131
a. Die Informationspflichten beim Börsengang .....	131
b. Die Informationspflichten börsennotierter Unternehmen .....	134

(1) Die Informationspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils an börsennotierten Gesellschaften .....	134
(2) Die Ad-hoc-Publizität .....	134
2. Die Unterschiede bei den nationalen Börsendelikten .....	137
a. Die Insiderdelikte .....	138
(1) Insiderdelikte im deutschen und französischen Recht .....	138
(2) Die Definition der Insider .....	139
(3) Die Definition der Insiderinformation .....	140
(4) Die Frage des subjektiven Elements .....	142
(5) Die Sanktionierung durch Aufsichtsbehörden und Justiz..	142
b. Die Kurs- und Marktpreismanipulation .....	143
(1) Normativer Hintergrund .....	143
(2) Besonderheiten .....	145
(3) Subjektiver Tatbestand .....	146
(4) Zuständigkeiten .....	147
III. Zusammenfassende Bewertung und Bestimmung des Handlungsbedarfs .....	147
1. Die Rolle bestehender internationaler Gremien am Beispiel der IOSCO .....	150
a. Tätigkeit von IOSCO .....	150
b. Begrenzte Rolle von IOSCO .....	152
2. Die Bewertung der bisherigen grenzüberschreitenden Zusammenarbeit .....	153
3. Harmonisierung der nationalen Aufsichtsstruktur durch bestehende Richtlinien .....	154
B. Die Richtung der europäischen Entwicklung .....	157
I. Der Lamfalussy-Bericht .....	157
1. Das Lamfalussy-Verfahren .....	158
2. Die Anwendung des Lamfalussy-Verfahrens .....	160
3. Die institutionelle Entwicklung bis zur ESMA .....	160
a. Von der FESCO zum CESR .....	160
b. Die Rollen von CESR und ESC .....	162
c. Vom CESR zur ESMA .....	164
(1) Struktur von ESMA .....	165
(2) Die Aufgaben von ESMA .....	166
(3) Kritische Betrachtung der Befugnisse von ESMA .....	167
(4) Aufsichtsrechtlicher europäischer Rahmen .....	173
4. Entwicklungsmöglichkeiten und Ausblick .....	174
a. Kritik am Lamfalussy-Verfahren .....	174
b. Zukünftige Zielsetzung .....	175

<b>II. Die Frage der einheitlichen Aufsichtsbehörde .....</b>	<b>177</b>
1. Der Diskussionsstand bezüglich einer einheitlichen Aufsichtsbehörde .....	177
a. Institutioneller Hintergrund .....	177
b. Grenzüberschreitende Börsentätigkeit .....	178
c. Kein unionsrechtliches Strafrecht .....	179
d. Aufsicht über Finanzkonglomerate .....	180
e. Synergieeffekte, Spezialisierung und ökonomische Wirkung .....	180
f. Falscher Zeitpunkt und fehlende Vorbereitung .....	181
2. Neuere Aspekte und aktuelle Entwicklungen .....	182
a. Die gemeinsame Währung .....	182
b. Globalisierung und grenzüberschreitendes Risikomanagement .....	183
c. Systemische Risiken .....	184
d. Konsolidierung der Wertpapierbörsen .....	185
e. Konsolidierung von Clearing und Settlement .....	186
f. Aufsichtswettbewerb .....	188
3. Rechtliche Aspekte der Realisierbarkeit der einheitlichen Aufsichtsbehörde .....	189
a. Ermächtigungsgrundlage .....	189
(1) Art. 5 EU .....	189
(2) Art. 114 AEUV .....	190
(3) Art. 352 AEUV .....	191
b. Anwendung von Art. 352 AEUV .....	191
(1) Tatbestandsvoraussetzungen des Art. 352 AEUV .....	192
(2) Ausübungsvoraussetzungen des Art. 352 AEUV .....	195
(3) Rechtsfolge des Art. 352 AEUV: Errichtung einer Behörde .....	197
(4) Beschränkung der Befugnisse und damit der Leistungsfähigkeit von Behörden, die nach Art. 352 AEUV errichtet werden .....	198
(5) Auswirkungen des politischen Widerstands .....	202
4. Alternativmodelle .....	203
a. Parallelen zur EZB: Einführung einer zentralen Behörde mit dezentraler Unterorganisation .....	204
b. Innovationen des Lamfalussy-Berichts: Eine alternative Aufsichtsregelung auf der Grundlage seiner Vorschläge? .....	207
c. Modell eines völkerrechtlichen Vertrags mit bestimmter Aufgabenstellung, Vergleich mit dem Europäischen Polizeiamt .....	208

d. Modell einer Agentur, Vergleich mit der Europäischen Chemikalienagentur ECHA.....	211
e. Vergleich mit der direkten Zuständigkeit der EU-Kommission neben den nationalen Behörden, wie beispielsweise im Wettbewerbsrecht, Arts. 101 ff. AEUV (Arts. 81 ff. EGV).....	212
<b>Zusammenfassung und Ausblick .....</b>	<b>217</b>