

**REGEM Analysis 7****Die Organisation der französischen  
Finanzmarktaufsicht****Valérie Paré  
Jörn-Carsten Gottwald**

---

**Abstract**

In 2003, the French government embarked on a reform of the regulatory oversight of its financial markets. Following similar policies in the UK and in Germany, these reforms were soon (mis-) interpreted as the creation of a single financial markets regulator. In the first of two papers, the authors analyse the structure of the French regulatory regime before the 2003 reforms, concentrating on the complex institutional arrangements between the various agencies and discussing the special role of the French government in regulating the securities markets. In a second paper, the authors then compare earlier reform initiatives of the socialist Jospin government with the recent restructuring and give a short introduction of the Autorité de Marchés Financiers, AMF.

---

Please cite as:

**Autor: Valérie Paré/Jörn-Carsten Gottwald**

**Titel: „Die Organisation der französischen Finanzmarktaufsicht.“**

**REGEM Analysis No. 7, February 2004, Trier University**

**<http://www.regem.org>**

**Valérie Paré/Jörn-Carsten Gottwald**

**Die Organisation der französischen Finanzmarktaufsicht.**

## **Inhaltsverzeichnis**

<b>1. Einleitung .....</b>	<b>3</b>
<b>2. Die Grundformen der Finanzmarktaufsicht.....</b>	<b>4</b>
<b>3. Die Organisationen der französischen Finanzmarktaufsicht .....</b>	<b>5</b>
3.1. Der Trésor.....	6
3.2 Der Wirtschafts- und Finanzminister .....	7
3.3 Die Commission des opérations de Bourse (COB).....	7
3.4 Der Conseil des Marchés financiers (CMF) .....	14
<b>4. Der Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF).....</b>	<b>18</b>
4.1 Zusammensetzung des CDGF.....	18
4.2 Die Rolle des CDGF in der französischen Kapitalmarktaufsicht .....	19
<b>5. Die Bankenaufsichtsbehörden .....</b>	<b>20</b>
5.1 Die Banque de France .....	20
5.2 Der Conseil National du Crédit et du Titre (CNCT) .....	21
5.3 Der <i>Comité Consultatif</i> .....	23
5.4 Der <i>Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement</i> (CECEI).....	24
5.5 Der <i>Comité de la Réglementation Bancaire et Financière</i> (CRBF) .....	25
5.6 Die <i>Commission Bancaire</i> (CB) .....	26
<b>6. Vernetzung der Finanzmarktaufsichtsbehörden .....</b>	<b>27</b>

## 1. Einleitung

Die Integration des europäischen Wirtschaftsraumes hat mit der Vollendung der Währungsunion ein historisches Niveau erreicht. Im Schatten der gemeinsamen Währung, des Euro, bleibt jedoch mancher Mangel außerhalb des Blickes der interessierten Öffentlichkeit. So weist der gemeinsame Markt für Finanzdienstleistungen noch erhebliche Defizite auf, Defizite, die nach dem Wille des Europäischen Rates von Lissabon und von Stockholm bis zum Jahr 2005 behoben sein sollen. Der *Financial Services Action Plan*, FSAP, zählt 43 Einzelmaßnahmen auf, die die bestehenden Hindernisse beseitigen sollen. Die zentrale Idee dieser ehrgeizigen europäischen Programmatik ist die politische Gestaltung eines einheitlichen europäischen Marktes durch die Harmonisierung und Integration der Finanzmarktregulierung. Damit rücken Institutionen und Organisationen<sup>1</sup> an der Schnittstelle von Wirtschaft und Politik ins Zentrum der Analyse, die als „Zentralnervensystem moderner politischer Ökonomien“<sup>2</sup> von der Öffentlichkeit weitgehend unbemerkt erhebliche Auswirkungen auf die Möglichkeiten der politischen Gestaltung haben.<sup>3</sup> Während nach den Skandalen um Enron, Worldcom und anderen an der Wall Street notierten Unternehmen die amerikanische *Securities and Exchange Commission* durchaus öffentliche Aufmerksamkeit findet, sind die entsprechenden Einrichtungen in Europa, vor allem in Frankreich, wenig erforscht. Deshalb ist es angebracht, im Folgenden eine genaue Übersicht über die wichtigsten Organisationen der *Kapitalmarktaufsicht* in Frankreich zu geben, ihren Status, ihre Kompetenzen und ihr Verhältnis zur staatlichen *Finanzaufsicht*<sup>4</sup> zu geben. Dies soll nicht nur helfen, die Unterschiedlichkeit der nationalen Re-

---

<sup>1</sup> Bei der Unterscheidung von „Institutionen“ und „Organisationen“ folgen wir im folgenden der Unterscheidung des Nobelpreisträgers Douglas C. North, der, vereinfacht gesprochen, „Institutionen“ als die „Regeln des Spiels“ und Organisationen als „die Spieler“ definiert. Vgl. Douglas C. North 1991, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: CUP; für die Analyse der Finanzmarktregulierung bedeutet dies z.B. das die entsprechenden Richtlinien der EU, die nationalen Gesetze, aber auch die ungeschriebenen Normen und Traditionen den „institutionellen Rahmen“ ausmachen, während diejenigen, die die Regeln setzen, ihre Überwachung kontrollieren und Fehlverhalten sanktionieren Organisationen sind.

<sup>2</sup> Sebastian Heilmann 2003, *Kapitalmarktreformen als politischer und wirtschaftlicher Prozess*. REGEM Analysis 1, Trier University. Unter: [www.regem.org](http://www.regem.org)

<sup>3</sup> Ausführlich hierzu Susanne Lütz 2003, *Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten. Regulative Politik in Deutschland, Großbritannien und den USA*. Frankfurt / New York: Campus; Jörn-Carsten Gottwald 2003, *Finanzmärkte und staatliche Regelsetzung. Warum Kapitalmärkte für Politik und Politikwissenschaft so wichtig sind*. REGEM Analysis 2, Trier University. Unter: [www.regem.org](http://www.regem.org)

<sup>4</sup> Im Sinne Heilmanns umfasst die *staatliche Finanzaufsicht* auch die staatliche Organe der organisierten politischen Verantwortung, also Ministerien, Parlament etc., während die (Finanz-) *Marktaufsicht* aus den Organisationen zwischen „Staat“ und „Markt“ besteht; vgl. Sebastian Heilmann 2001, *Der chinesische Aktienmarkt (I). Staatliche Regulierung und institutioneller Wandel*. China Analysis

gulierungsregime<sup>5</sup> besser zu verstehen, sondern auch dazu beitragen, die Debatte über die „*Varieties of Capitalism*“<sup>6</sup> zu ergänzen und in Bezug auf manch weit verbreitetes Klischee vom französischen „*dirigisme*“ oder „Interventionismus“ zu korrigieren.

## 2. Die Grundformen der Finanzmarktaufsicht

Grundsätzlich stehen sich zwei Modell der Finanzmarktaufsicht gegenüber: Zum einen die integrierte Allfinanzaufsicht, in der die drei Sektoren der modernen Finanzmärkte – Banken, Versicherungen, Wertpapiermärkte – jeweils von eigenen Organisationen beaufsichtigt werden, die entweder Organe des Staates sind oder aber durch Delegation staatlicher Kompetenzen einen öffentlichen oder privatwirtschaftlichen Status haben können. Das berühmteste Beispiel für eine stark segmentierte Finanzmarktaufsicht sind die USA, wo neben der SEC eine Reihe weiterer staatlicher wie privater, bunds- und einzelstaatlicher Einrichtungen um Kompetenzen und Zuständigkeiten der Finanzmarktaufsicht konkurrieren.

Das Gegenmodell ist die so genannte *Allfinanzaufsicht*, die die Zuständigkeiten für die Aufsicht über Banken, Versicherungen und Wertpapiermärkte auf sich vereinigt. Das international wohl renommierteste Modell für eine Allfinanzaufsicht ist die britische *Financial Services Authority*, FSA, die seit 1998 von der gerade ins Amt gewählten Labourregierung gegründet wurde und die sowohl Funktionen der Bankenaufsicht, die traditionell der Bank of England vorbehalten waren, als auch von einer Reihe von Organisationen der Selbstregulierung von Marktakteuren auf sich vereinigt. Die Konzentration der Finanzmarktaufsicht in den Händen einer einzigen Organisation in Großbritannien war eine direkte Reaktion auf die Unzufriedenheit von staatlichen wie von Marktakteuren mit dem zuvor existierenden Modell eines stark segmentierten Regulierungsregimes. Die Reform in der Bundesrepublik Deutschland vom Sommer 2002, die die zuvor getrennten Bundesämter für das Versicherungswesen, für die Kreditwirtschaft und für den Wertpapierhandel (BAV, Bakred, BAwe) zur

---

No. 3 (Mai 2001), Trier University; im Fall der Bundesrepublik wären etwa das Bundesfinanzministerium und der Finanzausschuss des deutschen Bundestages wesentliche Bestandteile der staatlichen Finanzaufsicht, jedoch nicht der *Marktaufsicht*, die im Wesentlichen von der 2002 gegründeten *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* ausgeübt wird.

<sup>5</sup> Im Sinne Steven K. Vogels setzen sich Regulierungsregime aus der *Organisation* der Regulierung und der ihr zugrunde liegenden *Ideen* zusammen. Vgl. Steven K. Vogel 1998, *Freer Markets, More Rules*, Kap. 2.

<sup>6</sup> So der programmatische Titel des Sammelbandes von Peter A. Hall / David Soskice 2001, *Varieties of Capitalism. The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: OUP.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zusammenfasste, folgte dem britischen Modell, ohne jedoch die Bundesbank und regionale Organisationen völlig zu entmachten.

Die Reformen in Deutschland und dem Vereinigten Königreich haben auf europäischer Ebene die Debatte um eine Zentralisierung und Zusammenführung der bislang national wie funktional organisierten Finanzmarktaufsicht ausgelöst, die auch den Kontext für jüngsten Initiativen zur Reformen der französischen Aufsicht bilden.<sup>7</sup> Doch selbst die geplante Zusammenlegung von drei Organisationen wird an der grundsätzlichen, überaus komplexen Struktur des französischen Regulierungsregimes nur wenig ändern können. Bislang jedenfalls lässt sich jedenfalls keine präzise organisatorische Form der Regulierung erkennen: Vielmehr scheint die entscheidende Besonderheit des französischen Regulierungsregimes darin zu bestehen, dass mehrere Organisationen, die sich in ihrem Status, in ihrer Rolle und ihren Befugnissen unterscheiden ohne klare hierarchische Ordnungsstruktur existieren. Die Idee einer engen Kooperation mit dem Ziel einer funktionalen Regulierung im Alltag häufig der tristen Realität aus Konkurrenz und Eifersüchteleien gegenübersteht. was sie zur Kooperation anhält.

### 3. Die Organisationen der französischen Finanzmarktaufsicht

Kurz zusammengefasst, lässt sich die Struktur des französischen Regulierungsregimes bis zum Jahr 2003 wie folgt darstellen: Die allgemeine Aufsicht über den französischen Kapitalmarkt obliegt dem *Trésor* (Staatskasse) in Verbindung mit dem Finanzminister. Die Börsenaufsicht im engeren Sinne bilden die *Commission des opérations de bourse*, COB, und der *Conseil des Marchés Financiers*, CMF. Die Bankenaufsicht übt die *Banque de France* aus, unterstützt von den Konsultativorganen *Conseil National du Crédit et du Titre*, CNCT, und *Comité consultatif* sowie dem *Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement*, CECEI, dem *Comité de la Réglementation Bancaire et Financière*, CRBF, und der *Commission Bancaire* als Regulierer, die der Banque de France unterstellt ist (vgl. Abbildung 1).

---

<sup>7</sup> Das Projekt einer Gründung einer *Autorité des Marchés Financiers*, AMF. Ausführlich hierzu Gottwald / Paré 2004, *Frankreichs Weg zur Allfinanzaufsicht? Die Autorité des Marchés Financiers, AMF*. REGEM Analysis 9 (forthcoming) Trier University.

Abbildung 1: Struktur der Finanzmarktregulierung in Frankreich

<b>Regulierungsregime des französischen Finanzmarktes</b>			
Akteure	<i>Trésor</i> und Finanzminister	COB und CMF	<i>Banque de France</i> mit CECEI, CRBF, CB
Aufgaben	Allgemeine Kapitalmarktaufsicht	Börsenaufsicht	Bankenaufsicht

©Valérie Paré 2003

### 3.1. Der Trésor

Die ***Direction du Trésor*** – kurz ***Trésor*** (Staatskasse) - ist eine Verwaltungsbehörde. Sie untersteht dem Wirtschafts- und Finanzminister. Mit der Finanzmarktaufsicht beschäftigen sich nur wenige Abteilungen innerhalb dieser großen Behörde der staatlichen Finanzverwaltung, deren Hauptaufgabe die Ausarbeitung und Durchführung der Wirtschafts- und Finanzpolitik Frankreichs auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene ist. In Zusammenarbeit mit den Behörden der Marktaufsicht (*Autorités de marché*) obliegt dem *Trésor* die Verantwortlichkeit im Bereich der Kapitalmarktregulierung. Zudem repräsentiert er den Staat als Aktieninhaber (*Etat-actionnaire*) neben den Staatsunternehmen und Banken des öffentlichen Sektors. Schließlich repräsentiert er Frankreich in internationalen Wirtschafts- und Finanzorganisationen.<sup>8</sup> Vertreter des *Trésor* befinden sich in den Leitungsgremien praktisch aller Aufsichtsbehörden. Offiziell greift der *Trésor* nicht direkt in die Regulierung ein; seine Hauptaufgabe besteht offiziell in Analyse aller Aspekte der Sparpolitik und der Finanzmärkte.<sup>9</sup> Allerdings wirkt er bei der Ausarbeitung von Regelungs- und Gesetztexten, etwa

<sup>8</sup> Vgl. [www.france-tresor.gouv.fr](http://www.france-tresor.gouv.fr), aufgerufen am 16.01.03.

<sup>9</sup> Arrêté du 2 novembre 1998 portant organisation de l'administration centrale de la Direction du Trésor. NOR: ECOP9800315A. Unter Betrachtung der Erlassveränderung vom 8. Februar 2001. NOR: ECOP0001093A.

im Rahmen der Wertpapiersteuer oder sonstiger Anlagen, mit.<sup>10</sup>

Nach dem zweiten Weltkrieg entwickelte sich der Trésor zu einem Symbol für den direkten staatlichen Zugriff auf die französische Volkswirtschaft.<sup>11</sup> Die Schaffung neuer Aufsichtsbehörden wie der COB im Jahre 1967<sup>12</sup> trugen nicht nur Veränderungen der Finanzmärkte Rechnung, sondern reduzierten auch die bis dahin zentrale Rolle des Trésor, ohne jedoch die staatlichen Kontrollmöglichkeiten insgesamt zu schmälern.<sup>13</sup>

### 3.2 Der Wirtschafts- und Finanzminister

Der Direktor des Trésor untersteht dem Wirtschafts- und Finanzminister,<sup>14</sup> dem „Schirmherr“ der Finanzmarktregulierung, der Gesetze initiiert und Verordnungen erlässt, die zumeist von den Aufsichtsbehörden ausgearbeitet worden sind.<sup>15</sup> Nichts weist darauf hin, dass der Minister die Vorlagen der Aufsichtsbehörden nachträglich verändert. Vielmehr erscheint er als ausführendes Organ der entsprechenden Einrichtungen, das für den entsprechenden legislativen Rahmen der Regulierung sorgt, ohne dabei die Inhalte der Regulierung stärker zu beeinflussen. Eine gewisse, in der Praxis nur schwer nachzuweisende Macht besitzt der Minister durch seine Kompetenzen in der Personalpolitik: Er sitzt persönlich dem CRBF vor, ernennt die Mitglieder des CRBF, des CECEI, der CB, des CMF sowie den Präsidenten der COB und ist Dienstherr des Trésor. Inwieweit er diese Möglichkeiten tatsächlich nutzt, um die Regulierung zu beeinflussen erscheint von Fall zu Fall unterschiedlich zu sein. (s.u.).

### 3.3 Die Commission des opérations de Bourse (COB)

Die *Commission des opérations de Bourse*, COB, wurde nach dem Vorbild der amerikanischen *Securities and Exchange Commission*, SEC, per Verordnung (*ordonnance*) vom 28. September 1967 ins Leben gerufen. Sie ist damit die älteste ihrer Art in

---

<sup>10</sup> Ruimy 2001. In: Bourse et marchés financiers. Cahiers Français N°301, mars-avril 2001: 7.

<sup>11</sup> Vgl. Della Gaspera 2001. In: Bourse et marchés financiers. Cahiers Français N°301, mars-avril 2001: 66.

<sup>12</sup> Und nicht wie an mancher Stelle beschrieben als Reaktion auf die SEC in den 1980er Jahren (Vgl. Lütz 2002; 2002a)

<sup>13</sup> Steven K. Vogel weist zurecht darauf hinein, dass eines der wichtigsten Motive für die Regulierung der nationalen Finanzmärkte der Wunsch staatlicher Akteure war, ihre Macht angesichts der Veränderungen des Marktes zu bewahren oder gar zu verbessern. Vgl Vogel 1998, a.a.O.

<sup>14</sup> Die Direction du Trésor gehört zu den Diensten, die dem Wirtschafts- und Finanzminister zur Verfügung stehen. Vgl. dazu Dreyfus; d’Arcy 1987: 215.

<sup>15</sup> Vgl. [www.minefi.gouv.fr](http://www.minefi.gouv.fr), aufgerufen am 16.01.03.

Europa. Sie profitierte von den Veränderungen im Banken- und Finanzbereich und erlebte eine erhebliche Erweiterung ihrer Aufgaben und Kompetenzen. Als „Börsenpolizei / Polizei des Marktes“ mit dem Auftrag, die Transparenz der Märkte durch Garantie der öffentlichen Zugänglichkeit wichtiger Informationen (*information financière*) zum Wohle der Anleger und ihrer Investitionen zu sichern, nimmt sie im heutigen Regulierungsregime eine zentrale Stellung ein.

In zwei Schritten – 1989 und 1996 – erhielt die COB ihren heutigen Status als unabhängige Verwaltungsbehörde (*autorité administrative indépendante*). Sie ist weder eine rein staatliche, noch eine rein private Organisation. Vielmehr nimmt sie eine mittlere Position zwischen öffentlichem und privatem Bereich ein, zwischen der zentralisierten Verwaltung des Staates und der Gesellschaft.<sup>16</sup> Die COB soll so besser in der Lage sein, sich an die Veränderungen des Finanzmarktes anzupassen als eine reine Verwaltungsbehörde mit klar definierter politischer Verantwortung.<sup>17</sup> Obwohl die COB so erhebliche Handlungsfreiheiten besitzt, verfügt sie weder über den Status einer juristischen Person (*personnalité morale*) noch über juristische Autonomie (*autonomie juridique*). Der Präsident der COB ist befugt, im Namen des Staates vor jeder Gerichtsbarkeit (*Jurisdiction*), mit Ausnahme der Strafgerichtsbarkeit (*jurisdiction pénale*), zu klagen.<sup>18</sup> Ihr Budget finanziert sich aus den vorgeschriebenen Abgaben von Marktakteuren, die der Intervention der COB unterliegen, hauptsächlich von Emittenten, Investmentgesellschaften (SICAV) und den Anbietern von Schuldverschreibungen (*fonds communs de placement*). Sie erhält keine Subventionen der französischen Regierung.

### **3.3.1 Zusammensetzung des „Gremiums“ (*collège*) der COB**

Die Zusammensetzung des Gremiums der COB, ihres Führungsorgans, soll bereits im Vorfeld die Bildung enger Verteilungskonkordien im Sinne Mancur Olsons ausschließen. Seine Mitglieder müssen aus verschiedenen Behörden stammen. Der Präsident der COB erhält vom Ministerrat ein einmaliges, nicht verlängerbares Mandat auf sechs Jahre. Er kann nicht aus politischen Gründen abberufen werden.<sup>19</sup> Die Mehrzahl der neun Mitglieder des Gremiums stammt aus verschiedenen Verwal-

---

<sup>16</sup> Vgl. Demarigny: In: Majone 1996: 157.

<sup>17</sup> Vgl. Dreyfus; d’Arcy 1987: 202ff.

<sup>18</sup> Artikel 1, Absatz 2 der Ordonnance N°67-833 vom 28. September 1967.

<sup>19</sup> Im Oktober 2002 löste Jean-François Lepetit Michel Prada als Präsidenten der COB ab.

tungsbehörden, aber auch aus der *Banque de France* (Zentralbank) und dem CMF. Alle Mitglieder des Gremiums werden für eine einmalig verlängerbare vierjährige Amtszeit ernannt. Das Gremium der COB setzt sich aus folgenden Mandatsträgern zusammen: einem Staatsratsmitglied, *conseiller d'Etat*, ernannt durch den Vizepräsidenten des Staatsrats, dem *Conseil d'Etat*, einem Berater am Kassationshof, *conseiller à la Cour de Cassation*, bestimmt durch den ersten Präsidenten des Hofes, einem Repräsentanten des Rechnungshofs, dem *conseiller-maître à la Cour des Comptes*, bestimmt durch den ersten Präsidenten des Hofes, einem Repräsentanten der *Banque de France*, der vom Gouverneur der *Banque de France* ernannt wird, einem Mitglied des *Conseil des Marchés Financiers*, CMF, einem Mitglied des *Conseil National de la Comptabilité* (dem nationalen Rechnungswesensrat), CNC, sowie drei Experten, die jeweils von den Präsidenten des Senats, der Nationalversammlung und des Wirtschafts- und Sozialrats (*conseil économique et social*) aufgrund ihrer besonderen Fachkompetenzen im Finanz- und juristischen sowie im Bereich der „*appel public à l'épargne*“ (öffentliche Sparaufforderung) ernannt werden.<sup>20</sup> Zusätzlich nehmen ein Vertreter des Wirtschafts- und Finanzministeriums und ein Regierungskommissar (*commissaire du gouvernement*) an der Arbeit des Gremiums teil, die von den verschiedenen Abteilungen der COB unter der Leitung eines Generaldirektors und unterstützt von einem Generalsekretär vorbereitet werden.

### 3.3.2 Die Aufgaben und Kompetenzen der COB

Die breiten Aufgaben der COB wurden im Artikel 1 der Verordnung (*ordonnance*) von 1967 definiert:<sup>21</sup> Schutz der Ersparnisse in Finanzinstrumenten und sonstigen Anlagen,<sup>22</sup> Information der Anleger und der Öffentlichkeit über die Wertpapierhandelsunternehmen und über die von ihnen ausgegebenen Wertpapiere, Beaufsichtigung der gesamten Finanzmärkte als „Börsenpolizei“; insbesondere die Kontrolle der Integrität der Geschäfte, Verhinderung von Insiderdelikten und Kursmanipulationen, die Festlegung von Verhaltensregeln (*règles de bonne conduite*) und des Berufskodexes für die Vermögensverwaltung in Rechnung Dritter (*gestion d'actifs pour compte de tiers*) und die Zulassung von (Fonds-/Vermögens-)Verwaltungsgesellschaften (*sociétés de*

---

<sup>20</sup> Loi N° 96-597 du 2 juillet 1996, Titre VII, Chapitre 1- Dispositions relatives à la Commission des Opérations de Bourse.

<sup>21</sup> Vgl. Deschanel; Gizard 1999: 108.

<sup>22</sup> Protection de l'épargne investie dans les instruments financiers ou en tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne.

*gestion*) sowie die Suche nach geeigneten Maßnahmen, um das reibungslosen Funktionieren des Marktes zu garantieren bzw, die Markteffizienz zu erhöhen (*le bon fonctionnement des marchés.*).

Die Kompetenzen der COB sind umfassend: Sie reichen von der Aufstellung von Regelungen über die Zulassung von Wertpapierhandelsunternehmen und der Überprüfung (*le visa de la COB*) bzw. Untersuchung bis hin zu Empfehlungen und Sanktionen. Die Regelungen (*Règlements*), welche die COB aufstellt, werden nach Stellungnahme vom CMF (*Conseil des marchés financiers*) direkt vom Finanzminister genehmigt. Die Ausführungsbestimmungen dieser Regelungen können von der COB durch Vorschriften und Empfehlungen ergänzt werden. Die von der COB erlassenen regeln können sich auf die Handelsabläufe wie auf die Marktakteure beziehen. Bei regelwidrigem Verhalten besitzt die COB das Recht, die betroffenen Unternehmen zu sanktionieren (z.B. durch Geldstrafen). Zudem ist die COB aufgerufen, eine Stellungnahmen zu Regelungsprojekten des CMF abzugeben.

Im Rahmen ihrer Aufgaben prüft die COB Vermögensverwaltungsgesellschaften (Portfolios inklusive Wertpapieren und Immobilien) vor ihrer Zulassung anhand technischer Kriterien.<sup>23</sup> Jede emittierende Gesellschaft (*société émittrice/ émetteur*) muss einen Prospekt vorlegen (*prospectus*) und einen Informationsbericht (*note d'information*) für die Anleger erstellen, der von der COB bestätigt wird. Dies wird als *visa de la COB* bezeichnet. Dieses „Visum“ ist jedoch kein Qualitätssiegel im eigentlichen Sinne, da die Kommission nicht die Qualität, sondern nur die technische Vollständigkeit der Angaben bestätigt.<sup>24</sup>

Der COB obliegt die Aufdeckung von Börsendelikten. Zudem kontrolliert sie mit Hilfe einer speziellen Software den Wertpapierfluss, um bei anormalen Verläufen Alarm schlagen zu können. Sie verfügt über eine Ermittlungsabteilung, die nach Vorlage einer Klage der Anleger oder infolge von Marktbeobachtungen eine Untersuchung durchführen kann, die sich primär auf die Produkte und/oder das Verhalten des Wertpapierunternehmens bezieht. Die Inspektionsabteilung der COB genießt eine

---

<sup>23</sup> Sie überprüft etwa, ob der Firmensitz tatsächlich in Frankreich liegt, ob das erforderliche Mindestkapital vorhanden ist und ob die Personalien der Aktionäre sowie die Kreditwürdigkeit und Erfahrung der Führungskräfte den Bestimmungen entsprechen

<sup>24</sup> Die Internetseite der COB ([www.cob.fr](http://www.cob.fr)) bietet speziell zu dem „*Visa de la COB*“ zusätzliche Informationen.

breite Fülle an Privilegien,<sup>25</sup> die es ihr erlauben, jedes Dokument zu verlangen und sowohl Körperschaften als auch natürliche Personen nach eigenem Ermessen zu vernehmen. Sie kann Hausdurchsuchungen vornehmen und unter Aufsicht eines Richters Beweisstücke für Börsendelikte beschlagnahmen. Wird ein Verfahren nicht eingestellt, kann die COB verschiedene Sanktionen selbst verhängen oder schwerere Fälle an die Staatsanwaltschaft zum Vollzug strafrechtlicher Maßnahmen weiterleiten.

Als Behörde mit speziellen rechtlichen Befugnissen<sup>26</sup> kann die COB folgende Sanktionen verhängen:

(1) Per Dekret kann sie Praktiken, die ordnungswidrig sind, einstellen und ist in der Lage, zusätzlich eine Geldstrafe von bis zu ca. 1,5 Millionen Euro oder des Zehnfachen des erwirtschafteten Profits zu verlangen.

(2) Administrative Sanktionen, von einer Rüge bis hin zum Verbot (einschließlich einer Geldstrafe von ca. 750.000 Euro oder des Zehnfachen des erwirtschafteten Profits) der angebotenen Dienstleistungen.

(3) Die Inbesitznahme der Disziplinarbehörde. Es kann sich hierbei jeweils um den CMF oder im Falle eines Berufsfehlers oder einer Verletzung der Berufspflicht seitens eines auf dem Finanzmarkt Berufstätigen (*professionnel du marché financier*) um die *Commission Bancaire* handeln.

Schließlich bietet die COB im Falle eines Streites zwischen Wertpapierhandelsunternehmen und Anlegern und Intermediären eine Mediation an, um für einen Ausgleich zwischen den Parteien zu sorgen. Dies soll nicht nur aufwendige und rufschädigende Rechtshändel vermeiden helfen, sondern einen konstruktiven Dialog zwischen den verschiedenen Parteien (z.B. Anlegervereinigungen, Institutionen und Investmentverbänden) auf den Finanzmärkten fördern. Des Weiteren kann sie bei auftretenden Konflikten zwischen Aktionären und deren Unternehmen als Vermittler agieren. Die Mediationsrolle der COB kann jedoch nicht in Anspruch genommen werden, wenn bereits eine Untersuchung seitens der COB läuft oder wenn eine *action judiciaire* eingeleitet wurde.

---

<sup>25</sup> Die Berufsschweigepflicht wird aufgehoben.

<sup>26</sup> Über die rechtlichen Befugnisse der COB wurde 1999 durch den Kassationshof Kritik ausgeübt. (Dies wurde in einem Communiqué der COB im selben Jahr veröffentlicht).

### 3.3.3. Die Unabhängigkeit der COB gegenüber dem Staat

Der spezifische Status der COB als unabhängige Verwaltungsbehörde deutet schon auf ihre herausragende Stellung im Institutionsgefüge der Kapitalmarktregulierungsbehörden Frankreichs hin. Die formelle Unabhängigkeit der COB basiert auf drei Faktoren:

1. Die Kommission verfügt über eigene Einkünfte und ist somit finanziell autonom. Der Staat trägt nicht zu ihrem Budget bei, und sie erhält keinerlei sonstige finanzielle Unterstützung.
2. Die gemischte Zusammensetzung ihres Gremiums (*collège*), in der Beamte im Stande des hohen Richteramts (*magistrats*), Wirtschaftsweise (*sages*) und „Praktiker“ (*professionnels*) vertreten sind, soll durch die breite der repräsentierten Interessen und die Unabhängigkeit der Mitglieder den Einfluss von der Regierung oder mächtiger Interessengruppen minimieren und den bestmöglichen Schutz gegen einen dirigistischen „*Tout Etat*“ bieten.<sup>27</sup>
3. Schließlich wird die Unabhängigkeit der Börsenaufsichtsbehörde dadurch betont, dass diese keiner hierarchischen Gewalt direkt unterliegt, auch wenn ihre Regelungen vom Wirtschafts- und Finanzminister genehmigt werden, bevor sie im Amtsblatt (*Journal Officiel* (J.O.)) erscheinen. Es handelt sich hier um die formale Zustimmung des Staates, was nicht bedeutet, dass die COB dem Finanzminister untersteht.

Dennoch ist eine völlige Unabhängigkeit der COB Utopie: Der Gründungsverordnung (*ordonnance*) der COB legt fest, dass sie dem Staatspräsidenten sowie den Präsidenten der Versammlungen (Nationalversammlung und Senat) einen jährlichen Bericht über ihre Aktivitäten (*actions*) zu erstatten hat, der im Amtsblatt (*Journal Officiel*) veröffentlicht wird. Im Zuge dieser Veröffentlichung werden die jeweilige Position der COB in bestimmten, von ihr bearbeiteten Fällen sowie ihre daraus resultierenden Reformvorschläge bekannt gegeben.<sup>28</sup> Überdies können die jeweiligen Finanzkommissionen der Nationalversammlung und des Senats den Präsidenten der COB auf Anfrage vernehmen. Im Gegenzug muss er auf seinen Wunsch hin von diesen Kommissionen angehört werden. Eine unabhängige Verwaltungsbehörde bleibt trotz dieser Prärogative öffentlich, ohne dabei dem Staat unterliegen zu müssen. Es ist

<sup>27</sup> Vgl. Deschanel; Gizard 1999: 108.

<sup>28</sup> Vgl. [www.cob.fr](http://www.cob.fr), aufgerufen am 17.10.2002.

wichtig in Betracht zu ziehen, dass man in Frankreich unterscheidet, ob eine Institution, ein Organ oder ähnliches dem Staat untersteht (*sous l'autorité de l'Etat*), wie zum Beispiel im Falle der Verwaltung, oder ob diese unter seiner Kontrolle stehen (*sous le contrôle de l'Etat*), wobei die Organe unabhängig von den staatlichen Behörden verwaltet werden.<sup>29</sup> Die COB untersteht dem Staat nicht, ist aber wohl seiner Kontrolle unterworfen.

Die drei Elemente, finanzielle Autonomie, Art der Zusammensetzung des Gremiums sowie die Tatsache, dass sie keiner hierarchischen Gewalt unterstellt ist, sind zunächst Garant für die Unabhängigkeit der COB. In einem weiteren Schritt aber ist es interessant zu prüfen, unter wessen Kontrolle die COB steht: Es fehlt an einem klar definierten politischen „Kontrollleur des Kontrolleurs“, da die COB weder dem Parlament – wie die amerikanische SEC - noch einem bestimmten Ministerium – wie die deutsche Bafin - unterstellt ist. Auch eine Aufsicht durch staatliche Inspektionsorgane (*corps d'inspection*), im vorliegenden Fall die oberste Finanzaufsichtsbehörde (*Inspection Générale des Finances*) sowie der Rechnungshof (*Cour des Comptes*), wird abgelehnt, da diese selbst staatliche Verwaltungsorgane sind und eine Beaufsichtigung der COB deshalb die Unabhängigkeit dieses Regulierers in Frage stellen würde.<sup>30</sup> Weitere Argumente für eine staatliche Kontrolle der COB wie die Kompetenzen des Wirtschafts- und Finanzministers in der Personalpolitik, die Homogenität der französischen politischen und wirtschaftlichen Elite und die Möglichkeit, die Geschäftsgrundlagen der COB gesetzlich zu ändern, entbehren bislang einer glaubwürdigen empirischen Grundlage, so dass alles in allem mehr dafür spricht, die Unabhängigkeit der COB bei der Erfüllung ihrer Aufgaben hoch anzusetzen und sie nicht als Instrument eines staatlichen Dirigismus zu interpretieren.

---

<sup>29</sup> Vgl. Dreyfus; d'Arcy 1987: 204.

<sup>30</sup> Interview vom 14.10.02 in Paris Mitarbeitern der *Banque de France*, Abteilung für Marktforschungen und Beziehungen mit dem Pariser Finanzplatz.

### 3.4 Der Conseil des Marchés financiers (CMF)

Die jüngste französische Institution der Kapitalmarktregulierung, der **Conseil des marchés financiers (CMF)**, der „Rat für Finanzmärkte“, verdankt ihre Entstehung 1996 der Übernahme der Europäischen Finanzdienstleistungsrichtlinie (ISD) von 1993 in das französische Recht (*loi MAF*). Einige Beobachter sehen im CMF auch den Wunsch, die Attraktivität des Pariser Finanzplatzes für ausländische Anleger zu steigern.<sup>31</sup> Der CMF entstand aus der Fusion des *Conseil des bourses de valeurs* (CBV) und des *Conseil des marchés à terme* (CMT), deren Rolle jeweils darin bestand, den Aktienmarkt und den Markt für Termingeschäfte (*Futures Market*) zu überwachen. Seine Zusammensetzung und seine Rolle in der französischen Kapitalmarktregulierung unterscheiden sich jedoch wesentlich von denen des CBV und CMT. Der Status des CMF weist das besondere Merkmal auf, dass er sich als eine reine „Berufsständige Behörde“ (*autorité professionnelle*) mit juristischer Person (*personnalité morale*) darstellt, die dem privaten Recht unterliegt und im Auftrag des öffentlichen Dienstes in Erscheinung tritt.

In seiner Finanzierung und in seiner Personalpolitik ist der CMF autonom. Er kann zudem bestimmte Kontrollbefugnisse an Marktunternehmen oder andere Kontrollorgane delegieren. Seine Einkünfte bezieht der CMF aus Gebühren der Finanzdienstleister, Marktunternehmen, dem zentralen Treuhänderdepositär sowie aus Provisionen von Finanzgeschäften, für die er zuständig ist.<sup>32</sup>

#### 3.4.1 Zusammensetzung des „Gremiums“ (*Collège*) des CMF

Wie oben erwähnt, ist der CMF eine berufsständige Behörde. Im Gegensatz zu anderen Aufsichtsbehörden besteht sein Gremium (*Collège*) ausschließlich aus Mitarbeitern des Finanzdienstleistungssektors (*professionnels du marché*). Angehörige der staatlichen Administration sind nicht vertreten. Seine 16 „professionellen“ Mitglieder sind: sechs Repräsentanten der Finanzintermediäre (zwei Investmentgesellschaften, vier Banken), ein Vertreter der Intermediäre des Gütermarktes, drei Repräsentanten von Emittenten, drei Repräsentanten der Anleger, ein Arbeitnehmervertreter und

---

<sup>31</sup> Vgl. Thatcher, M. 2002. Delegation to Independent Regulatory Agencies: Pressures, Functions and Contextual Mediation. In: West European Politics, Vol.25, No.1 (January 2002), S. 132.

<sup>32</sup> Nämlich öffentliche Aktienkaufangebote (OPA) und öffentliche „Aktientauschangebote“ (OPE).Vgl. Deschanel; Gizard 1999: 107.

zwei Finanzfachleute, ausgewählt entsprechend ihrer Fachkompetenz in Finanzfragen.<sup>33</sup> Vierzehn von ihnen werden vom Finanzminister nach Konsultation der repräsentativen berufsständigen Organisationen und Gewerkschaften ernannt, zwei werden aufgrund ihrer besonderen Qualifikationen vom Wirtschafts- und Finanzminister ausgewählt. Das Mandat läuft nach vier Jahren aus und ist einmalig verlängerbar, wobei jedoch die Hälfte der Mitglieder des Gremiums alle zwei Jahre ersetzt wird. Außerdem haben ein Repräsentant der *Banque de France* sowie ein Regierungskommissar (*Commissaire du gouvernement*) die Möglichkeit, an den Besprechungen teilzunehmen, jedoch ohne Stimmrecht (*voix délibérative*).<sup>34</sup> Die Wahl des Präsidenten findet unter den Mitgliedern des CMF statt. Sie wird im Amtsblatt (*Journal Officiel*) mitgeteilt.

Bei der Gründung des CMF als Fusion aus CBV und CMT erhielten die Emittenten und die Anleger eine bessere Repräsentation zulasten der Intermediäre.<sup>35</sup> Das neue Verfahren der Ernennung - nach Konsultation der repräsentativen berufsständigen bzw. gewerkschaftlichen Organisationen – brachte dem Finanzminister zudem einen breiteren Ermessensspielraum bei der Auswahl der Repräsentanten.<sup>36</sup> Bei Bedarf kann der CMF außerdem dem Finanzminister vorschlagen, Experten mit einer Stimme im Abstimmungsprozess per Erlass (*arrêté*) zu ernennen, die für einen bestimmten Zeitraum an den Besprechungen von Sondergruppen teilnehmen.<sup>37</sup>

### 3.4.2 Die Rolle des CMF in der französischen Kapitalmarktregulierung

- Die Aufgabe des CMF ist die Regelsetzung für alle Finanzdienstleister, genauer:<sup>38</sup> Regelung und der Aufsicht des reglementierten Marktes (d.h. des ersten, zweiten und neuen Marktes mit Ausnahme des freien Marktes) sowie des Clearings und Settlements (*dispositif de compensation*). Hier stellt der CMF die Organisationsprinzipien der reglementierten Märkte und der Clearing-Kammer auf und genehmigt deren Regelungen sowie die der Marktunternehmen (*entreprises de marché*). Allgemein beaufsichtigt der CMF den reibungslosen Ablauf des Handels auf dem reglementierten Markt.

---

<sup>33</sup> Loi N° 96-597 du 2 juillet 1996 modifiée de modernisation des activités financières, Titre II Art.27.

<sup>34</sup> Ebenda.

<sup>35</sup> Vgl. Deschanel; Gizard 1999: 104.

<sup>36</sup> Vgl. Deschanel; Gizard 1999: 105.

<sup>37</sup> Loi N° 96-597 du 2 juillet 1996 modifiée de modernisation des activités financières, Titre II Art.28.

<sup>38</sup> Vgl. [www.cmf-france.org](http://www.cmf-france.org), aufgerufen am 9.11.2002.

- Genehmigung neuer Finanzdienstleistungen: Das Programm aller Kreditinstitute und aller ausgewiesenen Anlageunternehmen, die Finanzdienstleistungen mit Ausnahme des Feldes der Finanzverwaltung (*gestion financière*) anbieten wollen, muss vom CMF gebilligt werden. Für die Genehmigung der Ausübung der Aktivitäten ist dann jedoch allein der CECEI zuständig. CMF und CECEI erteilen gemeinsam den „Europäischen Pass“ für französische Finanzdienstleister.
- Festlegung und Überwachung der Regeln in Bezug auf die Finanzdienstleister. Der CMF reguliert die Aktivitäten der Anlageunternehmen und der Kreditinstitute, unabhängig davon, ob sie auf dem reglementierten Markt stattfinden oder nicht. Dabei geht es vor allem um die Einhaltung der Verhaltensregeln (*règles de bonne conduite*) und um die Erteilung eines „Berufspasses“ (*carte professionnelle*) an die natürlichen Personen, die auf den Kapitalmärkten tätig sind.
- Regelung und Genehmigung der Finanzgeschäfte. Bei näherer Betrachtung stellt der CMF die Regeln der öffentlichen Aktienangebote (*offre publique*) von Finanzmitteln, die auf dem reglementierten Markt gehandelt werden, sowie die Bedingungen bezüglich der rechtsverbindlichen öffentlichen Aktienkaufangebote (*offre publique d'achat obligatoire*), der Kursgarantie, der öffentlichen Rückkaufangebote (*offre publique de retrait* (OPR)) und des „rechtsverbindlichen Rückkaufs“ (*retrait obligatoire*) auf und überwacht deren Umsetzung. Die gesamten öffentlichen Aktienangebote, die französische Unternehmen betreffen, die auf einem reglementierten Markt notiert sind bzw. waren, werden von dem CMF beaufsichtigt. Der CMF kann zudem öffentliche Aktienangebote, in Form von Wertpapieren von Gesellschaften ausländischen Rechts, die auf einem französischen reglementierten Markt verhandelt werden, beaufsichtigen.

Um diese Aufgaben zu erfüllen, besitzt der CMF wichtige Prärogativen einschließlich der Kompetenz zur Sanktionierung von Fehlverhalten.<sup>39</sup> Mit seiner Schaffung übernahm der CMF nicht nur die Befugnisse von CBV und CMT, sondern erhielt darüber hinaus weitere Kompetenzen im Bereich der Regelung von Finanzdienstleistungsaktivitäten. Eingeschränkt wurden dagegen seine Kompetenzen im Bereich der präventiven Kontrolle, der Kontrolle der Genehmigung der Unternehmen (*contrôle prudentiel*

---

<sup>39</sup> Vgl. [www.cmf-france.org](http://www.cmf-france.org), aufgerufen am 9.11.2002.

*et contrôle d'agrément des établissements*) sowie bei der Regelung der Funktionsfähigkeit der reglementierten Märkte, die nun von den Marktunternehmen selbst ausgeübt wird. Die Regelungen des CMF werden nach Stellungnahme der COB und der *Banque de France* vom Finanzminister genehmigt.

### **3.4.3 Kontrolle von Euronext**

Bei der Erfüllung seiner Aufgaben erhält der CMF Unterstützung durch die französische Filiale von *Euronext N.V.*, *Euronext Paris SA.*, ehemals *Paris Bourse*<sup>SBF</sup> SA, Trägerin der Pariser Wertpapierbörse. Sie erläutert und exekutiert die Regelungen des CMF und führt die Aufsicht über die Finanzdienstleister aus.<sup>40</sup> Euronext Paris SA übernimmt die Verwaltung des computerisierten Systems von Börsennotierungen. Diese Regelungen beinhalten u.a. die Verwaltung des Beitritts der Mitglieder sowie die Zulassung und Löschung der Werte, die Aufstellung von Marktregeln, welche vorerst dem CMF vorgelegt wurden und die Verbreitung von Börseninformationen und Ausübungsbedingungen des Handels. Auch Euronext ist in seinen Aufgaben der Förderung des Marktes verpflichtet.<sup>41</sup>

Die Gruppe *Euronext* ist auch die Muttergesellschaft von *Clearnet SA*, der zentralen Clearingstelle, die alle Transaktionen am reglementierten Markt abwickelt.<sup>42</sup> In der Aufsicht arbeiten Euronext und CMF zusammen; zugleich ist die CMF der für Clearnet zuständige Regulierer. Da Euronext als Träger der Börsen in Paris, Brüssel, Amsterdam und Lissabon grenzüberschreitend tätig ist, hat der CMF am 22. März 2001 ein *Memorandum of Understanding* mit den belgischen und niederländischen Aufsichtsbehörden unterzeichnet.<sup>43</sup>

### **3.4.4 Die Unabhängigkeit des CMF**

Formal besitzt der CMF also ein hohes Maß an Unabhängigkeit. Für die Beurteilung seiner tatsächlichen Unabhängigkeit spielt wie schon bei der COB die Einschätzung der Personalpolitik, also die Ernennung der Mitglieder seines Gremiums, eine zentrale Rolle. Theoretisch gibt das jetzige Verfahren dem Finanzminister erheblichen Spielraum, Mitglieder entsprechend eigener Vorstellungen zu ernennen. In der Praxis

---

<sup>40</sup> Vgl. Ruimy 2001. In: *Bourse et marchés financiers*. Cahier français N° 301, mars-avril 2001: 9.

<sup>41</sup> Vgl. Karyotis 2001: 25ff.

<sup>42</sup> Vgl. Ruimy 2001. In: *Bourse et marchés financiers*. Cahier français N° 301, mars-avril 2001 : 9

<sup>43</sup> Vgl. [www.cmf.org](http://www.cmf.org) aufgerufen am 9.11.02;

hat es sich eingebürgert, dass der Finanzminister die Mitglieder des Gremiums nach umfangreichen Konsultationen und in enger Abstimmung mit den berufsständigen Organisationen sowie den Gewerkschaften bestimmt. Formal ist er dazu verpflichtet, die Repräsentanten entsprechend ihrer fachlichen Qualifikation und nicht gemäß ihrer politischen und persönlichen Einstellungen auszuwählen. Außerdem läuft er Gefahr, mit den betroffenen Gruppen in Konflikt zu geraten und damit dem Ansehen des CMF nachhaltig zu schaden. Das Recht zur Ernennung der Mitglieder scheint deshalb in der Praxis vielmehr eine reine Formalität zur Legitimation des CMF als ein politischer Akt zu sein.

Die Unabhängigkeit des CMF ist ferner durch zwei weitere Faktoren gekennzeichnet. Seine finanzielle Autonomie und seinen besonderen Status als „berufständige Behörde“. Der CMF unterliegt somit dem privaten Recht und arbeitet im Auftrag des öffentlichen Dienstes. Ähnlich wie bei der COB fehlt es auch im Falle des CMF an einer direkten staatlichen Aufsicht über Frankreichs jüngsten Kapitalmarktregulierer.<sup>44</sup>

#### **4. Der Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF)**

Der CDGF (Disziplinarrat für die Finanzverwaltung) ist ein Rat mit Disziplinargewalt, der Sanktionen aussprechen kann. Er wurde mit dem Gesetz vom 2. August 1989 unter dem Namen *Conseil de discipline des OPCVM* gegründet und verfügte damals über die Sanktionsgewalt über die „Organismen für die gemeinsame Anlage in Wertpapiere“ (OPCVM). Mit dem Gesetz vom 2. Juli 1998 wurde seine Sanktionsgewalt auf die Anbieter der Vermögensverwalter Dritter ausgedehnt, und er wurde in *Conseil de discipline de la gestion financière* umbenannt.<sup>45</sup> Der CDGF ist vom Staat abhängig und verfügt nicht über eine juristische Persönlichkeit.

##### **4.1 Zusammensetzung des CDGF<sup>46</sup>**

Der CDGF besteht aus neun Mitgliedern, die für eine vierjährige Amtszeit ernannt werden. Dazu zählen der Präsident, der vom Vize-Präsidenten des *Conseil d'Etat*

---

<sup>44</sup> Interview vom 14.10.02 in Paris mit einem Banque de France- Mitarbeiter, Abteilung für Marktforschungen und Beziehungen mit dem Pariser Finanzplatz.

<sup>45</sup> [www.cob.fr/](http://www.cob.fr/), aufgerufen am 17.10.2002.

<sup>46</sup> Code monétaire et financier, Titre II Les Autorités des marchés financiers, Chapitre III Conseil de discipline de la gestion financière, Art. L.623-1.

bestimmt wird, ein Mitglied, das vom Präsidenten der COB bestimmt wird, und sieben weitere Mitglieder, die per Beschluss vom Wirtschafts- und Finanzminister ernannt werden davon der Vorsitzende einer Organisation, welche die OPCVM repräsentiert, zwei Vertreter auf Vorschlag der OPCVM, ein Mitglied auf Vorschlag des CMF, zwei Mitglieder nach Beratung mit den repräsentativen Organisationen der Kreditinstitute und Anlageunternehmen sowie eine Vereinigung, welche die Versicherungsgesellschaften repräsentiert und schließlich ein Repräsentant der Arbeitnehmer der Finanzdienstleister nach Beratung mit den entsprechenden gewerkschaftlichen Organisationen. Außerdem werden nach denselben Bedingungen Stellvertreter bestimmt. Ein Regierungskommissar wird vom Wirtschafts- und Finanzminister ernannt. Die Stimme des Präsidenten gibt in diesem Gremium den Ausschlag.

#### **4.2 Die Rolle des CDGF in der französischen Kapitalmarktaufsicht**

Der CDGF spricht Disziplinarsanktionen aus, wenn ein Regelverstoß eines OPCVM und eines Anlageverwalters in Rechnung Dritter vorliegen sowie bei Verstößen gegen den Verhaltenskodex zu Lasten von Aktionären, Anteilseignern oder Auftraggebern. Der Rat kann aus Eigeninitiative Untersuchungen durchführen oder auf Nachfrage der COB bzw. des Regierungskommissars.<sup>47</sup> In der Regel leitet er auf Anfrage der COB Verfahren ein, wenn deren Untersuchungen bereits Regelverstöße festgestellt haben. Der CDGF entscheidet dann über die Verhängung von Sanktionen, etwa von Verwarnungen, einem Verweis oder dem vorübergehenden bzw. endgültigem Verbot eines Teils oder sämtlicher Aktivitäten. Der CDGF kann auch Geldstrafen in einer maximalen Höhe von ca. 800.000 Euro oder des Zehnfachen des erwirtschafteten Profits verhängen. Diese Beträge werden an den *Trésor public* entrichtet.<sup>48</sup> Schließlich werden die Sanktionsentscheidungen des CDGF über die COB in ihrem monatlichen Bericht (*Bulletin mensuel*) veröffentlicht. Während die COB zunächst eine administrative Sanktionsgewalt besitzt, also prinzipiell jeden Regelverstoß ahnden kann und über die Disziplinargewalt im Bereich der Anlageverwaltung in Rechnung Dritter verfügt, ist der CDGF ausschließlich auf den Anlagebereich in Rechnung Dritter beschränkt.

Die Disziplinarfunktion des CDGF erstreckt sich also nur auf einen Teilbereich des Finanzmarktes. Dennoch ergeben sich Überschneidungen mit der Arbeit der COB, die jedoch in der Regel den CDGF nur dann anruft, wenn sie infolge eigener Untersu-

---

<sup>47</sup> Ebenda, Art. L. 623-2 und 623-3.

<sup>48</sup> Ebenda, Art. L. 623-4.

chungen zu dem Ergebnis kommt, dass die von ich aufgedeckten Verstöße unter die Zuständigkeit des CDGF fallen. Dies ist vor allem bei schwerwiegenden Gesetzesverstößen der Fall.

Die Initiative von Fabius zur „Reform der Finanzmarktbehörden“ von 2001 plante die Fusion der COB, des CDGF und des CMF zu einer Organisation, die sowohl eine Überwachungs- als auch eine Disziplinarrolle in Anspruch nimmt.<sup>49</sup>

## 5. Die Bankenaufsichtsbehörden

Zu den Behörden der Bankenaufsicht gehören alle jene Organisationen, die durch das Bankengesetz vom 24. Januar 1984 mit dem Ziel der Kontrolle der Kreditinstitute ins Leben gerufen worden sind und deren Kompetenzen mit dem Modernisierungsgesetz von 1996 erweitert wurden. Dies sind der CECEI (*Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement*), der CRBF (*Comité de la réglementation bancaire et financière*) und die CB (*Commission Bancaire*), unter deren Aufsicht Banken, Kreditinstitute und Anlageunternehmen fallen. Der CNCT (*Conseil national du crédit et du titre*) und der *Comité Consultatif* haben eine rein beratende Funktion.

### 5.1 Die Banque de France

Die *Banque de France* ist die Zentralbank Frankreichs, Bank der Banken und *lender of last resort*.<sup>50</sup> 1800 als Aktiengesellschaft gegründet war sie zunächst ausschließlich in Paris tätig und erhielt die Unterstützung des Staates.<sup>51</sup> Mit dem Gesetz vom 2. Dezember 1945 wurde sie von der Provisorischen Regierung verstaatlicht und erhielt erst mit dem Gesetz vom 4. August 1993 unter der Regierung Balladur (RPR) ihre Unabhängigkeit entsprechend der Anforderungen für die europäische Währungsunion. Seit dem 1. Januar 1999 gehört die *Banque de France* zum System der Europäischen der Zentralbanken. Mit der Euro-Einführung wurden ihre Kompetenzen im Bereich der nationalen Geldpolitik auf die Europäische Zentralbank (EZB) übertragen.

---

<sup>49</sup> Vgl. Paré / Gottwald 2003, Das Projekt AMF, REGEM Analysis No. 9, in Vorbereitung.

<sup>50</sup> Vgl. 1998. *La Banque de France et le système bancaire français*. Dokument der *Banque de France*, S. 39.

<sup>51</sup> Auf die Evolution und Satzungsänderungen der Banque de France bis 1945 wird hier absichtlich verzichtet.

Die heutigen Aufgaben der *Banque de France* sind die Durchführung der Devisenpolitik und die Verwaltung der staatlichen Reserven im Sinne einer Beaufsichtigung der Zahlungssysteme sowie die Ausgabe von Banknoten. Sie befasst sich auch mit Leistungen für den Staat oder Dritte, mit der Aufstellung der Zahlungsbilanz, der Kontoführung, insbesondere von Kreditinstituten, der Informationssammlung und der Teilnahme an der Kontrolle der Kreditinstitute. Rechtlich ist die *Banque de France* eine Einrichtung sui generis mit juristischer Persönlichkeit. Ihr Kapital gehört jedoch dem Staat. Ihre Geschäfte werden von der Handelsgesetzgebung bestimmt und unterliegen dem allgemeinen Steuerrecht.<sup>52</sup> Der Gouverneur der *Banque de France* wird per Dekret im Ministerrat für eine einmal verlängerbare sechsjährige Amtszeit gewählt. Er leitet die Zentralbank und ist Vorsitzender von CB und CECEI sowie Mitglied des CRBF.

Die *Banque de France* pflegt enge Beziehungen mit dem Pariser Finanzplatz. Die Rolle der Zentralbank Frankreichs im Bereich der Kapitalmarktregulierung liegt darin, gemeinsam mit den anderen Aufsichtsbehörden den reibungslosen Ablauf des Interbankenmarktes zu beaufsichtigen und für die Einhaltung der entsprechenden Regeln zu sorgen. Auch die Aufsicht über den Markt für übertragbare Schuldverschreibungen fällt unter ihre Kompetenz. Doch die zentrale Aufgabe der *Banque de France* als teil der Finanzaufsicht ist die *surveillance prudentielle*, also die Verhinderung einer systemischen Krise. Dies erklärt auch die Rolle der *Banque de France* in der CB, CECEI und CRBF sowie die Präsenz eines Repräsentanten in den Räten der COB und des CMF.<sup>53</sup>

Die *Commission bancaire* ist finanziell von der Zentralbank abhängig und könnte ohne das von dieser zur Verfügung gestellte Personal nicht funktionieren. Das Generalsekretariat des CNCT wird außerdem von Mitarbeitern der *Banque de France* geführt, dasselbe trifft auf das CECEI und das CRBF zu.

## **5.2 Der Conseil National du Crédit et du Titre (CNCT)**

Der CNCT (Nationalrat für Kredite und Wertpapiere) ist ein staatlicher Dienst, der bereits mit dem Gesetz vom 2. Dezember 1945 unter dem Namen CNC (*Conseil Na-*

---

<sup>52</sup> Vgl. 1998. La Banque de France et le système bancaire français. Dokument der Banque de France, S. 68.

<sup>53</sup> Vgl. In: FREQUENCE BANQUE – September/Okttober 2002: 15.

*tional du Crédit*) im Zuge einer Verstaatlichung der *Banque de France* und der großen Banken sowie weiterer Kreditorganisationen geschaffen wurde. Der CNC war als Konsultativversammlung konzipiert worden, allerdings mit eigenen Befugnissen in den Bereichen der Rechtssprechung und der Regelsetzung. Der CNC wurde beauftragt, den französischen Bankenapparat und die dort tätigen zu organisieren. Weiterhin war es seine Aufgabe, durch Zuweisung und Verteilung von Krediten entstandene Probleme zu untersuchen.<sup>54</sup>

Mit dem Bankengesetz vom 29. Januar 1984 veränderte sich zwar nicht der Status des CNC, dafür jedoch seine Kompetenzen im Bereich der Regelsetzung. Es wurden zwei neue Behörden ins Leben gerufen, nämlich das CRB (*Comité de la Réglementation Bancaire*) und das CEC (*Comité des Etablissements de Crédit*). Die Aufgaben des CNC im Bereich der Forschung und der Beratung wurden hingegen erweitert. Dies bedeutet, dass der CNC von dato an in Fragen bezüglich der Leitlinien der Geld- und Kreditpolitik konsultiert wird. Außerdem erforscht er die Funktionsbedingungen des französischen Banken- und Finanzsystems. Des Weiteren kann der CNC vom Finanzminister zur Stellungnahme zu denjenigen Gesetz- bzw. Dekretentwrfen aufgefordert werden, welche seinen Zuständigkeitsbereich betreffen. Mit der Schaffung des „Rates für die Geldpolitik“ (*Conseil de la politique monétaire*) im Jahr 1993 wurden dem CNC die Kompetenzen im Bereich der Geldpolitik entzogen. Dafür wurde seine Forschungs- und Beratungsrolle in der Verwaltung der Zahlungsmittel bestätigt. Sein jährlicher Bericht an den Staatspräsidenten sowie an das Parlament thematisiert allerdings nicht mehr die Geldpolitik, sondern analysiert das Finanzgebahren der französischen Wirtschaft sowie das Finanzverhalten der verschiedenen Wirtschaftsakteure.<sup>55</sup>

Im Zuge des Gesetzes vom 2. Juli 1996 über die „Modernisierung der Finanzaktivitäten“ wurde der CNC bis dato letztmalig verändert. Er wurde in CNCT (*Crédit National du Crédit et du Titre*) umbenannt, seine Zusammensetzung wurde verändert und er erhielt groere Kompetenzen in Bezug auf Wertpapiere.<sup>56</sup> Seine heutige Rolle besteht vor allem darin, die Rahmenbedingungen und Abläufe des Banken- und Finanzsystems zu untersuchen, hier insbesondere die Beziehungen mit der Klientel

---

<sup>54</sup> Note d’information n 110, Dokument der Banque de France.

<sup>55</sup> Ebenda.

<sup>56</sup> Ebenda.

und im Rahmen der Verwaltung der Zahlungsmittel.

### **Zusammensetzung des CNCT**

Der CNCT steht unter der Leitung des Finanzministers - als Präsident - und des Gouverneur der *Banque de France* als Vize-Präsident. Ferner umfasst er insgesamt 51 Vertreter aus Politik und Wirtschaft. Jedes Mitglied wird formal durch einen ministerialen Erlass ernannt. Das Rat führt so Repräsentanten der Regierung, des Parlamentes, des Wirtschaft- und Sozialrates, der Regionen, von Unternehmen und Gewerkschaften, von Kreditinstituten und Anlageunternehmen zusammen. Zehn Positionen werden von formal unabhängigen Experten besetzt. Die „Stammmitglieder“ von CECEI und CRBF werden innerhalb des CNCT ausgesucht.

Der CNCT ist ein staatlicher Dienst, ohne den Status einer eigenständigen juristischen Person und ohne eigene Ressourcen. Die *Banque de France* führt das Generalsekretariat des CNCT, dessen vom Finanzminister ernannter Generalsekretär durch einen Vize-Generalsekretär, nämlich den Vize-Generaldirektor der Forschungsabteilung bei der *Banque de France* Unterstützung erhält.<sup>57</sup> Der CNCT richtet einen jährlichen Bericht an Staatspräsident und Parlament, der sich mit der Funktionsfähigkeit des französischen Banken- und Finanzsystems auseinandersetzt. Der CNCT ist ein Konsultativorgan, das für die französische Finanzmarktaufsicht nur eine sekundäre Bedeutung besitzt.

### **5.3 Der *Comité Consultatif***<sup>58</sup>

Der *Comité Consultatif* (Konsultativausschuss) ist ebenfalls ein staatlicher Dienst, der für potentielle Schwierigkeiten zwischen Kreditinstituten und ihren Kunden zuständig ist. Seine Aufgaben sind weit gefasst: Er soll unter Berücksichtigung der Interessen von Privatkunden, Unternehmen, Banken und Finanzinstituten Mittel und Wege zur Verbesserung von Qualität und Quantität der Finanzdienstleistungen finden als Beratungsorgan Vorschläge zur Verbesserung der „Bank-Kunden-Beziehungen“ erarbeiten. Die Organisationsregeln des Konsultativausschusses werden per Beschluss festgelegt. Nur bei absoluter Mehrheit der Mitglieder werden seine Stellungnahmen und Empfehlungen angenommen. Der Finanzminister behält sich außerdem das Recht vor, diese öffentlich bekannt zu geben. Der *Comité consultatif* trifft sich

---

<sup>57</sup> Internes Dokument der Banque de France über den CNCT.

<sup>58</sup> Vgl. Loi N° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée.

mindestens dreimal im Jahr auf Einladung seines Präsidenten. Er tagt nach einer festgelegten Agenda, die dem Finanzminister sowie dem Gouverneur der *Banque de France* mitgeteilt wird. Er leistet seine Arbeit im Einvernehmen mit dem CNCT, der das Sekretariat des *Comité consultatif* führt und somit auch auf die Mitarbeit der *Banque de France* angewiesen ist. Der CNCT eine dem Staat verpflichtete, öffentliche Institution, ohne eigene Geldmittel.

### **Zusammensetzung des *Comité consultatif***

Der *Comité consultatif* besteht aus 21 „Stammmitgliedern“, ausgewählt aus dem CNCT und ebenso vielen Stellvertretern, die für eine Amtszeit von drei Jahren per Erlass durch den Finanzminister ernannt werden. Die Mitglieder üben diese Funktion ohne jegliche Vergütung aus. Das Gremium besteht aus acht Repräsentanten der Kreditinstitute, acht Repräsentanten der Bankkunden, darunter Vertretern der Landwirtschaft, Industrieunternehmen, von Handwerk, Handel und Verbrauchern, sowie drei Repräsentanten der gewerkschaftlichen Organisationen aus dem Kreditwesen, zwei Personen, die gemäß ihrer Fachkompetenzen im Banken- und Finanzbereich ausgewählt werden.<sup>59</sup> Ebenso wie der CNCT ist der *Comité consultatif* eine Institution, die dem Staat als beratendes Organ verpflichtet ist.

### **5.4 Der *Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement* (CECEI)**

Der CECEI (Ausschuss der Kreditinstitute und der Anlageunternehmen) ist eine öffentliche Behörde, deren Funktion ursprünglich vom CNC ausgeübt wurde. Die Hauptaufgabe des CECEI besteht in der Aufsicht über die Kreditinstitute und Anlageunternehmen (mit Ausnahme der Portefeuille-Verwaltung), deren Aktivitäten es genehmigen muss. Mit der COB und dem CMF erteilt das CECEI gemeinsam den „Europäischen Pass“.

### **Zusammensetzung des CECEI**

Dem CECEI sitzt der Gouverneur der *Banque de France* vor. Weiter Mitglieder sind der Direktor des *Trésor* und der oder die Vorsitzenden der Behörden, die die geplanten Aktivitäten des Antragstellers vor der Entscheidung des CECEI über eine Marktzulassung geprüft haben. Folgende Mitglieder - vom Wirtschafts- und Finanzminister

---

<sup>59</sup> Décret N°84-709 du 24 juillet 1984 modifié, titre II.

ernannt - ein Staatsrat (*Conseiller d'Etat*), ein Vertreter eines Kreditinstituts sowie eines Anlageunternehmens, ein Repräsentant der „französischen Vereinigung der Kreditinstitute und Anlageunternehmen“ (*Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement: AFECEI*), einer der entsprechenden gewerkschaftlichen Organisationen sowie zwei formal unabhängige Experten.<sup>60</sup>

### **5.5 Der Comité de la Réglementation Bancaire et Financière (CRBF)**

Ebenso wie der CECEI übernimmt der CRBF (Ausschuss für Banken- und Finanzregelung) Aufgaben, die ehemals dem CNC oblagen, nämlich die Regelung der Aktivitäten der Kreditinstitute und Anlageunternehmen. Es bestimmt die allgemeinen Vorschriften für die Kreditinstitute. Dabei handelt es sich einerseits um die Festlegung der zulässigen Kreditinstrumente und –regeln, andererseits um die Regelung entsprechender Sicherheitsnormen.<sup>61</sup> Der CRBF verfügt insgesamt über breitere Befugnisse als sein Vorgänger CNC.

#### **Zusammensetzung des CRBF**

Neben dem Wirtschafts- und Finanzminister als Vorsitzendem sowie dem Gouverneur der *Banque de France* werden die weiteren CRBF-Mitglieder innerhalb des CNCT ausgesucht und vom Finanzminister per Erlass für drei Jahre ernannt. Es handelt sich um ein Staatsratsmitglied (*Conseiller d'Etat*), einen Repräsentanten der französischen Vereinigung der Kreditinstitute und Anlageunternehmen (*Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement: AFECEI*), einen Repräsentanten der zuständigen gewerkschaftlichen Organisationen sowie zweier Experten.<sup>62</sup>

Der CECEI und der CRBF sind in der Ausübung ihrer Aufgaben formal autonom, doch ist die enge personelle Verbindung zum CNCT überdeutlich. Ihre Mitglieder werden aus dem Gremium des CNCT ausgewählt, und sie müssen dem CNCT einen jährlichen Bericht vorlegen. An der Schnittstelle der drei Organisationen nehmen der Wirtschafts- und Finanzminister und der Gouverneur der *Banque de France* eine zentrale Rolle bei der Kontrolle der Arbeit der drei Organisationen und damit auch bei der Bankenaufsicht ein.

---

<sup>60</sup> Vgl. Loi N° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée, Titre II, Art. 31.

<sup>61</sup> Vgl. 1998. La Banque de France et le système bancaire français. Dokument der Banque de France, S. 103.

<sup>62</sup> Vgl. Loi N° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée, Titre II, Art. 30.

## 5.6 Die *Commission Bancaire* (CB)

Unter den Banken- und Finanzaufsichtsbehörden nimmt die *Commission Bancaire* (CB), die „Bankenkommission“, die Rolle der Kontrollinstanz für die Kreditinstitute und die Anlageunternehmen ein. Diese Behörde, die als unabhängige Verwaltungsbehörde<sup>63</sup> mit dem Bankengesetz von 1984 entstand, ersetzt die ehemalige *Commission de contrôle des banques* (Bankenkontrollkommission), allerdings mit erweiterten Befugnissen. Was ihre Finanzierung betrifft, so gehört die CB zum Budget der *Banque de France*, ihr stehen also keine eigenen Ressourcen zur Verfügung.

### Zusammensetzung der *Commission Bancaire*

Der Gouverneur der *Banque de France* sitzt der CB vor. Zu den Mitgliedern der „Bankenkommission“ gehören außerdem der Direktor des *Trésor* (Staatskasse) und vier weitere Mitglieder, per Erlass ernannt vom Finanzminister: ein Staatsrat (*conseiller d'Etat*), ein Berater am Kassationshof (*conseiller à la Cour de cassation*) plus zwei Experten aus dem Finanz- bzw. Banksektor. Die Zusammensetzung des Gremiums der CB unterscheidet sich von der Vorläuferbehörde darin, dass es keine Vertreter der betroffenen Berufe mehr gibt und kein hoher Beamter (*magistrat*) des Kassationshofes ernannt wird.

Im Unterschied zu ihrer Vorgängerin, der *Bankenkontrollkommission*, ist die heutige CB überwiegend ein Kontroll- und Sanktionsorgan. Ihre Aufgabe besteht in der Überwachung des rechtlichen Regelwerkes durch die Kreditinstitute (*contrôler le respect par les établissements de crédit des dispositions législatives et réglementaires*) und Fehlverhalten zu sanktionieren. Sie überprüft die Aktivitäten und die Finanzlage der Kreditinstitute und wacht über die die Einhaltung des Berufkodexes. Ferner ist sie für die Einhaltung der vom CRBF aufgestellten Regelungen durch die Finanzdienstleister zuständig.<sup>64</sup>

Die formale Unabhängigkeit der *Commission Bancaire* zeigt sich einerseits in ihrem besonderen Status als unabhängige Verwaltungsbehörde.<sup>65</sup> Sie wird nicht direkt aus

---

<sup>63</sup> Vgl. Demarigny 1996. In: Majone 1996: 167.

<sup>64</sup> Loi N° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée, Titre III, Contrôle des établissements de crédit. Chapitre 1<sup>er</sup>, Art. 37.

<sup>65</sup> Vgl. dazu oben: Status der COB.

dem Staatshaushalt finanziert, sondern von der *Banque de France*. Dennoch untersteht die *Commission Bancaire* formal nicht der *Banque de France*.

## 6. Vernetzung der Finanzmarktaufsichtsbehörden

Der Wettbewerb zwischen verschiedenen Aufsichtsorganen, wie er etwa auch im Regulierungsregime der USA konzipiert ist, birgt ein erhebliches Risiko für Fehlfunktionen als Folge von Abstimmungsschwierigkeiten. Deshalb sollte bereits im *Code Monétaire et financier* die Kooperation, insbesondere den Informationsfluss zwischen den einzelnen Organisationen geregelt werden.<sup>66</sup> Überdies wurde ein Gremium der Kontrollbehörden der Unternehmen des Finanzsektors (*Collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier*) ins Leben gerufen, das sich aus dem Gouverneur der Banque de France - als Vorsitzendem der CB - dem Vorsitzenden der CCA (*Commission de Contrôle des Assurances*), dem Vorsitzenden der COB und dem Vorsitzenden des CMF zusammensetzt. Der Wirtschafts- und Finanzminister oder ein Vertreter nimmt ebenfalls an den Sitzungen teil.

Die Aufgabe dieses Gremiums besteht zunächst darin, den Informationsaustausch zwischen den Kontrollbehörden und den Finanzkonglomeraten, die Kredit-, Anlage- bzw. Versicherungsgeschäfte in sich vereinigen, zu sichern und eine effektive Aufsicht über diese „Allfinanzunternehmen“. Weiterhin erörtert das Gremium sämtliche Fragestellungen hinsichtlich der Koordination der Kontrolle der oben genannten Finanzgruppen.<sup>67</sup> In welcher Form und Intensität die einzelnen Organisationen direkt miteinander kooperieren, lässt sich nur schwer quantifizieren. Die Vielfältigkeit der Aufsichtsbehörden, ihr unterschiedlicher Status und das Fehlen einer Hierarchie verdeutlicht hinlänglich, dass der Gesetzgeber nicht darauf bedacht war, die Finanzmarktregulierung in die Hände einer einzelnen Institution zu legen. Die beiden Initiativen von Laurent Fabius 2000 / 2001 und von Francis Mer 2003<sup>68</sup>, die Anzahl der Behörden zu verringern und die Aufsichtskompetenzen zu konzentrieren, verdeutlichen ebenso wie jüngere Finanzskandale, dass die Kooperation der einzelnen Organisationen nicht immer zur vollständigen Zufriedenheit funktionierte. Die Zahl der Aufsichtsbehörden über den Finanzmarkt soll von rund elf auf acht (inklusive der CCA) reduziert werden. Dies mag auf den ersten Blick nicht gerade als Bahnbre-

---

<sup>66</sup> Code Monétaire et financier, Art. L. 631-1.

<sup>67</sup> Ebenda, Art. L. 631-2.

<sup>68</sup> Vgl. Gottwald / Paré 2003

chende Erneuerung erscheinen, manifestiert jedoch für französische Verhältnisse einen beträchtlichen Fortschritt hinsichtlich mehr Transparenz im System. Die Schaffung einer neuen Institution, der AMF (*autorité des marchés financiers*), als Fusion der COB, des CMF und des CDGF soll die Regulierung des französischen Finanzmarktes auf europäische und internationale Anforderungen anpassen.

Doch auch wenn die AMF ihre Arbeit zu Beginn des Jahres 2004 aufgenommen haben wird, werden die vielfältigen Kompetenzüberschneidungen und engen personellen und finanziellen Verflechtungen zwischen den Aufsichtsbehörden weiterhin das Bild eines äußerst komplexen Regulierungsnetzwerkes à la française ergeben, bei dem das Wirtschafts- und Finanzministerium und die Banque de France offensichtlich einen Knotenpunkt bilden. Die formale Unabhängigkeit der wichtigsten Behörden steht in der Praxis in einem – empirisch nur schwer messbaren – Widerspruch zu den Einflussmöglichkeiten des Finanzministers durch die Personalpolitik. Die Durchlässigkeit von Administration, Unternehmen und Aufsichtsbehörden für Absolventen der staatlichen Elitehochschulen trägt weiter dazu bei, die rechtlich ausgefeilten Konstruktionen der „Organisationsautonomie“ einzuschränken. Inwieweit Frankreichs Finanzmarktregulierung von einem engmaschigen, durch gemeinsame Ziele und Wertanschauungen verbundenen Expertennetzwerk dominiert wird, harrt jedoch noch der empirischen Überprüfung.

In jedem Fall zeichnet sich in Frankreich eine Entwicklung ab, die einen wichtigen globalen Trend – die Bildung von Allfinanzaufsichten – aufgreift, und den eigenen Traditionen ein Stück weit anpasst. Die französische Regierung hat ihr Regulierungsregime auf europäischer Ebene durchaus als Gegenmodell zum deutsch-britischen Weg in Stellung bringen können und ist zu einem wichtigen Faktor auf dem Weg zu einer einheitlichen europäischen Finanzaufsicht geworden. Es bleibt spannend abzuwarten, wie sich der „französische Kapitalismus“ in diesem doppelten Spannungsfeld aus Globalisierung und Europäisierung der Finanzmärkte entwickeln wird. Die Reformen des Regulierungsregimes zumindest legen die Vermutung nahe, dass eine Konvergenz der Systeme oder gar eine Amerikanisierung kaum zu erwarten sein werden.