

REGEM Analysis 9**Frankreichs Weg zur Allfinanzaufsicht?
Die *Autorité des Marchés Financiers*****Jörn-Carsten Gottwald
Valérie Paré**

Abstract

In 2003, the French government reformed the regulatory oversight of the French financial markets. Following earlier reforms in the UK and in Germany, the organisational re-arrangement was soon (mis-) interpreted as the creation of a single regulator, thus moving the regulatory regimes of European financial markets one step closer to convergence. Having analysed the structure of the French regulatory regime *before* the 2003 reforms in an earlier REGEM analysis, the authors now compare earlier reform initiatives of the socialist Jospin government with the recent restructuring and provide a distinct introduction of the *Autorité de Marchés Financiers*, AMF.

Please cite as:

Autor: Jörn-Carsten Gottwald / Valérie Paré

Titel: Frankreichs Weg zur Allfinanzaufsicht? Die *Autorité des Marchés Financiers*

REGEM Analysis No. 9, May 2004, Trier University

<http://www.regem.org>

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	3
2. Die französische Finanzaufsicht vor der Gründung der AMF	3
3. Der erste Anlauf: Die Initiative von Laurent Fabius 2001	5
4. Der zweite Anlauf: Die Initiative von Francis Mer 2003	8
4.1 Die Wiederaufnahme der Reform	8
4.2 Der Gesetzesentwurf zur Finanzsicherheit: das <i>Projet de loi de sécurité financière</i>	9
5. Die Autorité des Marchés Financiers	11
5.1 Der neue Status des „ <i>gendarme des marchés</i> “	11
5.2 Zusammensetzung der AMF	12
5.3 Aufgaben und Kompetenzen	13
6. Fazit: Erste Reaktionen und Auswirkungen der AMF	14
7. Anhang	17
Chronologie des Projekts AMF	17
Abbildung 1: Autorité des marchés Financiers nach dem Gesetzesentwurf von Mer 2003	19
Abbildung 2 : Autorité des Marchés Financiers nach dem Gesetzesentwurf von Fabius (2001)	21
Abbildung 3: Kapitalmarktregulierung: Organisation der Aufsichtsbehörden für die Finanzdienstleister	23
Schaubild 1: Organisation der Kapitalmarktregulierung in Frankreich bis November 2003	24

1. Einleitung

Der europäische Binnenmarkt wächst enger und enger zusammen. Die Einführung der gemeinsamen Währung erhöhte den Druck auf die Verwirklichung eines gemeinsamen Finanzmarktes. Auf der Ebene der Europäischen Union brachte eine Serie von Reformen im Zuge des *Financial Services Action Plan*, FSAP, seit 1999 umfangreiche Veränderungen. Gleichzeitig und eng mit diesen supranationalen Maßnahmen verknüpft zeigen sich auch auf den wichtigsten nationalen Märkten Umbauten der Finanzaufsicht: Großbritannien führte 1997 / 1998 mit der *Financial Services Authority* eine klassische Allfinanzaufsicht ein, Deutschland folgte 2002 mit dem etwas weniger radikalen Modell seiner *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, BaFin. Da erscheint es auf den ersten Blick nur konsequent, dass Paris, immerhin die Heimstatt des Börsenverbundes Euronext, ebenfalls die Weichen für eine Allfinanzaufsicht stellt und die bisherigen Aufsichtsbehörden in einer neuen Organisation zusammenführt: Am 24. November 2003 nahm die AMF als Nachfolgerin von COB, CMF und CDGF ihre Arbeit auf.

2. Die französische Finanzaufsicht vor der Gründung der AMF

Frankreich verfügte seit den 1980er Jahren über ein komplexes Geflecht miteinander in Konkurrenz stehender, der parlamentarischen Aufsicht weitgehend entzogener Aufsichtsorgane:

- Dem *Trésor*, einer Verwaltungsbehörde, die direkt vom Finanzministerium abhängt, obliegt die allgemeine Beaufsichtigung der Finanzmärkte. Die Omnipräsenz des Staates findet ihren Höhepunkt darin, dass Repräsentanten des *Trésors* in fast allen Leitungsgremien der einzelnen Aufsichtsbehörden zu finden sind, ohne jedoch formal die Möglichkeit zu haben, in die Regulierung einzugreifen. Als „Schirmherr“ der Finanzmarktregulierung fungiert der Wirtschafts- und Finanzminister, der nicht nur Dienstherr des *Trésors* ist, sondern auch dem CRBF vorsitzt(s.u.). Er besetzt einen Schlüsselposten in der Personalpolitik fast aller Aufsichtsbehörden, initiiert Gesetze und erlässt Verordnungen, die von den Aufsichtsbehörden ausgearbeitet wurden.

- Für die Börsenaufsicht war seit 1967 die COB (*Commission des opérations de bourse*) zuständig. Sie erlebte seither zahlreiche Reformen (Unabhängigkeit, erweiterte Befugnisse) und gewann stetig an Bedeutung. Die breite Fülle von Aufgaben und Kompetenzen¹ des sog. *gendarme des marchés* machte die COB zum wichtigsten Finanzmarktregulierer.
- Mit der Gründung 1996 des CMF (*Conseil des marchés financiers*) verlor die COB ihre exklusive Kompetenz der Börsenaufsicht. Der „Rat für Finanzmärkte“ ist eine „berufständige Behörde“, die aus der Fusion des CBV (*Conseil des bourses de valeur*) und des CMT (*Conseil des marchés à terme*) hervorging. Der CMF besaß ebenso wie die COB einen breiten Aufgabenbereich und weitgehende Kompetenzen². Neben der COB wurde der CMF zur wichtigsten Organisation der administrativen Finanzaufsicht in Frankreich.
- Der CDGF (*Conseil de discipline de la gestion financière*), ein Rat mit Disziplinar-gewalt, der Sanktionen bei unterschiedlichen Regelverstößen aussprechen kann, genoss zwar weniger Aufmerksamkeit, besaß aber nicht zuletzt durch seine enge Zusammenarbeit mit der COB eine wichtige Funktion im französischen Regu-
lungsregime.
- Bei der Bankenaufsicht spielt die *Banque de France* (die Zentralbank) eine wich-
tige allgemeine, wenn auch indirekte Rolle. Zusammen mit den anderen Auf-
sichtsbehörden beaufsichtigt sie den reibungslosen Ablauf des Interbankenmark-
tes und sorgt für die Einhaltung der entsprechenden Regeln. Die *Banque de
France* ist außerdem im Bereich der Finanzaufsicht für die *surveillance
prudentielle*, d.h. für die Prävention von systemischen Risiken (vor allem im
Bankensektor) zuständig. Deshalb ist sie in allen Bankenaufsichtbehörden sowie
in den Räten der COB und des CMF vertreten: Der Gouverneur sitzt der CB
(*Commission bancaire*) und dem CECEI (*Comité des établissements de crédit et
des entreprises d'investissement*) vor und ist Mitglied des CRBF (*Comité de la
réglementation bancaire et financière*). Ihre Präsenz ist jedoch unabdingbar für die
CB, die von der *Banque de France* finanziell abhängig ist und von dessen Perso-
nal, das diese ihr zur Verfügung stellt. Ebenso wie für den CNCT, den CRBF und

¹ Vgl. Paré / Gottwald 2004. Die Organisation der französischen Finanzmarktaufsicht, REGEM Analy-
sis 7

² Ebenda

zur Verfügung stellt. Ebenso wie für den CNCT, den CRBF und den CECEI, dessen Generalsekretariat von Mitarbeiter der *Banque de France* geführt wird.

- Der CNCT (*Conseil national du crédit et du titre*) und der *Comité consultatif* fungieren in erster Linie als Beratungsorgane. Es sind staatliche Dienste, die allerdings eine sekundäre Rolle in der Finanzmarktaufsicht spielen. Der CECEI beaufsichtigt die Kreditinstitute und Anlageunternehmen, er erteilt Erlaubnisse und den europäischen Pass. Der CRBF ist zuständig für die Regelung der Aktivitäten der Kreditinstitute und Anlageunternehmen. Außerdem bestimmt er die allgemeinen Vorschriften für die Kreditinstitute. Die CB, die „Bankenkommission“ ist überwiegend eine Kontroll- und Sanktionsinstanz für die Kreditinstitute und Anlageunternehmen.

Die Komplexität der französischen Finanzmarktaufsicht erschwerte nicht nur die Übersicht für in- und ausländische Unternehmen, sondern beeinträchtigte auch die Effizienz der Regulierung insgesamt. Die Überschneidung von Kompetenzen und die Konkurrenz der einzelnen Organisationen konnten zu keinem Zeitpunkt behoben werden. Ob dies mit der Verschmelzung der COB, des CMF und des CDGE gelingt, die die Anzahl der Regulierer nur bedingt vermindert, bleibt abzuwarten.

3. Der erste Anlauf: Die Initiative von Laurent Fabius 2001

Schon unter der sozialistischen Regierung Jospin plante das Finanzministerium die Zusammenlegung von COB und CMF. Die Initiative zur Reform der Finanzmarktaufsicht kam einigermaßen überraschend, da in der breit angelegten „Initiative über die neuen Wirtschaftsregulierungen“ (Projet de loi sur les nouvelles régulations économiques) von Elisabeth Guigou, Justizministerin, und Christian Sautter, Wirtschafts-, Finanz- und Industrieminister, die am 15. Mai 2001 als « Loi sur les nouvelles régulations économiques » - oder Loi NRE – verabschiedet wurde, zwar Veränderungen in der Finanzaufsicht vorgesehen waren, sich jedoch keinerlei Hinweis auf eine Fusion zwischen der COB und dem CMF fand. Das Gesetz zielte insgesamt auf ein Gleichgewicht zwischen der Förderung des durch den Markt stimulierten Unternehmergeistes und der Ablehnung eines „unkontrollierten Liberalismus“ als Quelle der Marginali-

sierung breiter Teile der Bevölkerung.³ Der gesamte erste Teil dieses Gesetzes betraf Veränderungen in der Regulierung des französischen Finanzmarktes und sollte auch die parlamentarische Kontrolle der Finanzaufsicht verbessern, ohne der Legislativen jedoch Sanktionsmöglichkeiten gegenüber den Aufsichtsbehörden einzuräumen. Die traditionell weitgehende Unabhängigkeit der wichtigsten Aufsichtsorgane⁴ blieb bestehen. In der parlamentarischen Debatte über das *Loi NRE* forderten einige Senatoren eine Fusion von COB und CMF, also die Errichtung einer neuen Finanzmarktaufsichtsbehörde, der *Autorité des Marchés Financiers*⁵ - jedoch ohne Erfolg: Zwar wurde das Gesetz am 15. Mai 2001 angenommen, die Fusion von COB und CMF jedoch vertagt.

Ein paar Monate nachdem das *Loi NRE* initiiert worden war, wies der neu ernannte Wirtschafts- und Finanzminister Laurent Fabius auf die Auswirkungen insbesondere des Lamfalussy-Berichts⁶ auf die französische Finanzmarktregulierung hin.⁷ Damit erhielt die AMF den Status einer dringenden Anpassung der französischen Regulierung an EU-Vorgaben – taktisch ein geschickter Schachzug, um die Beratungen zu beschleunigen. Allerdings scheiterte Fabius mit seiner Reforminitiative, offiziell, weil die französische Nationalversammlung das Vorhaben nicht mehr auf die politische Agenda des Jahres 2002 setzen konnte. Doch diente dieser Plan nicht nur dem nachfolgenden, konservativen Finanzminister Francis Mer als Vorlage, sondern er förderte auch die Debatte zwischen Marktakteuren und staatlichen Entscheidungsträgern. Bereits in seiner Rede bei der *Conférence de Paris Europlace* am 11. Juli 2000 äußert Fabius den Wunsch, den Pariser Finanzplatz durch eine Verbesserung der Aufsicht weiterzuentwickeln.⁸ Drei Monate später, am 11. Oktober 2000, kündigt er offiziell die Reform der Finanzmarktaufsichtsbehörde und die Schaffung der „Autorité des Marchés Financiers“ (AMF) an – kurz nach der Fusion der Pariser, Brüsseler und Amsterdamer Börsen zu Euronext am 22. September. Vor diesem Hintergrund – Gründung Euronext, FSAP und Rat der Weisen – deutet Fabius eine Reform der Fi-

³ Conseil des Ministres du 15 mars 2000 Projet de loi sur les nouvelles régulations économiques

⁴ Vgl. Paré / Gottwald 2003

⁵ Vgl. Frison Roche 2003, In: Les Echos vom 24.- 25. 01.

⁶ Alexandre de Lamfalussy war Vorsitzender eines « Rats der Weisen », den die EU eingesetzt hatte, um Vorschläge zu erarbeiten, wie die ehrgeizigen Ziele des Financial Services Action Plans von 1999 innerhalb von fünf Jahren umgesetzt werden könnten. Die Vorschläge erforderten die Etablierung eines neuen Verfahrens der Regelsetzung einschließlich der Gründung zweier neuer Ausschüsse der EU sowie zahlreiche weitere Veränderungen.

⁷ Vgl. Discours de M. Laurent Fabius, Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, Conférence Paris Europlace – 11 juillet 2000.

⁸ Ebenda

nanzmarktaufsichtsbehörden an.⁹ Er spricht zwar nicht explizit von einer Fusion, betont aber, „*d’une part une approche nationale et trans-sectorielle du contrôle financier qui restera décentralisé, gagnera en efficacité, bénéficiera des compétences maintenues de la Banque de France en matière prudentielle, d’autre part d’encourager une approche trans-frontalière des autorités de marché en développant dans leur pratique une logique européenne.*“¹⁰ Fabius’ Vorschlag hält an der zentralen Rolle des Staates bei der Regulierung des französischen Finanzsystems fest. In beiden einleitenden Schritten dieses Projekts stehen die soziale Dimension der vorgenommenen Reformen und die Ablehnung einer unkontrollierten Liberalisierung im Vordergrund. Die angestrebten Reformen sollen nicht mit den bisherigen Leitprinzipien der französischen Regulierung brechen, sondern eine das bisherige Regulierungsregime angesichts eines sich verändernden Marktumfeldes verbessern – und für ausländische Investoren einfacher und damit attraktiver werden.¹¹ Deshalb strebt Fabius in Abstimmung mit dem *Trésor* sowie führenden Vertretern des Pariser Finanzplatzes die Zusammenlegung¹² von COB, CMF und CDGF zur „Autorité des Marchés Financiers“ an.¹³

Dazu legte Fabius dem Parlament sein „*Projet de Loi portant réforme des autorités financières*“ vor, nachdem der Ministerrat sie am 7. Februar 2001 vom Ministerrat angenommen und der Staatsrat sie am gleichen Tag für rechtsgültig erklärt hatte.¹⁴ Allerdings scheiterte eine Behandlung im Parlament offiziell an einem überfüllten legislativen Terminplan des Senats und der Nationalversammlung, die eine Behand-

⁹ Ebenda

¹⁰ Ebenda

¹¹ Ebenda

¹² So begrüßte etwa die einflussreiche *Chambre de Commerce et de Industrie de Paris* in dem von ihr beauftragten *Rapport Gailly* ausdrücklich die Pläne zur Gründung der AMF. Vgl. Rapport de M. Pierre Antoine Gailly. Vers la création d’une autorité des marchés financiers – Projet de loi portant réforme des autorités financières – Observations et propositions. Chambre de commerce et d’industrie de Paris (CCIP), 15 mars 2001; ausführlich Paré 2003, S. 68. Die *CCIP*, die ca. 300.000 Unternehmen repräsentiert, unterstützt dabei die Pläne von Fabius nicht nur in der Hoffnung, den Finanzplatz Paris zu stärken, sondern auch aufgrund einer lange gehegten Unzufriedenheit mit der bisherigen Arbeit der COB. Deshalb fordert sie von der Regierung nicht nur eine klare privatrechtliche Trägerschaft der AMF mit eindeutig festgelegten Gebühren und Abgaben sowie eine stärkere Unabhängigkeit der Mitglieder der wichtigsten Gremien der AMF von der Regierung.

¹³ Vgl. Discours de M. Laurent Fabius, Ministre de l’Economie, des Finances et de l’Industrie, Conférence Paris Europlace – 11 juillet 2000.

¹⁴ Vgl. Chambre de Commerce et d’Industrie de Paris (CCIP): Vers la création d’une autorité des marchés financiers: - Projet de loi portant réforme des autorités financières – Observations et proposition. Rapport de M. Pierre-Antoine Gailly présenté au nom de la Commission juridique, après avis de la Commission économique et financière et adopté par l’Assemblée générale le 15 mars 2001, S. 13. S.a. die Aussagen Michel Pradas in *Le Monde*, 12 juillet 2002.

lung der Initiative vor dem Ende der Legislativperiode zum 18. Juli 2002 unmöglich machte. Dies entsprach dem Interesse der Opposition, die die Verwirklichung einer neuen Aufsichtsbehörde kurz vor Neuwahlen zu verhindern wusste, obwohl aus Sicht des damaligen Vorsitzenden der COB, Michel Prada, eigentlich ein weitreichender Konsens über die Reform erzielt worden war.¹⁵ Damit scheiterte zunächst die geplante Reorganisation der französischen Finanzaufsicht als politische Antwort auf die fortschreitende Integration der einzelnen Marktsegmente – Banken, Wertpapiere und Versicherungen –, die ehrgeizigen europäischen Initiativen im Zuge des *Financial Services Action Plans* und die sich verschärfende Konkurrenz der Börsen und Finanzzentren innerhalb Europas. Doch sollte diese Schwächung der französischen Regulierung nicht lange anhalten – schob kurze Zeit nach dem Regierungswechsel von Jospin zu Raffarin 2002 nahm der neue Finanzminister Francis Mer die Initiative seines Vorgängers in neuem rhetorischen Gewand auf die politische Agenda.

4. Der zweite Anlauf: Die Initiative von Francis Mer 2003

4.1 Die Wiederaufnahme der Reform

Bereits kurz nach dem Debakel der Sozialisten bei der Präsidentschaftswahl am 21. April 2002, als nicht der französische Premierminister Lionel Jospin, sondern der Kandidat des ultrarechten *Front National*, Jean-Marie Le Pen, in die Stichwahl gegen Amtsinhaber Jacques Chirac zog, bemühte sich Michel Prada, in seinem jährlichen Bericht an den Staatspräsidenten um eine Neuaufnahme der Initiative AMF.¹⁶ Deshalb war es wenig überraschend, dass der neue Finanzminister Francis Mer bereits kurz nach seiner Ankunft in Bercy Marktakteure Aufsichtsbehörden konsultierte, um mit ihnen die Wiederaufnahme der Reform zu beraten.¹⁷ Die Schaffung der neuen Finanzmarktaufsicht (AMF) sollte ein wesentlicher Baustein eines „Gesetzes zur Finanzsicherheit“ werden, wie er in einer Rede beim jährlichen Treffen des Pariser Finanzplatzes *Paris Europlace* am 11. Juli 2002 ankündigte. Allerdings blieb er zunächst ausgesprochen vage und beschränkte sich auf die allgemeine Aussage. „[...] *la création d’une autorité unique de contrôle des marchés financiers, autorité publique dotée d’un statut et de pouvoirs lui permettant d’agir résolument en faveur de la*

¹⁵ Le Monde, 12 juillet 2002.

¹⁶ Ebenda.

¹⁷ Ebenda.

*transparence et de l'intégrité du marché, doit être menée à bien.*¹⁸ Bei der Ausarbeitung der neuen Reform solle der *Trésor* die Koordination der unterschiedlichen Interessen bei der Formulierung des *avant-projet de loi*, sozusagen dem Entwurf des Gesetzentwurfs, übernehmen.¹⁹

4.2 Der Gesetzesentwurf zur Finanzsicherheit: das *Projet de loi de sécurité financière*

Die Reform der Kapitalmarktaufsicht wurde nun nicht mehr wie unter der sozialistischen Regierung als eigenständiges Gesetzesvorhaben angestrebt, sondern als Teil einer umfassenderen Initiative, dem „Gesetz zur Finanzsicherheit“. Es sollte damit auch die Konsequenzen aus den amerikanischen und europäischen Skandalen um Enron, Worldcom, Vivendi Universal u.a. ziehen.²⁰ Die amerikanischen Reformen des Sarbanes-Oxley-Gesetzes wurden dabei zwar als „starke Antwort“ auf die Regulierungsdefizite begrüßt, ihre inhaltliche Übernahme jedoch mit Verweis auf die Unterschiede der Regulierungskulturen beider Länder jedoch abgelehnt: Aus Sicht Mers solle „kein Land versuchen ..., sein Aufsichtsmodell den anderen vorzuschreiben“ - einige Aspekte der neuen amerikanischen Regulierung würden in Europa gar als eine Form des Imperialismus erlebt.²¹ Mit seiner Betonung der nationalen Souveränität betont Francis Mer die zentrale Rolle die der Arbeit der französischen Regierung bei der Stärkung des Finanzplatz Paris zukommt – und stellt sich damit gegen Überbewertung des Anpassungsdrucks durch die fortschreitende Integration der weltweiten Finanzmärkte und einer daraus vermeintlich folgenden Konvergenz nationaler Regelsysteme. Das geplante Gesetz zur Finanzsicherheit wird in dieser Darstellung auch zu einem Beleg für die Handlungsfähigkeit der nationalen Regierung im Angesicht des Drucks von Marktakteuren und ausländischen Regierungen (v-)erklärt.

Konkret erarbeitete der Wirtschafts- und Finanzminister gemeinsam mit dem Justizminister eine Initiative, welche dem *Loi NRE* der vorigen Regierung in seiner Form relativ ähnlich ist:²²

- Beide Texte sind dreiteilig gegliedert: Während der erste Teil, der *Titre I*, sich

¹⁸ Intervention de Francis Mer, Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, Dejeuner Europlace – 11 juillet 2002.

¹⁹ Ebenda.

²⁰ Vgl. Les Echos, 2 octobre 2002.

²¹ Ebenda.

²² Vgl. Abbildung 1 und 2 im Anhang.

der Modernisierung der Kapitalmarktaufsichtsbehörden widmet, handelt der zweite Teil, Titre II, von der Sicherheit der Sparer und der Versicherten und der dritte Teil erörtert schließlich die Modernisierung der gesetzlichen Kontrolle.²³

- Ebenso wie das *Loi NRE* erstrebt der „Gesetzesentwurf zur Finanzsicherheit“ eine höhere Effizienz bei der Aufsicht der *corporate governance* an.
- Trotz gleicher Zielsetzungen unterscheiden sich die beiden Entwürfe in den ihnen zugrunde liegenden Motiven: Angesichts der Skandale betont die Initiative Mers die Wiederherstellung des Vertrauens der Anleger, während beim *Loi NRE* ein (Macht-)Gleichgewicht zwischen den einzelnen Akteuren im Zentrum stand.²⁴

Dennoch Substanz des Gesetzesentwurfs ist nicht primär auf die *corporate governance* ausgerichtet, sondern auf das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte entlang einer Achse aus Sicherheit und Vertrauen.²⁵ An der Grundkonzeption des neuen *Projet AMF*, nämlich der Fusion von COB, CMF und CDGF, änderte sich trotz einiger organisatorischer Änderungen nichts. Mer verspricht, der AMF den Status einer juristischen Person zu geben, um ihr die freie Rekrutierung ihrer Mitarbeiter zu ermöglichen. Dieser – im Gegensatz zu dem von Fabius geplanten hybriden - Status soll die Glaubwürdigkeit und die Effizienz der neuen Institution gerade auch gegenüber ausländischen Pendants verbessern.²⁶ Dies bedeute jedoch keineswegs ein *désengagement* des Staates handle, der seine Kontrolle vielmehr bewahren werde: „ *Je ne pense pas que les autorités administratives dotées de prérogatives fortes traduisent une forme de démission de l’Etat qui renoncerait à assumer ses responsabilités. Je suis au contraire convaincu que c’est dans la capacité à confier à des structures efficaces des missions d’intérêt général, tout en encadrant ces structures, que l’Etat trouvera la source de légitimité renouvelée, le contrôle du parlement et du juge marquant bien ici qu’il ne s’agit pas d’un transfert sans contrôle.*“²⁷

²³ Projet de loi de sécurité financière, NOR: ECOX0200186L/B1.

²⁴ Vgl. Les Echos, 24 et 25 janvier 2003.

²⁵ Vgl. Ebenda.

²⁶ Intervention de Francis Mer, Ministre de l’ Economie, des Finances et de l’ Industrie, Club de la Bourse- Automobile Club de France, lundi 20 janvier 2003- 12h30.

²⁷ Ebenda.

Das « *Projet de loi de sécurité financière* » wurde am 5. Februar 2003 ins Parlament eingebracht. Beim Vergleich beider Gesetzesentwürfe zeigt sich, dass der ursprüngliche *Avant-projet de loi* mehr Gemeinsamkeiten mit der Initiative von Fabius aufweist als der tatsächlich eingebrachte Gesetzentwurf. Die vorgenommenen Änderungen - wie etwa die stärkere Autonomie der Sanktionskommission in der neuen AMF - entsprechen weitgehend den im *Rapport Gailly* geäußerten Wünschen der Industrie. Dennoch kritisierten einige Unternehmen, dass die Änderungen nicht weit genug im Sinne der Industrie gingen.²⁸

Die Gründe, weshalb die Wiederaufnahme des Projekts AMF mehr Veränderungen mit sich brachte, als ursprünglich angedacht worden waren, lassen sich anhand zweier Aspekte erklären: Zum einen handelt es sich um die Bedeutung des neugegebenen innenpolitischen Kontextes durch die Wahl einer rechten, d.h. liberalen Regierung. Von ihr erwartet man traditionell wesentlich mehr Kooperation mit den Marktakteuren, einen hohen Grad an Liberalisierung sowohl der Märkte als auch der Kontrollinstanzen, und insgesamt eine Welle von Deregulierungen. Zum anderen haben die jüngsten Finanzskandale Enron und Worldcom nicht nur wirtschaftliche Konsequenzen in Frankreich und in Europa gehabt (*volatilité des marchés*), sondern auch eine politische Dimension erreicht, indem der Gesetzgeber gezwungen ist, zu reagieren und die Glaubwürdigkeit wiederherzustellen. In dieser Angelegenheit handelten die Amerikaner mit der Umsetzung des Sarbannes-Oxley-Gesetz in fiskalpolitischer Hinsicht vorbildlich. Was die Schaffung der AMF am 1. August 2003 anbelangt, so versteht sich, dass sie nicht *ceteris paribus* wiederaufgenommen werden konnte, zumal sich auch der Schatten der Unsicherheit auf den Finanzmärkte dahinter auftut.

5. Die Autorité des Marchés Financiers

5.1 Der neue Status des „gendarme des marchés“

Damit der neue „gendarme des marchés“ ihre Aufgaben unter den bestmöglichen Bedingungen erledigen kann, wurde großer Wert auf die Konzeption ihres formalen und rechtlichen Status' gelegt. Nach massiver Kritik insbesondere von Unternehmerseite wurde die ursprüngliche Idee einer unabhängigen Verwaltungsbehörde ohne

²⁸ Le Monde, 6 février 2003.

die Qualität einer juristischen Person aufgegeben. Die AMF ist die erste „öffentliche unabhängige Behörde“ mit der Qualität einer juristischen Person²⁹. Dies stellt einen potentiell folgenreichen Bruch mit den wirtschaftspolitischen Traditionen Frankreichs dar, auch wenn es noch zu früh für ein Urteil ist, ob sich aus dieser neuen Konstruktion tatsächlich praktische Vorteile für die Aufsichtsbehörde ergeben, oder ob es sich nicht doch nur um einen Öffentlichkeitswirksamen linguistischen Trick handelt.

Die Gestaltung der finanziellen Autonomie der AMF folgt dem ursprünglichem Projekt von Fabius: sie bezieht ihre Mittel aus Steuererträgen beziehen. Ihr Budget liegt - wie von Mer angekündigt³⁰ - bei rund 50 Millionen Euro und damit unter den Forderungen insbesondere der Vertreter von Anlegerverbänden, denen die schlichte Addition der Budgets von COB und CMF als unzureichend erscheint.³¹

5.2 Zusammensetzung der AMF

Die neue Finanzmarktaufsichtsbehörde besteht nur noch aus einem „Ausschuss“ (*collège*) – die ursprüngliche Bezeichnung „Plenarausschuss“ (*collège plénier*) wurde zu Gunsten von „Collège“ aufgegeben – sowie der Sanktionskommission. Dennoch verringert sich die Zahl der Mitglieder nur unwesentlich, da die ursprüngliche Sanktionskommission ausschließlich aus Mitgliedern des Plenarausschusses bestehen und die Hälfte der Mitglieder der Kommission des *Offres publiques* ebenfalls aus dem Plenarausschuss stammen sollte.

Der *Ausschuss* der AMF hat sechzehn Mitglieder: Ein Präsident, der per Beschluss ernannt wird, ein Mitglied des Staatsrat (*conseiller d'Etat*), bestimmt durch den Vize-Präsident des Staatsrates (*Conseil d'Etat*), ein Mitglied des Kassationshofs (*conseiller à la Cour de Cassation*), bestimmt durch den ersten Präsident des Kassationshofs, ein Mitglied des Rechnungshofs (*conseiller maître à la Cour des Comptes*), bestimmt durch den ersten Präsident des Rechnungshofs, ein Vertreter der Banque de France (*Représentant de la Banque de France*), bestimmt durch den Gouverneur, der Präsident des Nationalrat des Rechnungswesen (*président du Conseil National de la Comptabilité*). Außerdem bestimmen der Präsident des Senats, der Präsident der Nationalversammlung und der Präsident des *Conseil économique et social* (Wirt-

²⁹ Loi de sécurité financière, Article 2

³⁰ Ebenda.

³¹ Ebenda.

schafts- und Sozialrat) jeweils einen Experten aufgrund ihrer Kompetenzen im juristischen und Finanzbereich sowie aufgrund ihrer Erfahrungen im Bereich der *Appel public à l'épargne et investissement de l'épargne dans les instruments financiers* weitere Mitglieder. Hinzu bestimmt der Wirtschaftsminister sechs Mitglieder, die ebenfalls die obigen Voraussetzungen erfüllen, nach Beratung mit den vertretenden Verbänden der Börsennotierten Industrie- und Geschäftsunternehmen, der Vermögensverwalter, der Finanzdienstleister, der Marktunternehmen, der Clearinghäuser, und der Treuhänder. Schließlich ein Repräsentant der Kapitalbeteiligten Arbeitnehmer, ebenfalls bestimmt durch den Wirtschaftsminister nach Beratung mit den gewerkschaftlichen und vertretenden Verbänden.³²

Mitglieder der „neuen“ *Commission des Sanctions* dürfen im Gegensatz zum ersten Vorentwurf nicht Mitglieder des *Rates der AMF* sein. Die Sanktionskommission setzt sich aus zwölf Mitgliedern zusammen, zwei Mitglieder des Staatsrat (*conseiller d'Etat*), bestimmt durch dessen Vize-Präsident. Außerdem bestimmt der Wirtschaftsminister sechs weitere Mitglieder, aufgrund ihrer Kompetenzen im juristischen und Finanzbereich sowie aufgrund ihrer Erfahrungen im Bereich der *Appel public à l'épargne et investissement de l'épargne dans les instruments financiers*, nach Beratung mit den vertretenden Verbänden der Börsennotierten Industrie- und Geschäftsunternehmen, der Vermögensverwalter, der Finanzdienstleister, der Marktunternehmen, der Clearinghäuser und der Treuhänder. Schließlich zwei Vertreter der Arbeitnehmer der Finanzdienstleistungsunternehmen, der Anlageverwalter, der Marktunternehmen, der Clearinghäuser, der Treuhänder bestimmt durch den Wirtschaftsminister nach Beratung mit den vertretenden gewerkschaftlichen Verbänden.³³

5.3 Aufgaben und Kompetenzen

Francis Mer erklärte in einem Interview mit der Tageszeitung *Le Monde* am 6. Februar 2003, dass die neue „Kapitalmarktpolizei“ mächtig und kompetent werde. Dazu verfügt sie aber über bestimmte Prärogativen, wie zum Beispiel die finanzielle Autonomie und ihren besonderen Status der juristischen Person, außerdem wird ihr insbesondere im Bereich der Regelung eine Reihe von Befugnissen zugesprochen.

In der Tat bestimmt die allgemeine Regelung der AMF die Regeln der Berufsprakti-

³² Loi de sécurité financière, Article 3.

³³ Ebenda

ken für die Emittenten, die Regeln bezüglich der öffentlichen Angebote (*offres publiques d'acquisition*), den Berufskodex und weitere berufliche Verpflichtungen der oben genannten Personen und die Bedingungen der Aktivitätsausübung der Finanzdienstleister sowie der Mitglieder der Clearinghäuser usw.³⁴

Weiterhin ist die AMF befugt, Kontrolle und Untersuchungen - unter Vorbehalt der Kompetenzen der CB und der Banque de France – durchzuführen. Sie sorgt für die Regelmäßigkeit der Geschäfte mit Wertpapieren, für die Einhaltung der beruflichen Verpflichtungen durch die Finanzdienstleister, Personen, die Aktivitäten von Aufbewahrung und/oder Verwaltung von Finanzinstrumenten (*conservation ou administration d'instruments financiers*) ausüben dürfen, die Zentraltreuhänder und die *gestionnaires de système de règlement et de livraison*, die Mitglieder der reglementierten Märkte (*marchés réglementés*), die Marktunternehmen, die Clearinghäuser, die OPCVM, die Intermediäre, Akquisiteure, die Berater für Finanzanlage und die Analysten.³⁵ Im Rahmen ihrer Kontrollen und Untersuchungen kann die AMF die Berufsschweigepflicht nicht geltend machen.³⁶

Schließlich kann die neue Finanzmarktaufsichtsbehörde, präziser gesagt die Sanktionskommission, Disziplinar- und administrative Sanktionen aussprechen, wie etwa den Verweis, das vorübergehende oder endgültige Verbot der Ausübung der gesamten oder eines Teiles der Tätigkeiten, den Entzug des Berufspasses und zusätzlich Geldstrafen bis zu einer Höhe von 1,5 Millionen Euro oder dem Zehnfachen des ggf. erwirtschafteten Profits. Bei Geldstrafen muss der Betrag an dem Garantiefond, in dem die sanktionierte Person Mitglied eingezahlt, notfalls dem Trésor Public entrichtet werden.³⁷

6. Fazit: Erste Reaktionen und Auswirkungen der AMF

Die zwischenzeitliche Euphorie über eine „allmächtige“ AMF wird inzwischen von einigen Beobachtern angeprangert, die die neue Kapitalmarktaufsicht noch repressiver einschätzen als das ursprüngliche *Projet AMF* von Fabius und eine noch stärkere Unterstellung unter die Regierung beklagen.³⁸ Diese Kritik richtet sich vor allem auf

³⁴ Vgl. Loi de sécurité financière, Article 8.

³⁵ Ebenda, Article 10.

³⁶ Ebenda, Article 11.

³⁷ Ebenda, Article 14.

³⁸ La Tribune vom 12. September 2002.

die zentrale Position und die weitreichenden Kompetenzen des Finanzministers bei der Ernennung mancher Mitglieder des Ausschusses der AMF: die Unternehmen und Marktintermediäre selbst können den Minister nur beraten, aber keine in irgendeiner Form verbindlichen Vorschläge unterbreiten. Auch die Befugnis der Sanktionskommission, Dossiers, die sie an die Staatsanwaltschaft weiterleitet, publik zu machen, ruft Ablehnung hervor, da ein solches Vorgehen zusätzlich zur formalen Bestrafung die Glaubwürdigkeit der betroffenen Unternehmen in Mitleidenschaft ziehe.³⁹ Manche Kritiker bewerten deshalb den Gesetzesentwurf insgesamt als einen Rückschritt im Vergleich zum *Project AMF* von Fabius: „*Si la loi Fabius semblait vouloir réduire le poids des contrôles administratifs sur les marchés, la multiplication des scandales aux Etats-Unis qui ont éclaboussé les plus grands noms de la finance a manifestement poussé Bercy à faire machine arrière. L'Etat ne souhaite plus perdre le contrôle des marchés.*“⁴⁰

In der Tat sticht die Dominanz der Regierung, insbesondere des Finanzministeriums ins Auge und widerspricht gängigen Annahmen des Rückzugs des regulativen Staates aus der Marktaufsicht. Den neuen Status der AMF als Liberalisierung des Regulierungssystems zu bewerten, verbietet sich damit fast von selbst. Hatte die sozialistische Regierung Jospin noch implizit eine Bewahrung des Status quo angestrebt, weist die neue AMF eindeutig die Qualität einer Re-Regulierung auf, die den staatlichen Zugriff auf Marktakteure verstärkt. Diese Re-Regulierung ergibt sich weder aus „dem Fortbestand von Elementen des wohlfahrtsökonomisch begründeten Marktversagens“, noch dient hier sie der Korrektur von „politischen unerwünschten Folgen funktionierender Märkte“⁴¹, sondern zielt auf eine Stärkung der staatlichen Interventionsmöglichkeiten zur Verhinderung von Finanzskandalen à la Enron und Worldcom mit ihren weitreichenden wirtschaftlichen, sozialen und politischen Folgen. Zusammen mit den beiden weiteren Teile des Gesetzes zur Finanzsicherheit, der „Sicherheit der Sparer und der Versicherten“ und sowie der „Modernisierung der gesetzlichen Kontrolle der Konten und Transparenz“ ergibt sich das Bild einer Politik, die auf eine harte hierarchische Regulierung setzt und weichen Modi wie der Selbstregulierung in Marktorganisationen oder einer weichen Regulierung durch Netzwerke eine

³⁹ Ebenda.

⁴⁰ Ebenda.

⁴¹ Vgl. Eberlein, Burkhard 2000, „Regulierung und die Konstitution von Märkten in Europa“, in: Czada, Roland/ Lütz, Susanne (Hg.) 2000, Die politische Konstitution von Märkten. Opladen: Westdeutscher Verlag, S.89-106. S.90.

Absage erteilt.

Damit verfolgt die französische Regierung offensichtlich auch die Strategie, den Finanzplatz Frankreich innerhalb des entstehenden europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen durch ein „französisches Regulierungsmodell“ zu stärken und ein Gegengewicht zu den britischen und deutschen Regulierungsregimen zu schaffen. Des Weiteren strebt Frankreich im europäischen Kontext an, eine Rolle in der Regulierung des integrierten Marktes zu spielen. Mit der Verabschiedung des Gesetzes im Parlament am 17. Juli 2003 und der Gründung der AMF am 1. August 2003⁴² hat Frankreich einen wichtigen Schritt bei der Reform der Kapitalmarktaufsicht vollzogen, der maßgebliche Auswirkungen auf die politische Gestaltung eines einheitlichen europäischen Finanzmarktes erwarten lässt und die internationale Regulierungskonkurrenz weiter anheizen wird.

⁴² Offiziell nahm die AMF am 24. November 2003 ihre Arbeit auf.

7. Anhang

Chronologie des Projekts AMF

- **15. März 2000:** Gesetzesentwurf über die „neuen Wirtschaftsregulierungen“ (NRE) - erster Teil über die Finanzregulierung: Sicherheit und Transparenz des Finanzsystems – in das Parlament eingebracht.
- **11. Juli 2000:** Andeutung einer Umstrukturierung des Regulierungssystems von Fabius bei seiner Rede auf der jährlichen Konferenz *Paris Europlace*.
- **Ab Juli 2000:** Bercy beauftragt den Trésor, die Absprache bezüglich eines Reformprojekts der Kapitalmarktregulierung (Projekt AMF) zwischen den Marktakteuren zu koordinieren.
- **22. September 2000:** Gründung von *Euronext* (Fusion der Börsen von Amsterdam, Brüssel und Paris).
- **11. Oktober 2000:** Offizielle Ankündigung der Fusion der COB, des CMF und des CDGF zur Schaffung einer „Autorité des marchés financiers“ (AMF) von Fabius bei seiner Rede auf dem jährlichen Treffen des *Club de la Bourse*.
- **07. Februar 2001:** Der Gesetzesentwurf bezüglich der Reform der Finanzmarktaufsichtsbehörden „*Projet de loi portant réforme des autorités financières*“ wird in die Nationalversammlung eingebracht.
- **15. März 2001:** Reaktion der CCIP (Anmerkungen und Vorschläge) auf den Gesetzesentwurf in einem Bericht, *Rapport Gailly*.
- **15. Mai 2001:** Gesetz über die neuen wirtschaftlichen Regulierungen (Loi NRE), Überlegung der Senators, die Schaffung der AMF in dem Gesetz einzubinden.
- **21. April 2002:** Niederlage der Linken beim ersten Wahlgang der Präsidentschaftswahlen: Regierungswechsel steht schon fest.
- **zwischen beiden Wahlgängen:** Prada (COB Vorsitzender) gibt dem noch amtierenden Staatspräsidenten Chirac seinen jährlichen Bericht und ersucht ihn, das Projekt AMF durchzuführen.
- **5. Mai 2002:** Wiederwahl Chirac, Bildung einer neuen rechten Regierung.
- **18. Juni 2002:** Ende der XI. Legislatur; alle Gesetzesentwürfe, mit denen sich die Nationalversammlung befasste, werden als unwirksam erklärt. Dies betrifft auch die Initiative von Fabius über die Reform der Kapitalmarktaufsichtsbe-

hörden.

- **11. Juli 2002:** Ankündigung einer Reform der Finanzmarktregulierung und Schaffung einer „*Autorité des marchés financiers*“ vom neuen Wirtschafts- und Finanzminister Mer auf dem jährlichen Treffen *Paris Europlace*.
- **Ab Juli 2002:** Bercy beauftragt den Trésor, die Koordination der Absprachen zwischen den Finanzmarktakteuren wiederaufzunehmen.
- **September 2002:** ein *Avant-projet de loi* wird einigen Marktakteuren zur Konsultation unterbreitet.
- **26. September 2002:** Antwort der CCIP auf die Konsultation von Bercy in Form einer Aktualisierung des vorigen *Rapport Gailly*.
- **21. November 2002:** Rede von Mer, in der er den künftigen Gesetzesentwurf zur Finanzsicherheit „*Projet de loi de sécurité financière*“, der die Schaffung der AMF integriert, auf den „*12^{èmes} Entretiens de la COB*“ präsentiert. Die COB begrüßt das Reformprojekt
- **20. Januar 2003:** Die Rede von Mer auf dem jährlichen Treffen des *Club de la Bourse.*, in welcher er erneut die Notwendigkeit der Reform erklärt, enthält nähere Angaben zur neugeplanten AMF - insbesondere zu ihrem Status.
- **5. Februar 2003:** Gesetzesentwurf zur Finanzsicherheit „*Projet de loi de sécurité financière*“ wird in den *Sénat* eingebracht.
- **17. Juli 2003:** Das Gesetz zur Finanzsicherheit „*Loi de sécurité financière*“ wird angenommen.
- **24. November 2003:** Die AMF nimmt offiziell ihre Arbeit auf.

Abbildung 1: Autorité des marchés Financiers nach dem Gesetzesentwurf von Mer 2003

Gremium (16 Mitglieder)

- 1 Präsident per Beschluss ernannt (5 jährige Amtszeit, nicht verlängerbar)
- 3 Mitglieder der hohen Gerichtsbarkeiten aus dem Conseil d'Etat, dem Cour de cassation, dem cour des comptes
- 1 Repräsentant der Banque de France
- Der Präsident des Conseil national de la comptabilité
- 9 Fachleute ausgesucht aufgrund ihrer Kompetenzen im Justiz- und Finanzbereich und deren Erfahrungen mit Finanzinstrumenten
- 1 Repräsentant der kapitalbeteiligten Arbeitnehmer

Ernennungsprozedur: Der Vize-Präsident des Conseil d'Etat, der Präsident des Cour de cassation und der des Cour des comptes bestimmen jeweils 1 Mitglied der hohen Gerichtsbarkeit, der Gouverneur der Banque de France bestimmt den Repräsentant der Zentralbank, der Präsident des Senats, der der Nationalversammlung und der des Conseil économique et social bestimmen jeweils einen Fachmann, der Wirtschafts- und Finanzminister bestimmt 6 Fachleute und den Repräsentanten nach Beratung mit den repräsentativen Organisationen.

Commission des sanctions (12 Mitglieder)

- 4 Mitglieder der hohen Gerichtsbarkeit: 2 aus dem Conseil d'Etat und 2 aus dem Cour de cassation
- 6 Fachleute ausgesucht aufgrund ihrer Kompetenzen im juristischen und Finanzbereich und deren Erfahrungen mit Finanzinstrumenten
- 2 Repräsentanten der Arbeitnehmer
- Der Präsident wird von den Mitgliedern der Commission unter den 4 Mitglieder der hohen Gerichtsbarkeit

Ernennungsprozedur: Gleiches Verfahren für die Mitglieder der hohen Gerichtsbarkeit, der Wirtschafts- und Finanzminister ernennen die 8 weiteren Mitglieder (nach Beratung)

© Valérie Paré 2003

Statuts: Unabhängige öffentliche Behörde **mit** juristischer Persönlichkeit

Finanzierung: Finanzielle Autonomie, Ressourcen aus dem Steuerertrag, festgelegt im Art. L. 621-5-3 des Gesetzentwurfs

Aufgaben: - Schutz der Ersparnisse, die in die Finanzinstrumente investiert sind u. sonst. Anlagen mit

Appel public à l'épargne

- Information der Anleger
- Einwandfreies Funktionieren der Kapitalmärkte

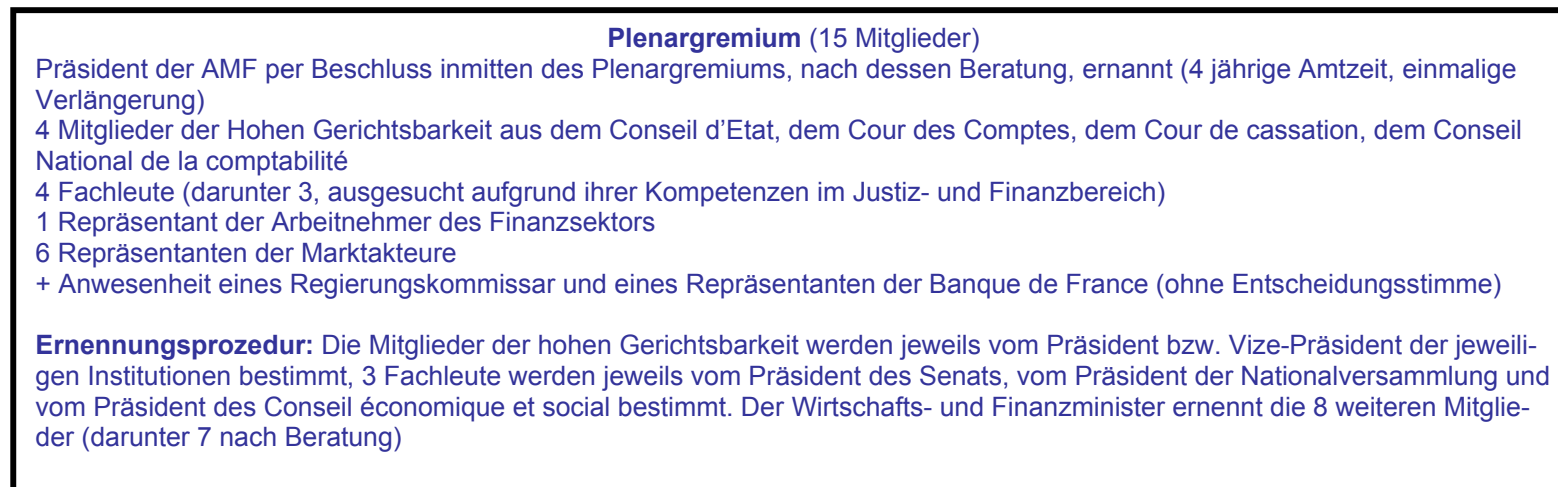
Die AMF wirkt an der Regulierung der Kapitalmärkte auf europäischer und internationaler Ebene mit

Kompetenzen: Weitreichende Befugnisse im Bereich der Regelung; die allgemeine Regelung der AMF bestimmt (alle Regelungen sollen vom Wirtschafts- und Finanzminister bestätigt werden)

- die Regeln der Berufspraktiken für die Emittenten
- die Regeln bezüglich der *offres publiques d'acquisition*
- den Berufskodex und weitere berufliche Verpflichtungen
- die Bedingungen der Aktivitätsausübung der Finanzdienstleister

Im Bereich der Sanktionen: Die AMF kann Disziplinar- und administrative Sanktionen aussprechen (Verweis, vorübergehend od. endgültiges Verbot der Ausübung der gesamten od. eines Teils der Tätigkeit, Entzug des Berufspasses (*carte professionnelle*) usw.

Abbildung 2 : Autorité des Marchés Financiers nach dem Gesetzesentwurf von Fabius (2001)



Status: unabhängige Verwaltungsbehörde, ohne juristische Person

Finanzierung: Finanzielle Autonomie, Ressourcen aus dem Steuerertrag nach den Bedingungen des Haushaltsgesetz

Aufgaben: -Schutz der Ersparnisse, die in Finanzinstrumente investiert sind u. der sonst. Anlagen mit Appel public à l'épargne.

- Information der Anleger
- Einwandfreies Funktionieren der Kapitalmärkte

Kompetenzen: Weitreichende Befugnisse im Bereich der Regelung: **(Alle Regelungen der AMF müssen vom Wirtschafts- und Finanzminister bestätigt werden)**

- Organisation u. des Funktionierens der Märkte
- der *Offres publiques*
- der Berufspraktiken u. des Berufskodex für Emittenten, Intermediäre, Anleger, Verwalter, usw.

Im Bereich der Sanktionen, kann die AMF Disziplinar- und administrative Sanktionen aussprechen (Verweis, Verwarnung, Entzug der Genehmigung usw.)

© Entwurf: Valérie Paré 2003

Abbildung 3: Kapitalmarktregulierung: Organisation der Aufsichtsbehörden für die Finanzdienstleister

	Status	Präsenz des Staates in der Behörde	Unabhängigkeit gegenüber dem Staat	Erlaubniserteilung		Regelung		Kontrolle		Gesetzgebung
				Billigung des Aktivitätsprogramms	Genehmigung des Statuts	Regelung der Aktivität & Verhaltenskodex	Aufstellung von Regeln für Finanzdienstleister	Aktivität der Finanzdienstleister & Verhaltenskodex	Organisation & finanzielle Lage	
Trésor	Staatliche Verwaltungs-Behörde	+	-	-	-	-	-	-	-	Ausarbeitung ----- Finanzminister
COB	Unabhängige Verwaltungs-behörde*	+	+	+ Für die Finanzdienstleister, deren Aktivität die Verwaltung Dritter ist						-
				+ für Verwaltung	-	+ für Verwaltung	-	+ für Verwaltung	-	
CMF	Berufständige Behörde	+	+	+	-	+	-	+	-	-
CRBF	Öffentliche Behörde	+	+	-	-	-	+	-	-	-
CECEI	Öffentliche Behörde	+	+	-	+	-	-	-	-	-
CB	Unabhängige Verwaltungs-behörde*	+	+	-	-	-	-	-	+	-

* Intermediäre Behörden: Mittlere Position zwischen Staat und Gesellschaft

Schaubild 1: Organisation der Kapitalmarktregulierung in Frankreich bis November 2003

