
Kapitalmarktaufsicht aus rechtlicher Perspektive

Rezension von: Martin Oppitz,
Kapitalmarktaufsicht, Linde Verlag,
Wien 2017, 568 Seiten, gebunden, € 138;
ISBN 978-3-707-32759-5.

Eines gleich vorweg: Das vorliegende Werk aus der Feder von Martin Oppitz, welches sich als überarbeitete Fassung einer im Jahr 2013 an der Alpen-Adria-Universität Klagenfurt als Habilitationsschrift für Öffentliches Wirtschaftsrecht eingereichten und angenommenen Arbeit darstellt, ist als umfassend gelungen anzusehen.

Der Autor bietet zunächst prägnante Hinweise zu Begriff, Funktion und formal-strukturellen Merkmalen des Kapitalmarkts bzw. -rechts. Er stellt im 2. Hauptkapitel die bestehende Struktur des Kapitalmarktaufsichtsrechts in Bezug zur unternehmens- und marktbezogenen Wirtschaftsaufsicht dar. Im 3. Hauptkapitel werden die zentralen EU-sowie verfassungsgesetzlichen Rahmenbedingungen zum einschlägigen Thema geboten. Im 4. Hauptkapitel finden sich die maßgeblichen behördlichen Grundlagen der Kapitalmarktaufsicht sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene, und es werden u. a. grundlegende Hinweise zum relevanten Amtshaftungsrecht geboten.

Die „Kernbereiche der Kapitalmarktaufsicht“ (u. a. Börsenaufsicht, Aufsicht über Finanzintermediäre, Aufsicht über institutionelle Anleger, Aufsicht über Emittenten sowie Aufsicht über „Informationsintermediäre“) bilden den Inhalt des 5. Hauptkapitels. Sehr instruktiv und auch differenziert geht der Autor im 6. Hauptkapitel dem Wechsel-

verhältnis zwischen öffentlich-rechtlichen und privatrechtlichen Aufsichtsmitteln nach. Dabei werden vor allem den Aspekten der *Compliance*, der Qualitätssicherung durch Verhaltensgebote und auch den Möglichkeiten und Grenzen der Prospekthaftung vertiefendes Augenmerk geschenkt.

Das 7. Hauptkapitel beschäftigt sich mit den materiellen Aufsichtsprinzipien des Kapitalmarktrechts und unterzieht diese einer kritischen Bewertung. Darin gelangt der Autor zur Auffassung, dass das einschlägige Justizstrafrecht im Kapitalmarktbereich aktuell lediglich punktuell zum Tragen kommt. Abgerundet wird das gegenständliche substanzielle Werk durch insgesamt 13 zusammenfassende Thesen. Dort kommt Oppitz u. a. zum Schluss, dass „als Ausfluss der rechtlichen Aufarbeitung der Finanzkrise (...) eine Tendenz erkennbar (ist), Selbstregulierungskräften des Marktes weniger Vertrauen zu schenken und paternalistische Instrumente (z. B. Vertriebsbeschränkungen bei AIF, Produktverbote, allgemeine Produktintervention) im Sinne hoheitlicher Marktkontrolle vermehrt einzusetzen“ (S. 558).

Wie bereits eingangs ausgeführt, handelt es sich beim vorliegenden Werk um eine äußerst gelungene, detailreiche, höchst informative und ebenso kluge wie kritische Auseinandersetzung mit den bestehenden Strukturen des Kapitalmarktaufsichtsrechts.

Die bestehenden Rechtsstrukturen selbst sind freilich über weite Strecken getragen von Widersprüchen, Oberflächlichkeiten und wohl auch Ungeheimheiten: Dies setzt bereits dort an, wo – pointiert formuliert – auf eine allfällige Frage eines „gelehrigen Schülers“, der wissen will, was ein Kapital-

markt eigentlich ist, der „gelehrte Lehrende“ korrekterweise antworten müsste: „Was so ein Kapitalmarkt ist, weiß eigentlich niemand so ganz genau.“ Freilich ist dieser Umstand der umfassenden Komplexität der „kapitalen Wirklichkeit“ geschuldet. Dessen ungeachtet sollte es ein Anliegen und Bemühen sowohl des nationalen als auch „EU-Gesetzgebers“ sein, diesbezüglich für zumindest schärfere bzw. eindeutige Abgrenzungen in der Begriffsdimension zu sorgen, wobei gleichzeitig genügend Flexibilität gewahrt werden müsste, damit die vielfältigen sich abzeichnenden neuen Tendenzen und Entwicklungen Berücksichtigung finden können.

Dazu kommt, dass die Organe der Finanzmarktregulierung im Wesentlichen außerhalb der konventionellen staatlichen Verwaltung angesiedelt sind und damit außerhalb des ministeriellen weisungshierarchischen Gefüges stehen. Diesen Organisationseinheiten (z. B. Finanzmarktaufsichtsbehörde; im Folgenden kurz: FMA) sind jedoch maßgebliche und entscheidende Aufgaben im Bereich der Regulierung („Marktzulassung“, Aufsicht) überbunden.

Gleichzeitig bestehen in bemerkenswerter Weise weitreichende Ingerenzmöglichkeiten betreffend die Bestellung bzw. Wiederbestellung der einzelnen Organwalter, die regelmäßig für fünf Jahre bestellt sind. (Mehr wirkliche Unabhängigkeit könnte wohl dadurch erreicht werden, dass die Funktionsdauer der Leitungsorgane der einschlägigen Regulierungs- bzw. Aufsichtsbehörden umfassend verlängert werden würde; so ist etwa gem. Art. 122 Abs. 4 B-VG die Präsidentin bzw. der Präsident des Rechnungshofs für eine Funktionsperiode von 12 Jahren

vom Nationalrat zu wählen. Selbstverständlich wäre es desgleichen – vor allem aus demokratiepolitischen Erwägungen – dringend geboten, wenn die Bestellung derart wirkmächtiger Organe auf Basis von öffentlichen Anhörungen unter umfassender Mitwirkung des Parlaments erfolgen würde.)

Durch derartige Organisationskonstruktionen kommt es zu einer massiven Verdünnung der parlamentarischen Kontrolle. In den einschlägigen Gesetzen sind mehr oder weniger umfassende Berichtspflichten an die bzw. den jeweils zuständige/n Bundesministerin bzw. Bundesminister verankert, die bzw. der ihrer- bzw. seinerseits – auf Basis der einschlägigen Berichte – in regelmäßigen Abständen im Parlament über die Aktivitäten der ausgegliederten Rechtsträger zu informieren hat. Feststellbar ist des Weiteren, dass die in den einzelnen Gesetzen grundgelegten Berichts- bzw. Meldepflichtungen nicht mit wie auch immer gearteten Konsequenzen oder Handlungspflichten für die Adressaten verknüpft sind. Demgemäß bleibt es etwa im alleinigen Ermessen der zuständigen Bundesministerin bzw. des zuständigen Bundesministers aus eingereichten Berichten bzw. Meldungen ihrer- bzw. seinerseits aufsichtsbehördliche Maßnahmen zu ergreifen oder dies zu unterlassen.

Damit einhergehend ist überdies feststellbar, dass die einschlägige Logistik sich für einen noch stärkeren Rückzug aus der allgemein-staatlichen Aufsichtsverantwortlichkeit entschieden hat; siehe dazu etwa die Versuche des Gesetzgebers für eine Haftungsbegrenzung der FMA zu sorgen (vgl. § 3 Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz; BGBl I 2001/97 i.d.g.F.; kurz: FMABG).

Ebenfalls als symptomatisch lässt sich feststellen, dass die in den einschlägigen Gesetzen definierten Aufgaben für die ausgegliederte Regulierungs- bzw. Aufsichtsorganisation zwar sehr umfassend ausgestaltet sind, dabei gleichzeitig aber nur sehr begrenzte (Personal-)Ressourcen vorfindbar sind.

Schließlich sei nicht verhehlt, dass teilweise die legistische Qualität der

einschlägigen Rechtsgrundlagen vieles zu wünschen übrig lässt. So findet sich etwa folgende Definition in § 1 Z. 10 BörseG 2018 (i.d.F. BGBl. I 2017/107): „Multilaterales Handlungssystem (MTF): Ein multilaterales Handlungssystem“. – Demgemäß bleibt festzustellen: „Es ist, was es ist!“ und gleichzeitig zu fragen: „Was ist es eigentlich?“

Werner Hauser